

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЛЬВІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ІВАНА ФРАНКА

На правах рукопису

ЦАР Оксана Зіновіївна

УДК 336.027:334.72](477)

**ФІНАНСОВА САНАЦІЯ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ
В ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ**

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Дисертація на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Науковий керівник:

Крупка Ігор Михайлович
кандидат економічних наук, доцент

Львів – 2017

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ФІНАНСОВОЇ САНАЦІЇ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ.....	11
1.1. Концептуальні підходи до визначення сутності санації суб'єктів господарювання.....	11
1.2. Фінансові джерела санації суб'єктів господарювання.....	25
1.3. Перспективи використання зарубіжного досвіду банкрутства і санації підприємств в Україні.....	52
Висновки до розділу 1	67
РОЗДІЛ 2 ІНСТРУМЕНТИ ПРОГНОЗУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ САНАЦІЇ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ В УКРАЇНІ	69
2.1. Діагностика кризового стану вітчизняних компаній та оцінка ймовірності банкрутства	69
2.2. Аналіз та оцінка санаційної спроможності суб'єктів господарювання в Україні	87
2.3. Система показників та критеріїв оцінки ефективності санаційних заходів.....	118
Висновки до розділу 2	136
РОЗДІЛ 3 ОСНОВНІ НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ ФІНАНСОВОЇ САНАЦІЇ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ В УКРАЇНІ	140
3.1. Прогнозування фінансової неспроможності компанії на основі використання ризик-орієнтованого підходу	140
3.2. Заходи та стратегія фінансової реструктуризації вітчизняних підприємств	151
3.3. Удосконалення державної фінансової підтримки санації суб'єктів господарювання у сучасних умовах господарювання.....	166
Висновки до розділу 3	179
ВИСНОВКИ.....	183
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	187
ДОДАТКИ.....	213

ВСТУП

Актуальність теми. Формування стратегії розбудови ринкової економіки в Україні зумовило значні зміни умов і принципів діяльності суб'єктів господарювання. Сьогодні в умовах загострення суспільних протиріч відбувається реформування національної економіки, проте надалі у вітчизняній господарській системі триває фінансово-економічна криза. Тому суб'єкти господарювання відчують дефіцит фінансових ресурсів, поширеним явищем є неефективний фінансовий менеджмент, наявність конфліктів між керівниками та власниками, низька стабільність підприємницьких структур, динамічне посилення конкуренції та невідповідність виробничих планів підприємств України їхньому фінансовому потенціалу. Зважаючи на це, потребує удосконалення процес фінансової санації в застосуванні нових підходів в управлінні підприємницькими структурами та забезпеченні їх сталого розвитку.

Однак воєнні дії на території України негативно позначились на діяльності більшості вітчизняних суб'єктів господарювання, які, втративши свою стійкість і платоспроможність, стали збитковими, відчули недостатність фінансових ресурсів та опинилися на межі банкрутства. Для запобігання виникнення кризових ситуацій на підприємствах важливе значення має вчасне діагностування ознак погіршення фінансового стану у майбутньому. Тому керівнику та менеджерам фірм надзвичайно важливо кваліфіковано вміти спрогнозувати причини і джерела виникнення кризових ситуацій і мати заздалегідь спроектований механізм їхнього запобігання та уникнення. Головне завдання такого підходу полягає у розробленні інструментальних методів і засобів, що дають змогу передбачати й аналізувати потенційні кризові ситуації, спроектувати варіанти процедур їхнього розв'язання і відповідну інформаційно-економічну базу управління. Утім, найефективнішим способом запобігання банкрутству суб'єктів господарювання є фінансова санація.

Проблеми антикризового управління і санації підприємств, зважаючи на їх актуальність, були предметом дослідження таких вчених: Е. Альтман, Є. Андрущак, О. Андреева, Л. Бартон, О. Бондар, Д. Ванькович, З. Варналій, Ю. Великий,

В. Вітлінський, О. Волович, В. Грачов, С. Євєцьких, І. Зубрей, І. Карпунь, Т. Клебанова, А. Кондрашихін, О. Копилюк, С. Корецька, І. Косарева, В. Костецький, Л. Костирко, О. Крехівський, М. Крупка, М. Кульчицький, Л. Лігонтенко, О. Майборода, І. Михасюк, О. Мозенков, Т. Пепа, О. Підхомний, В. Пономаренко, В. Прохорова, О. Раєвнєва, О. Рудик, Г. Спрінгейт, С. Степурина, Г. Тельнова, О. Терещенко, В. Федорова, Д. Чессер, В. Шляхетко, А. Штангрет.

Враховуючи значний внесок вітчизняних та зарубіжних науковців у розв'язанні проблем, пов'язаних з управлінням фінансовою санацією суб'єктів господарювання, не всі аспекти цієї складної і багатогранної проблеми з'ясовано та належно обґрунтовано. Особливо це стосується оптимізації структури джерел формування капіталу суб'єкта господарювання з метою проведення його оздоровлення, комплексної оцінки динаміки фінансового стану підприємницької структури, прогнозування на основі використання ризик-орієнтованого підходу.

Актуальність і важливість зазначеного зумовили вибір теми дисертаційної роботи, визначили її мету, завдання та структуру.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота – складова частина науково-дослідної роботи кафедри фінансів, грошового обігу і кредиту Львівського національного університету імені Івана Франка за напрямом «Фінансові стратегії розвитку економіки України» (реєстраційний №0112U004029), у рамках якої теоретично обґрунтовано рекомендації щодо удосконалення процесу фінансового оздоровлення суб'єктів господарювання України в умовах трансформаційної економіки.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є обґрунтування теоретичних положень і розроблення практичних рекомендацій щодо удосконалення процесу фінансової санації суб'єктів господарювання в економіці України.

Для досягнення цієї мети поставлено такі завдання:

- визначити сутність і економічний зміст поняття «санація суб'єктів господарювання»;

- обґрунтувати можливості використання зовнішніх та внутрішніх джерел фінансової санації вітчизняними суб'єктами господарювання;
- дослідити зарубіжний досвід фінансової санації підприємницьких структур та оцінити можливості його застосування в Україні;
- оцінити придатність методів діагностики кризового стану підприємств для розроблення дієвого механізму фінансової санації та обґрунтувати процедуру оптимізації структури джерел фінансової санації;
- удосконалити комплексу оцінку динаміки фінансового стану суб'єктів господарювання;
- розробити методичний підхід до оцінки санаційної спроможності вітчизняних фірм;
- обґрунтувати ризик-орієнтований підхід до прогнозування фінансової неспроможності суб'єкта господарювання;
- визначити напрями державної фінансової підтримки оздоровлення суб'єктів господарювання та комплекс заходів щодо підвищення ефективності участі держави у фінансовому оздоровленні;
- сформулювати модель реструктуризації неплатоспроможних підприємств в Україні.

Об'єктом дослідження є процес фінансової санації суб'єктів господарювання в економіці України.

Предметом дослідження є теоретичні, організаційні та методологічні засади проведення фінансової санації вітчизняних суб'єктів господарювання.

Теоретико-методологічною основою дослідження є методичні та теоретичні напрацювання вітчизняних і зарубіжних вчених за досліджуваною темою, інша спеціалізована література, матеріали міжнародних конференцій із проблем управління фінансовою санацією суб'єктів господарювання.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативно-правові акти України з питань регулювання діяльності суб'єктів господарювання, фінансова звітність українських підприємств, офіційні дані Державної служби

статистики України, теоретичні та методичні рекомендації вітчизняних і зарубіжних вчених, матеріали періодичних та монографічних видань.

Методи дослідження. Теоретико-методологічною основою дисертаційної роботи є загальнонаукові методи пізнання економічних явищ і процесів у безперервному їхньому розвитку і взаємозв'язку. Вирішення завдань, поставлених у дисертації, зумовило застосування методів логічного аналізу (при визначенні проблем і напрямів удосконалення фінансової санації суб'єктів господарювання); експертних оцінок (під час обстеження діяльності суб'єктів підприємництва); наукової абстракції, індукції, дедукції (у процесі дослідження сутності санації як економічної категорії); наукового пізнання економічних явищ (для уточнення класифікації ризиків та видів реструктуризації за різними ознаками); групування і порівняння (під час узагальнення інформації досліджуваних суб'єктів підприємницької діяльності); синтезу, порівняння і графічний метод (для наочного відображення результатів проведеного аналізу) тощо.

Наукова новизна одержаних результатів. У результаті комплексного дослідження особливостей фінансової санації суб'єктів господарювання в Україні одержано теоретичні та практичні результати, що містять таку наукову новизну:

удосконалено:

– комплексну оцінку динаміки фінансового стану суб'єктів господарювання на основі запропонованого інтегрального показника, що враховує основні параметри діяльності та дає змогу виявляти неплатоспроможність фірм, а також приймати відповідні рішення щодо перспектив розвитку підприємства на етапі складання прогнозів у рамках реалізації конкретних програм;

– методичний підхід до оцінки санаційної спроможності, який враховує вплив сукупності чинників (коефіцієнта оборотності оборотного капіталу, загальної ліквідності, частки поточних пасивів у капіталі, рентабельності реалізованої продукції) на зміни рентабельності капіталу. Це дає змогу за допомогою регресійного аналізу здійснити прогнозування фінансового стану суб'єктів господарювання;

– процедуру визначення оптимальної структури джерел фінансової санації, яка, на відміну від існуючих, враховує фінансовий ризик, завантаженість капіталу та його середньозважену вартість, що дає змогу оцінити ефективність фінансової санації фірм;

– комплекс заходів щодо підвищення ефективності участі держави у фінансовому оздоровленні суб'єктів господарювання, зокрема: удосконалення механізму відновлення платоспроможності, підвищення відповідальності за доведення підприємства до банкрутства, посилення ролі інноваційних чинників у процесі проведення фінансової санації, участь власників в оздоровленні.

набули подальшого розвитку:

– визначення сутності понять: 1) «санація суб'єктів господарювання», яке, на відміну від існуючих, розкрито з позиції відновлення ліквідності та забезпечення конкурентоспроможності і фінансової стабільності за умови узгодження інтересів усіх зацікавлених суб'єктів; 2) «реструктуризація суб'єктів господарювання», яке розглядається як комплекс структурних перетворень, що здійснюється на системній основі за допомогою заходів інноваційного характеру, спрямованих на досягнення поставлених цілей;

– науково-методичні рекомендації щодо прогнозування фінансової неспроможності фірми на основі використання ризик-орієнтованого підходу, що розкривають порядок визначення меж ризику, інформаційне забезпечення, аналітичну оцінку ризику, визначення очікуваного ризику, вибір політики забезпечення фінансової спроможності підприємства, моніторинг ризику, перспективний аналіз. Це дасть змогу виявити і своєчасно нейтралізувати ризики у процесі фінансового оздоровлення суб'єктів господарювання;

– пропозиції щодо можливостей упровадження в Україні зарубіжного досвіду функціонування системи фінансового оздоровлення суб'єктів господарювання, а саме: захист інтересів кредиторів та власників; створення реєстру підприємств-банкрутів; створення спеціалізованої урядової установи, що забезпечує різні процедури банкрутства; здійснення контролю за змінами господарського законодавства;

– визначення можливостей використання зовнішніх та внутрішніх джерел фінансової санації вітчизняними суб'єктами господарювання;

– реструктуризаційна модель, яка конкретизує етапи та методи фінансової реструктуризації, що спрямовані на забезпечення конкурентоспроможності суб'єкта господарювання.

Теоретичне значення результатів дослідження полягає у поглибленні наявних та розробленні нових теоретико-методологічних засад реалізації фінансової санації суб'єктів господарювання в економіці України.

Науково-методичні положення дисертації знайшли своє застосування у навчальному процесі на економічному факультеті Львівського національного університету імені Івана Франка під час викладання дисциплін «Фінанси підприємств», «Фінансовий аналіз», «Бюджетування діяльності суб'єктів господарювання», «Управління фінансовою санацією підприємств» (довідка №4329-Н від 8.10.13 р.); на фінансово-економічному факультеті Інституту післядипломної освіти Львівського національного університету імені Івана Франка при викладанні навчальних дисциплін: «Фінанси підприємств», «Фінансовий аналіз», «Фінансова санація та банкрутство підприємств» (довідка №123 від 24.10.2013 р.) та Прикарпатського національного університету імені Василя Стефаника під час викладання дисциплін «Фінанси підприємств», «Фінансовий аналіз», «Бюджетування діяльності суб'єктів господарювання», «Управління фінансовою санацією підприємств», «Фінансова санація та банкрутство підприємств» (довідка №01-08/03/1379 від 18.10.2013 р.).

Практичне значення одержаних результатів. Викладені у дисертаційній роботі теоретичні положення та практичні рекомендації щодо фінансової санації суб'єктів господарювання в економіці України допоможуть поліпшити фінансовий стан вітчизняних підприємств, що в майбутньому сприятиме стабілізації фінансової системи загалом.

Наукові результати дисертації використано у діяльності ТзОВ «Автовантажмаш» у частині аналізу динаміки ефективності функціонування підприємства з метою визначення відхилення фактичних результатів від

максимальних (нормативних, оптимальних), які були досягнуті у минулих періодах діяльності. Запропонований автором показник оцінки динаміки фінансового стану дає змогу ТзОВ «Автовантажмаш» оцінити ефективність діяльності за тривалий період часу (довідка №50 від 17.10.13 р.).

Особистий внесок здобувача. Усі наукові результати, висновки та практичні рекомендації, викладені у дисертації, отримані автором особисто. З наукових праць, які вийшли у співавторстві, у дисертаційній роботі використано лише ідеї та результати, які становлять особистий внесок автора.

Апробація результатів дисертації. Основні результати дисертації пройшли апробацію шляхом обговорення й отримали позитивну оцінку на таких всеукраїнських та міжнародних науково-практичних конференціях: V Всеукраїнській науково-практичній конференції молодих вчених, аспірантів і студентів «Актуальні проблеми економічної системи України» (м. Черкаси, 2008 р.); Всеукраїнській студентській науковій конференції «Актуальні проблеми розвитку економіки України на макро-, мезо- та мікрорівнях» (м. Тернопіль, 2008 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Сучасні кризові явища в економіці та проблеми облікового, контрольного і аналітичного забезпечення управління підприємством» (м. Луцьк, 2010 р.); VIII Міжнародній науково-практичній конференції молодих вчених, аспірантів і студентів «Актуальні проблеми фінансової системи України» (м. Черкаси, 2011 р.); IX Міжнародній науково-практичній конференції молодих вчених, аспірантів і студентів «Актуальні проблеми фінансової системи України» (м. Черкаси, 2012 р.); Міжнародній науковій конференції «Сталий розвиток підприємств, регіонів, країн» (м. Дніпропетровськ, 2012 р.); VI Міжнародній науково-практичній конференції «Стратегія розвитку України в глобальному середовищі» (м. Сімферополь-Ялта, 2012 р.); I Всеукраїнській науково-практичній Інтернет конференції, присвяченій 100-річчю Миколаївського національного університету імені В.О. Сухомлинського «Актуальні дослідження економічного розвитку України» (м. Миколаїв, 2012 р.); VI Міжнародній науково-практичній конференції молодих науковців, аспірантів, здобувачів і студентів «Сучасні проблеми і

перспективи розвитку обліку, аналізу та контролю в умовах глобалізації економіки» (м. Луцьк, 2012 р.); I Міжнародній науково-практичній конференції «Розвиток національних економік в умовах глобальної нестабільності» (м. Одеса, 2013 р.); III Міжнародній науково-практичній конференції «Фінансово-кредитний механізм в соціально-економічному розвитку країни» (м. Макіївка, 2013 р.); Міжнародній науково-практичній конференції «Соціально-економічні трансформації в умовах глобалізації: світовий та вітчизняний виміри» (м. Херсон, 2013 р.), III Міжнародній науково-практичній конференції «Економічний ріст в умовах державно-приватного партнерства» (м. Дніпропетровськ, 2013 р.), X Міжнародній науково-практичній конференції молодих вчених, аспірантів і студентів «Актуальні проблеми фінансової системи України» (м. Черкаси, 2013 р.), Міжнародній науково-практичній конференції «Формування конкурентоспроможної національної економіки: світовий досвід та вітчизняні реалії» (м. Херсон, 2013 р.), Міжнародній науково-практичній конференції «Транснаціоналізація економічних систем: тенденції та перспективи розвитку» (м. Миколаїв, 2014 р.), Міжнародній науково-практичній конференції «Формування та ефективність використання фінансових ресурсів в економічній діяльності» (м. Чернігів, 2014 р.), Міжнародній науково-практичній конференції «Науково-економічний розвиток: менеджмент, фінанси та аудит» (м. Київ, 2015 р.).

Публікації. За результатами досліджень опубліковано 31 наукову працю загальним обсягом 10,82 друк. арк., з них 13 статей у фахових виданнях обсягом 7,54 друк. арк., у тому числі одна у співавторстві (особисто автору належить 7,31 друк. арк.) та 18 тез доповідей обсягом 3,28 друк. арк., у тому числі дві у співавторстві (особисто автору належить 3,06 друк. арк.)

Обсяг і структура роботи. Дисертаційна робота викладена на 186 сторінках друкованого тексту і складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел з 220 позицій та 12 додатків. Робота містить 21 таблицю і 26 рисунків.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ФІНАНСОВОЇ САНАЦІЇ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ

1.1. Концептуальні підходи до визначення сутності санації суб'єктів господарювання

Термін санація суб'єктів господарювання тісно пов'язаний з такими категоріями як банкрутство та неплатоспроможність. Ці питання розглядали ще наші пращури, зокрема у Київській Русі в разі настання кризової ситуації законодавство надавало можливість боржнику виправити дану ситуацію. У «Руській Правді» [14, с. 7] Ярослава Мудрого зазначено, що «коли банкрутство купця станеться через нещасливу пригоду, а не через його недбалість, тобто коли потоне корабель або пропаде товар під час війни чи від вогню, то кредитор не вправі вимагати свої гроші негайно, взяти його в неволю чи продати; купець може сплачувати свої борги частками, бо шкода – з Божої волі, а він сам не винен; а от коли купець втратить своє майно внаслідок пияцтва, або вдавшись до карних справ, або через власну безпорадність, то вже воля кредитора – дати йому «прольонгату» або продати його разом з усім майном».

У сучасній Україні вітчизняні дослідники виділяють чотири етапи формування відносин фінансової санації та банкрутства. Перший етап розпочався 1991 р. з ухвали базових законів: «Про господарські товариства», «Про підприємництво», «Про цінні папери і фондову біржу», «Про банки і банківську діяльність». Другий етап був пов'язаний з ухваленням Закону України «Про банкрутство» № 2343-ХІІ від 14 травня 1992 р. Застосувати даний закон для пострадянських підприємств було непросто, але незважаючи на це досвід використання окремих норм дав змогу удосконалити національні підходи до банкрутства і санації суб'єктів господарювання. Третій етап (1994-1997 рр.) дав змогу підготувати та ухвалити закон у новій редакції. Власне в

цей період був створений спеціалізований державний орган з питань банкрутства. Четвертий етап розпочався 1999 р. з набуттям чинності Закону України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» № 784-XIV від 30 червня 1999 р. Упродовж цього етапу була проведена підготовка фахівців з банкрутства суб'єктів господарювання, здійснене ліцензування арбітражних керуючих, а також почали застосовувати механізм банкрутства до багатьох компаній фінансової та агропромислової галузі. У цю роботу був залучений Господарський суд України [169, с. 20-22].

Для суб'єкта господарювання, який перебуває в кризовій ситуації, окрім сучасної та несуперечливої правової бази, необхідно знати і розуміти економічний зміст санації. Термін «санація» походить від латинського «sanare» – оздоровлення, видужання. Досліджуючи сутність терміну «санація суб'єктів господарювання», ми зустрілись із проблемою, що в сучасній економічній літературі відсутнє єдине тлумачення даного поняття. Усі науковці пропонують власне бачення даного терміну, проте їхні визначення мають різний зміст. Отже, розгляд існуючих підходів дав змогу нам виділити дві основні групи дифініцій. Автори першої під санацією розуміють лише фінансову допомогу, яка надається підприємству. Автори другої тлумачать санацію значно ширше – як сукупність усіх можливих заходів, які здатні привести суб'єкта господарювання до оздоровлення (табл. 1.1).

У Законі «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» виділяють поняття «санація» і «досудова санація». «Санація – система заходів, що здійснюються під час провадження у справі про банкрутство з метою запобігання визнанню боржника банкрутом та його ліквідації, спрямована на оздоровлення фінансово-господарського становища боржника, а також задоволення в повному обсязі або частково вимог кредиторів шляхом кредитування, реструктуризації підприємства, боргів і капіталу та (або) зміну організаційно-правової та виробничої структури боржника».

Підходи до визначення економічного змісту поняття «санація суб'єктів господарювання»

	Джерела	Визначення поняття	Ключовий термін
ГРУПА 1	М. І. Тітов [161, с. 49]	Санация – це оздоровлення неспроможного боржника, надання йому фінансової допомоги з боку власника майна, кредиторів та інших юридичних та фізичних осіб (в тому числі зарубіжних), спрямованих на підтримку діяльності боржника і запобігання його банкрутству.	Фінансова допомога
	І. О. Бланк [16, с. 514]	Санация – це система заходів з фінансового оздоровлення підприємства, що реалізуються з допомогою сторонніх юридичних чи фізичних осіб і спрямованих на запобігання оголошення підприємства-боржника банкрутом і його ліквідації.	Фінансове оздоровлення підприємства
	В. А. Євтушевський [52, с. 332]	Санация – ряд заходів, що здійснюються на основі угод учасників цієї процедури, спрямованих на врегулювання проблеми боргів і фінансове оздоровлення підприємства-боржника.	Фінансове оздоровлення підприємства-боржника
	І. Т. Балабанов [11, с. 11]	Санация – оздоровлення господарюючого суб'єкта-боржника, представляє собою реорганізаційну процедуру, коли власником господарюючого суб'єкта-боржника, кредитором або іншими особами надається фінансова допомога боржнику.	Фінансова допомога боржнику
ГРУПА 2	Н. М. Тюріна, Н. С. Карвацка [165, с. 147]	Санация підприємства – це складова антикризового управління, що передбачає застосування системи фінансово-економічних, виробничо-технічних, організаційно-правових, соціальних та екологічних важелів, спрямованих на досягнення узгодженості пріоритетних інтересів підприємства з інтересами суб'єктів зовнішнього середовища та внутрішньої гармонізації його діяльності, з метою відновлення платоспроможності та створення передумов для сталого розвитку підприємства у майбутньому.	Система фінансово-економічних, виробничо-технічних, організаційно-правових, соціальних та екологічних важелів
	О. О. Терещенко [157, с. 21], А. М. Поддєрьогін [172, с. 346] і багато інших авторів погоджуються з визначенням зарубіжних економістів (Н. Здравомислов, Б. Бекенферде, М. Гелінг)	Санация – це система фінансово-економічних, виробничо-технічних, організаційно-правових та соціальних заходів, спрямованих на досягнення чи відновлення платоспроможності, ліквідності, прибутковості і конкурентоспроможності підприємства-боржника в довготерміновому періоді.	Система фінансово-економічних, виробничо-технічних, організаційно-правових та соціальних заходів
	Т. М. Білоконь і Л. М. Несен [14, с. 11]	Санация – це система послідовних, взаємопов'язаних заходів з оздоровлення підприємства-боржника, що здійснюються для відновлення його платоспроможності, досягнення прибутковості та конкурентоспроможності в довготерміновому періоді за участю всіх зацікавлених сторін.	Система послідовних, взаємопов'язаних заходів
	В. С. Пономаренко, О. В. Расвнева, С. О. Степуріна [135, с. 58]	Санация – комплекс послідовних взаємозалежних заходів, що охоплюють усі аспекти життєдіяльності підприємства, спрямованих на запобігання визнання боржника банкрутом і його ліквідації, оздоровлення фінансово-господарського стану боржника, відновлення платоспроможності та ліквідності підприємства в короткотерміновому періоді, а також його прибутковості і визначеного рівня конкурентоспроможності в довготерміновому періоді.	Комплекс послідовних взаємозалежних заходів
	Л. О. Ліготенко [107, с. 308]	Санация – сукупність усіх заходів, що здійснюються з метою ліквідації недоліків у роботі підприємства та забезпечення його ритмічної й ефективної діяльності.	Сукупність усіх заходів
	К. В. Багацька [9, с. 6]	Санация – це система послідовних взаємопов'язаних заходів, що проводяться по відношенню до підприємства-боржника з ініціативи його власників або зовнішніх суб'єктів з метою врегулювання проблеми боргів, попередження банкрутства, відновлення платоспроможності і досягнення прибутковості і конкурентоспроможності в довготерміновому періоді.	Систему послідовних взаємопов'язаних заходів

Джерело: складено автором.

«Досудова санація – система заходів щодо відновлення платоспроможності боржника, які може здійснювати власник майна (орган, уповноважений управляти майном) боржника, інвестор, з метою запобігання банкрутству боржника шляхом реорганізаційних, організаційно-господарських, управлінських, інвестиційних, технічних, фінансово-економічних, правових заходів відповідно до законодавства до початку порушення провадження у справі про банкрутство» [136]. Судова і досудова санація, незважаючи на схожість завдань, мають певні переваги і недоліки, які представлені в табл. 1.2. [174, с. 40].

Таблиця 1.2.

**Переваги та недоліки досудової і судової санації
суб'єктів господарювання**

Досудова санація		Судова санація	
Переваги	Недоліки	Переваги	Недоліки
Не завдається шкода торговельній мережі та іміджу підприємства	Відсутність мораторію на задоволення вимог кредиторів	Існує мораторій на задоволення вимог кредиторів	Може бути завдана шкода іміджу підприємства
Управління підприємством здійснюється тими ж органами управління	Існує загроза запровадження справи про банкрутство		Припиняються повноваження органів управління боржника, може відбуватися заміна керівництва
Можлива додаткова емісія акцій	Термін розробки плану санації обмежується 1 місяцем	Термін розробки плану санації становить три місяці	У разі не виконання плану відбудеться перехід до ліквідаційної процедури

У Законі чітко визначені об'єкти санації: незважаючи на кінцеву мету і суб'єктів, що беруть участь у санації, об'єктом є підприємство-боржник, підставою виступає кредиторська заборгованість на суму не меншу трьохсот мінімальних розмірів заробітної плати протягом трьох місяців. Взаємозв'язок елементів санації згідно з Законом зображений на рис. 1.4.

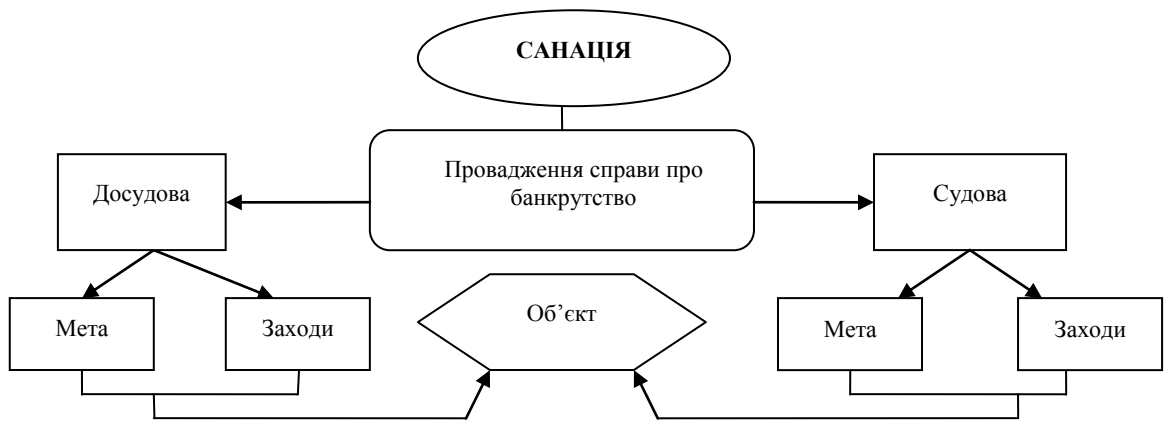


Рис. 1.4. Взаємозв'язок елементів санації [174, с. 41]

Схему юридичної процедури санації відображено на рис. 1.5.

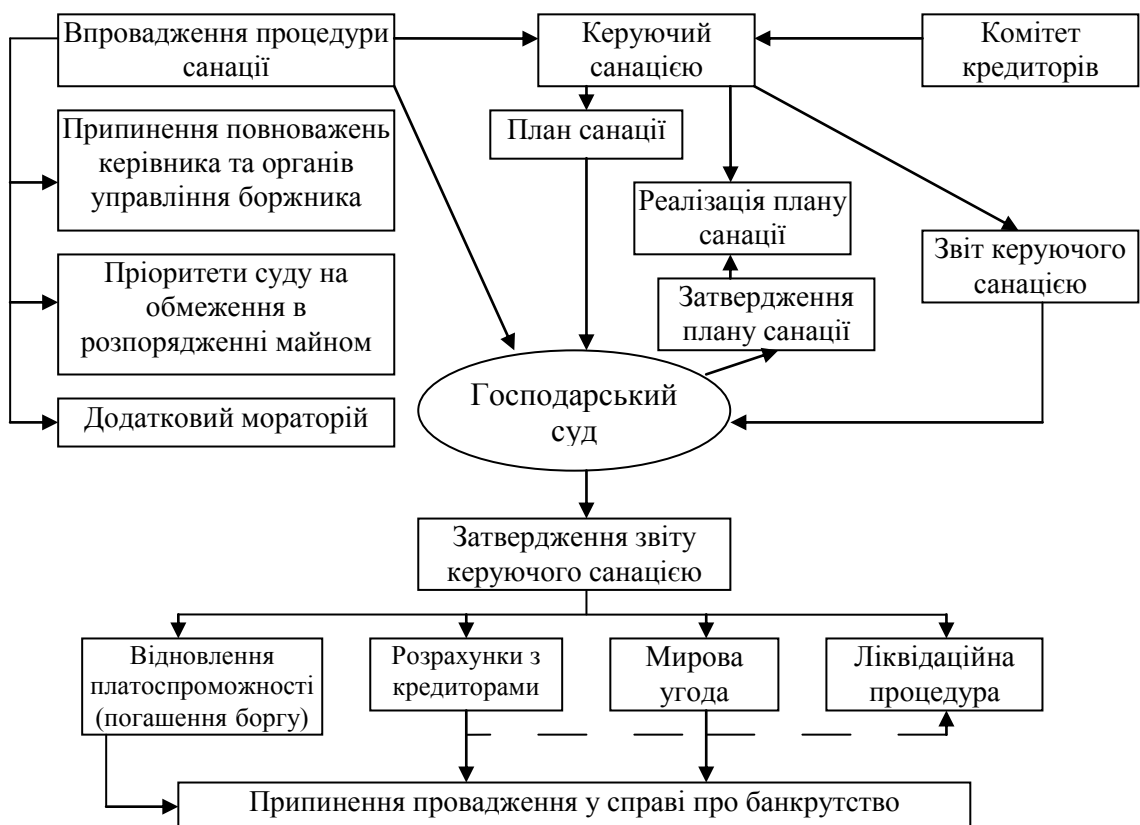


Рис. 1.5. Схеми юридичної процедури санації [163, с. 46]

Зауважимо, що у Законі України «Про страхування» подано «оригінальне» тлумачення поняття «санація», згідно з яким примусова санація страхових компаній передбачає:

- «проведення комплексної перевірки фінансово-господарської діяльності страховика, в тому числі обов'язкової аудиторської перевірки;
- визначення Уповноваженим органом управляючої особи, без згоди якої не може здійснюватися фінансове, господарське і кадрове управління страховиком;
- встановлення заборони на вільне користування майном страховика та прийняття страхових зобов'язань без дозволу Уповноваженого органу;
- встановлення обов'язкового для виконання графіка здійснення розрахунків із страхувальниками;
- прийняття рішення про ліквідацію або реорганізацію страховика» [143].

Економічна процедура санації наведена на рис. 1.6.

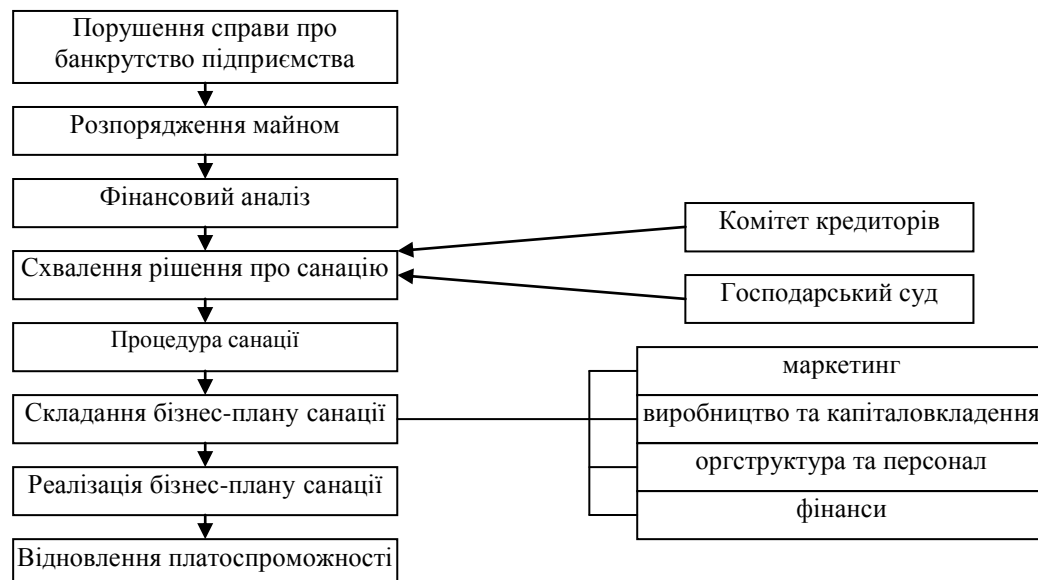


Рис. 1.6. Схема економічної процедури санації [58, с. 145]

Зазвичай, рішення про здійснення фінансової санації приймається у таких випадках:

- за необхідності забезпечення розвитку пріоритетних галузей національної економіки, більш важливих суб'єктів господарювання у силу їх значущості;
- переорієнтації підприємницької діяльності;
- здійснення антимонопольних заходів;

– перед зверненням кредиторів до господарського суду, якщо підприємство, яке перебуває в кризовому стані та існує реальна загроза у недалекому майбутньому неплатоспроможності та оголошення його банкрутом, вдається до зовнішньої допомоги з власної ініціативи;

– якщо підприємство-боржник з власної ініціативи звертається до господарського суду з заявою про порушення справи про своє банкрутство і одночасно пропонує вибрані ним умови санації (такі випадки санації найбільш характерні для державних компаній). Рішення про проведення санації приймається, якщо суб'єкт господарювання є санаційно спроможним і зміг це довести;

– за рішенням господарського суду, якщо після опублікування оголошення про порушення справи про банкрутство в офіційному друкованому органі Верховної Ради чи Кабінету Міністрів України є пропозиції від фізичних чи юридичних осіб, які бажають задовольнити вимоги кредиторів і провести санацію;

– з ініціативи фінансово-кредитної установи. Установа банку згідно з Законом України «Про банки і банківську діяльність» може застосовувати до неплатоспроможного клієнта комплекс санаційних заходів, а саме: передати оперативне управління суб'єктом господарювання адміністрації, сформованій за участю банку; реорганізувати боржника; змінити порядок платежів; спрямувати на погашення кредиторської заборгованості кошти від реалізації продукції;

– з ініціативи заставодержателя цілісного майнового комплексу підприємства. Згідно договору він має право здійснювати заходи з фінансового оздоровлення суб'єкта господарювання, а саме: призначити своїх представників у керівні органи фірми; обмежити права компанії розпоряджатися випущеною продукцією та іншим майном;

– з ініціативи Міністерства юстиції, якщо мова йде про державні юридичні особи. Міністерство вповноважене здійснювати управління майном компанії і розробляти пропозиції щодо фінансового оздоровлення після внесення боржника до реєстру неплатоспроможних підприємств;

– з ініціативи Національного банку України, якщо йде мова про фінансове оздоровлення комерційного банку [151, с. 24-25; 167, с. 189-190; 171, с. 443; 174, с. 41-42].

Структуру санації показано на рис. 1.7. Водночас необхідно зазначити, що метою проведення санації суб'єктів господарювання є поліпшення структури капіталу; конкурентоспроможності; платоспроможності; відновлення, досягнення прибутковості; відновлення, збереження ліквідності; покриття поточних збитків; скорочення заборгованості; формування фінансових ресурсів.

Основними джерелами фінансування санації можуть бути: власні кошти підприємств (самофінансування); кошти власників; кошти кредиторів; державні кошти.

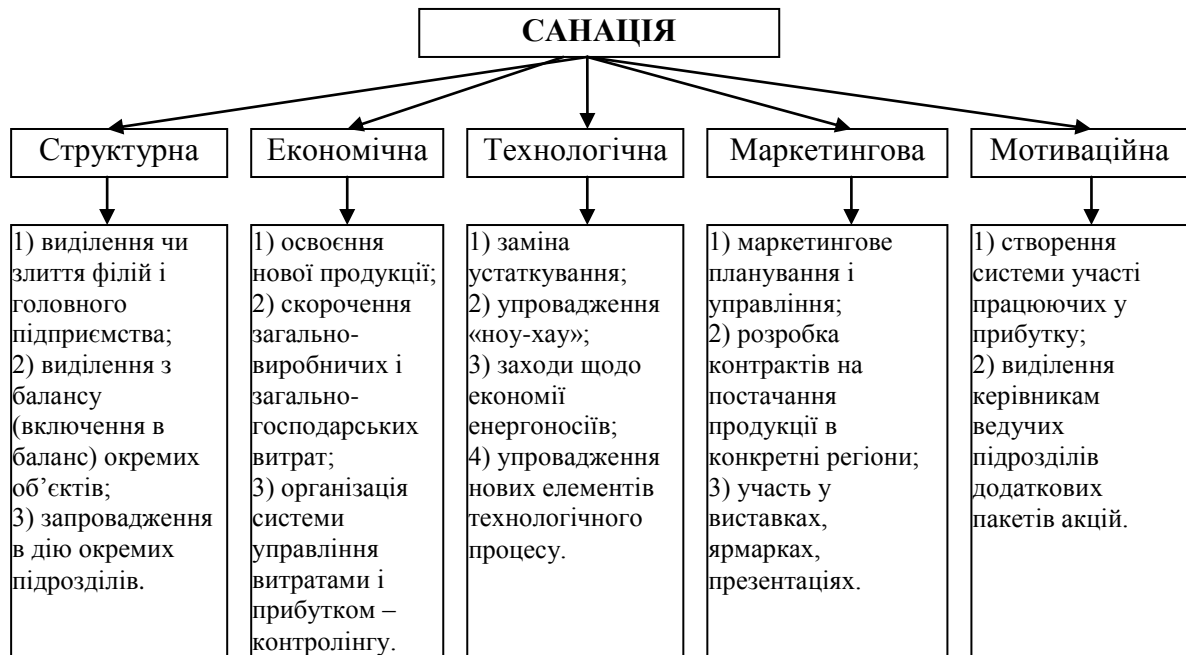


Рис. 1.7. Структура санації

Джерело: складено автором за даними [49, с. 188]

До основних типів санаційних заходів, які виділяють фахівці, зокрема, Ю. Великий, Т. Клебанова та інші, відносять:

- фінансово-економічні;
- організаційно-правові;
- виробничо-технічні;

– соціальні.

Фінансово-економічні санаційні заходи відображають фінансові відносини, що виникають у процесі мобілізації і використання внутрішніх і зовнішніх фінансових джерел оздоровлення суб'єкта господарювання. Головною метою фінансової санації є покриття поточних збитків та усунення причин їх виникнення; поновлення або збереження ліквідності та платоспроможності фірми; скорочення всіх видів заборгованості; поліпшення структури оборотного капіталу; формування фондів фінансових ресурсів для проведення санаційних заходів виробничо-технічного характеру.

Сьогодні на методи проведення фінансової санації впливає розвиток економічної теорії в цілому; еволюція ролі держави як регулятора ринкової економіки; макроекономічні зміни в країнах; нові підходи до приватизації (реприватизації) підприємств.

Водночас організаційно-правові заходи спрямовані на удосконалення організаційної структури юридичної особи, організаційно-правових форм бізнесу, поліпшення якості менеджменту, звільнення суб'єкта господарювання від непродуктивних виробничих структур, поліпшення виробничих відносин між членами трудового колективу. Заходи даного виду можна розділити на два класи: санацію із збереженням існуючого юридичного статусу компанії боржника і санацію із зміною організаційно-правової форми і юридичного статусу санаційної фірми (реорганізація).

Виробничо-технічні методи пов'язані в першу чергу з модернізацією й оновленням виробничих фондів, зі зменшенням простоїв та підвищенням ритмічності виробництва, зменшенням технічного часу, підвищенням якості продукції й зниженням її собівартості, вдосконаленням асортименту продукції, яка випускається, пошуком та мобілізацією санаційних резервів у сфері виробництва.

Соціальні методи, в свою чергу, спрямовані на утворення і фінансування системи перепідготовки кадрів, пошук і пропозицію альтернативних робочих місць, додаткових виплат по безробіттю [12, с. 38-40; 167, с. 90-92].

Розглянуті санаційні заходи доповнюють такі науковці, як А. М. Штангрет, В. В. Шляхетно, О. Б. Волович, І. В. Зубрей, які пропонують класифікувати санаційні заходи за такими ознаками:

1) сферою діяльності:

- технологічні;
- фінансово-економічні;
- організаційно-правові;
- гуманітарні;

2) етапами проведення санації:

- дослідницькі;
- прикладні;

3) впливом на майбутнє:

- тактичні;
- стратегічні.

Під технологічними і гуманітарними санаційними заходами автори мають на увазі те ж саме, що розглянуто вище під виробничо-організаційними і соціальними відповідно.

До дослідницьких санаційних заходів відносять: аналіз економічної діяльності та фінансового стану суб'єкта господарювання, моніторинг зовнішнього середовища, розроблення стратегії, концепції та плану оздоровлення, оцінка запропонованих заходів, контроль за їх практичним виконанням.

Прикладні санаційні заходи передбачають реалізацію плану санації через процеси постачання, виробництва, збут.

Відновлення ліквідності, платоспроможності, підвищення ефективності діяльності, покращення фінансового стану – це тактичні заходи.

Стратегічні санаційні заходи: розроблення стратегії санації, оцінка змін зовнішнього середовища, впровадження змін технології, технічне переозброєння суб'єкта господарювання, створення нових видів продукції,

зміна та розширення ринків збуту, покращення системи управління, налагодження партнерських стосунків з контрагентами [174, с. 44-45].

У сучасних умовах жорсткої конкуренції проведення заходів санації переслідує два види цілей: оперативні (короткотермінові) і стратегічні (довготермінові) рис. 1.8. [117].



Рис. 1.8. Структура цілей санації

Недостатньо уваги на сьогоднішній день приділено класифікації процедур санації. На нашу думку, найоптимальніший варіант класифікації процедур санації подають Селюченко Н. Є. і Козик О. В., які пропонують класифікувати за такими ознаками:

- 1) специфіка правового становища (специфіка діяльності) боржника:
 - загальні;
 - спеціальні (містоутворювальних підприємств, особливо небезпечних підприємств, сільськогосподарських підприємств, страховиків та інших) – визначені в розділі VI Закону
- 2) порядок входження в судові процедури санації:
 - добровільні;
 - примусові
- 3) порядок здійснення процедур санації:
 - досудові;
 - судові

4) за метою проведення:

- оперативна;
- тактична;
- стратегічна

5) за суб'єктом здійснення:

- внутрішня;
- зовнішня

6) заходи, які застосовують до боржника:

- фінансово-економічні;
- правові;
- організаційні;
- виробничо-технічні;
- соціальні

7) за джерелами фінансування:

- за рахунок внутрішніх джерел фінансування;
- за рахунок зовнішніх джерел фінансування

8) тривалість здійснення (для судових процедур):

– процедури, що здійснюються в рамках загального терміну (частина 1 статті 17 Закону);

– процедури, що здійснюються в рамках спеціальних термінів (для спеціальних санаційних процедур) [151, с. 22].

Однак у своїх працях Т. Клебанова, А. Штангрет та інші виділяють такі форми санації суб'єкта господарювання (див. рис. 1.9.):

1) санація компанії, яка направлена на реорганізацію боргу (без зміни статусу юридичної особи підприємства, що санується), передбачає такі варіанти:

– погашення боргу фірми за рахунок коштів бюджету. Дана форма санації використовується лише для державних підприємств, та пов'язана з наступними основними умовами: забезпеченням подальшого розвитку пріоритетних галузей економіки; галузевою або міжгалузевою переорієнтацією діяльності

підприємства; здійсненням антимонопольних заходів; з іншими цілями з ініціативи органів, уповноважених управляти державним майном;

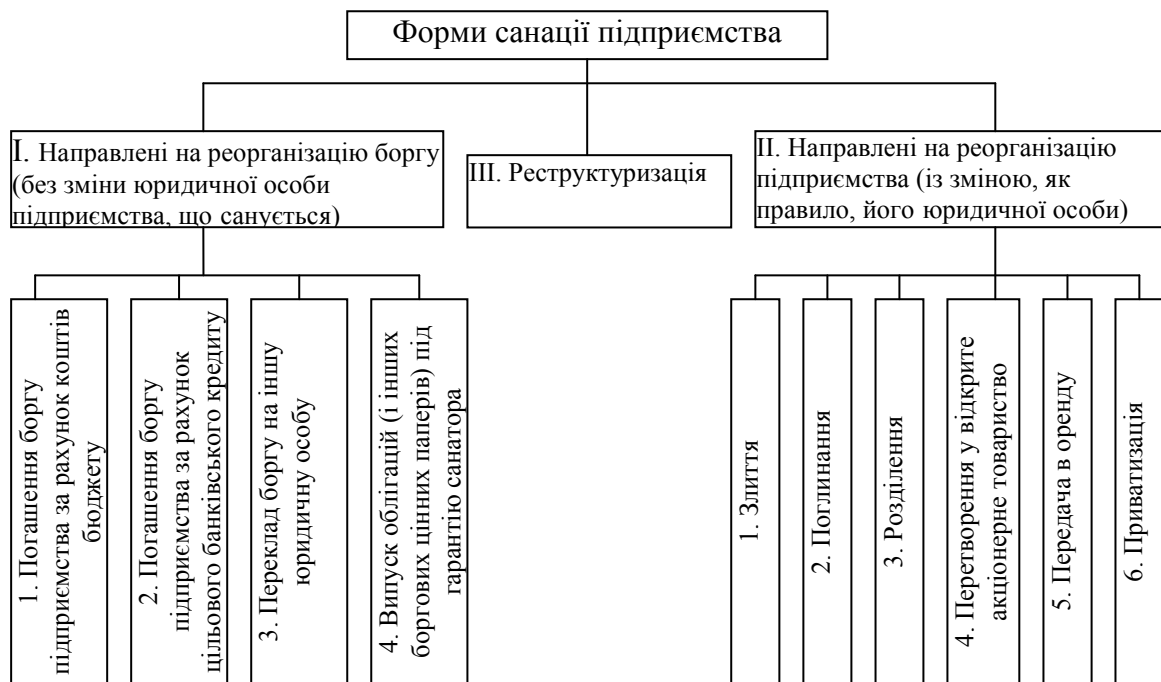


Рис. 1.9. Форми санації суб'єкта господарювання [12, с. 41]

– погашення боргу за рахунок цільового банківського кредиту. Дану форму санації може здійснювати, як правило, комерційний банк, який обслуговує підприємство після отримання аудиторського висновку про його діяльність. У випадку, коли надання прямого банківського кредиту неможливе, банк може здійснити випуск облігацій (або інших боргових цінних паперів) під гарантію санатора;

– переклад боргу на іншу юридичну особу. Участь у санації підприємства-боржника, як юридична особа, може взяти будь-яке підприємство, яке здійснює підприємницьку діяльність. У разі згоди кредитора на переклад боргу іншій особі новий боржник має право висувати проти вимог кредитора всі заперечення, засновані на договірних відносинах між кредитором і першим боржником;

– випуск облігацій (і інших боргових цінних паперів) під гарантію санатора. Здійснюється така форма санації, зазвичай, комерційним банком, який обслуговує, або державою.

2) санація суб'єкта господарювання, яка спрямована на його реорганізацію (зі зміною, як правило, статусу юридичної особи підприємства, що санується), носить наступні основні форми:

– злиття. Ця форма санації здійснюється шляхом об'єднання підприємства-боржника з іншим фінансово стійким суб'єктом господарювання, внаслідок чого фірма-боржник втрачає свій юридичний статус.

– поглинання. Така форма санації здійснюється шляхом придбання компанії-боржника фірмою-санатором, для якої таке поглинання є формою інвестування капіталу в цілісний майновий комплекс або його основної частини.

– розділення. Ця форма санації може бути використана для суб'єктів господарювання, що здійснюють багатогалузеву господарську діяльність, внаслідок чого виділені фірми отримують статус нової юридичної особи, а майнові права і обов'язки переходять до кожного з них на основі розділового балансу.

– перетворення у відкрите акціонерне товариство. Дана форма санації здійснюється з ініціативи засновників і дає змогу значно розширити фінансові можливості суб'єкта господарювання, забезпечити шляхи його виходу з кризи. Умовою її здійснення є забезпечення засновниками мінімального розміру статутного фонду товариства.

– передача в оренду. Ця форма санації застосовується лише для державних підприємств, і умовою її здійснення є прийняття на себе колективом орендарів боргів компані, що санується.

– приватизація. За даною формою сануються державні компанії. Внаслідок приватизації на торгах юридична особа продається як цілісний майновий комплекс (або частина його) новому власнику [12, с. 40-42; 174, с. 46].

Як вважає переважна більшість науковців санація впливає на динаміку економічного росту, активізує трансформаційні зміни та дає змогу для залучення інвестиційних ресурсів.

Отже, на нашу думку, санація – це комплекс взаємопов’язаних заходів, спрямованих на запобігання банкрутству суб’єкта господарювання і підтримку його діяльності, внаслідок відновлення платоспроможності і ліквідності в короткотерміновому періоді, та прибутковості і визначеного рівня конкурентоспроможності – у довготерміновому за допомогою усіх зацікавлених суб’єктів. Наведене тлумачення санації, на відміну від існуючих, суттєво полегшує та розширює розуміння її економічного змісту та є основою для подальшого дослідження.

1.2. Фінансові джерела санації суб’єктів господарювання

Формування механізму залучення та використання фінансових ресурсів для забезпечення виживання суб’єктів господарювання в умовах кризи та їх успішного розвитку на стадії економічного зростання є не лише важливою складовою санації компаній, а й запорукою їх ефективної діяльності. Здійснення санаційних заходів на фірмі в кризовому стані вимагає залучення та використання фінансових ресурсів. Джерела фінансування повинні забезпечувати здійснення процесів оздоровлення суб’єкта господарювання в необхідних обсягах та термінах, а їх відображення у плані санації є обов’язковим. Ці аспекти санації суб’єктів господарювання були предметом наукових пошуків українських науковців, серед яких Г. А. Албул, П. Ю. Буряк, М. Д. Білик, В.А. Малишенко, Ю. В. Петренко. Зокрема Терещенко О. О. приділив увагу питанням виявлення та використання основних джерел фінансування оздоровчих заходів. Під джерелами фінансових ресурсів для здійснення санаційних заходів зазначені автори розуміють сукупність усіх можливих сфер діяльності компанії, які можуть забезпечити зростання її фінансових результатів та мобілізацію фінансових ресурсів.

Суб'єкти господарювання зараз мають обмежені можливості на отримання кредиту на впровадження санаційних заходів. Внутрішні джерела можуть бути мобілізовані у короткі терміни і не потребують значних додаткових капітальних вкладень. Крім того, орієнтація фірми на мобілізацію внутрішніх джерел фінансування оздоровчих заходів відображається в плані санації суб'єкта господарювання та сприяє зростанню довіри до боржника з боку кредиторів. Проте практика показує, що в сучасних умовах більшості вітчизняних компаній неможливо здійснити оздоровчі процедури без залучення зовнішніх джерел фінансування.

До суб'єктів, які можуть брати участь у фінансуванні санаційних заходів, необхідно віднести таких: кредитори (банки та фінансово-кредитні установи, постачальники); власники; державні органи.

Фінансові джерела санації можна поділяти за наступними критеріями:

1) по відношенню до суб'єктів господарювання:

- внутрішні фінансові джерела, які дають змогу отримати грошові кошти за рахунок внутрішніх невикористаних резервів;
- зовнішні фінансові джерела – це грошові кошти мобілізовані на фінансовому ринку чи отриманні від зовнішніх, по відношенню до компанії, осіб, що зацікавленні в подальшій діяльності боржника;

2) залежно від приналежності до виду діяльності:

- джерела фінансування санації, мобілізовані у ході операційної діяльності фірми;
- джерела фінансування санації, мобілізовані у процесі інвестиційної діяльності;
- джерела фінансування санації, мобілізовані за результатами фінансової діяльності.

Внутрішні фінансові джерела санації виявляються особами, які беруть участь у санації в процесі оцінки результатів діяльності підприємницької структури. Використання внутрішніх фінансових резервів дає змогу не тільки суттєво знизити загрозу банкрутства, а й значною мірою зменшити потребу у

залученні зовнішніх фінансових ресурсів. У результаті нестачі внутрішніх фінансових ресурсів вдаються до залучення зовнішніх, які з однієї сторони є досить ризикованими, оскільки призводять до збільшення залежності суб'єкта господарювання від зовнішніх кредиторів (інвесторів). Складові внутрішніх фінансових джерел санації показано у табл. 1.3. [129].

Внутрішні джерела санації відіграють значну роль у процесі відновлення платоспроможності суб'єкта господарювання, оскільки окрім пошуку та використання фінансових резервів у теперішній час, вони дають змогу у майбутньому збільшувати прибутковість фірми за рахунок економії на різного роду витратах. Використання внутрішніх джерел фінансування санаційних заходів має місце, коли заява про порушення справи про банкрутство подається самим підприємство-боржником, яке одночасно із її поданням надає до господарського суду план санації.

Основними важливими заходами, щодо мобілізації внутрішніх фінансових резервів є:

- активізація маркетингової політики;
- вихід на нові ринки збуту;
- використання нових взаємовигідних для клієнтів механізмів розрахунку за продукцію;
- збільшення асортименту продукції;
- реструктуризація дебіторської заборгованості;
- поліпшення якісних характеристик продукції;
- підвищення до і післяпродажного сервісного обслуговування;
- покращення якості обслуговування клієнтів;
- проведення активної політики з кредиторами щодо прийняття альтернативних рішень;
- зменшення частки неvirобничих основних засобів;
- управління оборотними активами з метою зменшення витрат, пов'язаних з їх управлінням [129].

Внутрішні фінансові джерела санації підприємств [129]

<i>Потенційні фінансові джерела санації</i>	<i>Напрями мобілізації коштів</i>
Виторг від реалізації товарів (робіт, послуг)	Збільшення обсягів реалізації
	Збільшення ціни на товари, роботи, послуги
Кошти вивільнені у процесі зменшення витрат на оплату праці	Зменшення розмірів заробітної плати працівників (за погодженням з працівниками)
Кошти отримані від збільшення інших операційних доходів	Продаж надлишків сировини, матеріалів, товарів
	Продаж основних засобів та нематеріальних активів
	Надання в оперативну оренду основних засобів
	Забезпечення повернення раніше списаної безнадійної дебіторської заборгованості
Кошти отримані від збільшення інших доходів	Реалізація довготермінових та поточних фінансових інвестицій (акцій, облігацій, корпоративних прав інших підприємств)
Кошти отриманні від збільшення інших фінансових доходів	Надання у фінансову оренду основних засобів, які не використовуються у виробництві
Кошти вивільнені у процесі зменшення загальновиробничих витрат	Зменшення кількості управлінського персоналу
	Зменшення розміру заробітної плати управлінського персоналу
Кошти вивільнені у процесі зменшення адміністративних витрат	Зменшення витрат на проведення зборів учасників
	Зменшення витрат на оплату відряджень, винагород працівникам
	Економія витрат на зв'язок, опалення та освітлення приміщень, водокористування
Кошти вивільнені у процесі зменшення фінансових витрат	Переоформлення кредитних договорів з метою зменшення процентних платежів
Кошти вивільнені у процесі зменшення витрат на збут	Використання недорогих упаковок товарів
	Зменшення витрат на рекламу за рахунок пошуку альтернативних недорогих інформаційних джерел
	Зменшення витрат на транспортування продукції за рахунок їх включення в ціну покупки
Кошти вивільнені у процесі зменшення інших операційних витрат	Продаж/купівля іноземної валюти з метою уникнення негативного впливу від зміни валютного курсу
	Зменшення безнадійної дебіторської заборгованості
	Управління запасами з метою уникнення їх псування та зниження витрат на зберігання

Потенційні внутрішні фінансові джерела санації мають місце у процесі здійснення операційної діяльності суб'єкта господарювання. Лише зменшення

фінансових витрат є результатом фінансової діяльності, а збільшення інших доходів та інших фінансових доходів – інвестиційної діяльності [129].

Пошук внутрішніх джерел фінансування пов'язаний з програмними санаційними заходами, з виявленням прихованих та невикористаних резервів промислового підприємства. Як відомо, до внутрішніх джерел санації суб'єктів господарювання належать прибуток, амортизаційні відрахування, кошти резервних та інших фондів. Проте, як свідчить практичний досвід, на збитковому промисловому підприємстві всі наведені вище джерела вкрай незначні. До зазначених джерел необхідно додати:

- реструктуризацію короткотермінових кредитів у довготермінові;
- вдосконалення колекторської роботи;
- монетизацію активів [117].

Реструктуризація наявних короткотермінових кредитів у довготермінові при санації використовуються, зазвичай, за фінансовими кредитами. У цьому випадку кредитором є здебільшого банківська установа, в якій обслуговувалось промислове підприємство. Це може бути реалізовано у формі пролонгації короткотермінового кредитного договору без збільшення процентної ставки, або ж переведення короткотермінового договору в довготерміновий, за яким процентна ставка буде вищою. Такі зміни поліпшать показники ліквідності компанії, що дасть змогу залучити нові кошти на поповнення оборотних коштів. Варто зазначити, що ця реорганізація особливо важлива для фірм, у яких, як правило, існує заборгованість за кредитами відразу перед декількома банками, у зв'язку з чим залучити нові кошти є доволі складно.

Удосконалення колекторської роботи передбачає використання заходів щодо стягнення дебіторської заборгованості промислового підприємства з максимальною ефективністю. Ця робота повинна проводитись із всіма контрагентами організації шляхом застосування штрафних санкцій, передбачених у договорах, нарахування пені, а також переукладення всіх договорів з метою максимального зменшення наявної дебіторської заборгованості. До найефективніших заходів належить встановлення 100%

передоплати за поставлені товари та надані послуги. Крім того, як захід щодо погашення дебіторської заборгованості, можна використати звернення до органів ДПС щодо проведення зустрічних перевірок на предмет наявності коштів на поточних рахунках партнерів по господарській діяльності [117].

При проведенні колекторської роботи в межах санації промислового підприємства доречно було б відмовитись від факторингу. Адже зараз на ринку послуг існує багато боргових агентств чи окремих юристів, які стягують наявну дебіторську заборгованість через суди і отримують за це винагороду в процентному співвідношенні від стягнутої суми. Як свідчить практика, вартість таких послуг становить близько 10% від боргу, при факторингу ж дисконт становить понад 20%. Відповідно, організації отримують значно більший фінансовий ефект, що важливо при проведенні санації. Більше того, необхідно зазначити, що значна частина дебіторської заборгованості промислових підприємницьких структур становить ПДВ, що підлягає відшкодуванню із бюджету. Відповідно до діючого законодавства сплачувати податки і відшкодувати ПДВ може тільки сама організація, що суперечить застосуванню факторингу.

Операції зі стягнення дебіторської заборгованості, яка за різними оцінками становить від 30 до 45% активів українських організацій, а термін її обороту становить у середньому від двох до шести місяців, належать до одних із найефективніших методів санації, але, на жаль, мають обмежене використання. Одна із основних причин – абсолютна непрозорість українського бізнесу, а також відсутність ринку факторингових операцій [117].

Важливим джерелом санації суб'єкта господарювання є монетизація активів, яка полягає у здійсненні маневру ресурсами фірми для регулювання витрат і надходжень коштів. Збільшення грошових коштів за рахунок переведення активів організації в грошову форму зобов'язує керівника промислового підприємства робити рішучі і нестандартні кроки, оскільки такі дії пов'язані із значними втратами. Для монетизації активів можна використовувати такі операції:

1. Реалізація короткотермінових фінансових вкладень – досить поширена і проста дія для мобілізації грошових коштів. Як свідчить практичний досвід, на кризових підприємствах такі операції мають місце. Варто зазначити, що в умовах нестабільного фондового ринку, знижку при реалізації цінних паперів розраховувати недоречно, оскільки вони можуть бути реалізовані по тій ціні, по якій готові їх придбати.

2. Реалізація інвестицій, як правило, виступає як зупинка проектів, що інвестуються з реалізацією незавершеного будівництва та невикористаного обладнання. Таке рішення приймається тільки після аналізу обсягів та термінів повернення ресурсів на вкладений капітал. У цьому випадку стратегічно важливі об'єкти не є визначальними – якщо проект стає вигідним за термінами санації кризової компанії, то він підлягає зупинці та консервації (наявність інвестиційних проектів, що реалізуються у майбутньому, в умовах кризи – точний шлях до ліквідації).

3. Реалізація надлишкових активів, у тому числі виробничих запасів. Наприклад, наявність у організації сировини «А» на певний час буде надлишковим запасом, сировини «Б» недостатньо, а кошти на придбання цієї сировини відсутні. Відповідно, можна продати частину сировини «А» не зважаючи на те, що в майбутньому її знову прийдеться придбати і, можливо, навіть за більш високою вартістю.

4. Реалізація запасів готової продукції за собівартістю і навіть нижче її рівня є досить складною господарською операцією для фірми, оскільки є продажем з реальними збитками, а також може призвести до ускладнень з фіскальними органами.

5. Продаж нерентабельних активів та об'єктів невиробничої сфери діяльності організації є найбільш складним і передбачає відповідний підхід, оскільки деяке нерентабельне виробниче майно може бути частиною основного технологічного процесу підприємства. Одночасно при реалізації санації досить складно точно визначити, яке майно необхідно зберегти, а яке потребує досить швидкої реалізації. З цією метою потрібно провести детальний аналіз

технологічного процесу та визначити «вузькі місця» у межах реструктуризації компанії-боржника [117].

Для того, щоб мінімізувати ризик, необхідно ранжувати виробничі активи за мірою їх участі в основних технологічних циклах організації. Ранжування у зв'язку із стислими часовими умовами здійснюється експертним методом за дотриманням таких правил:

- у першу чергу реалізуються допоміжні виробництва та об'єкти невикробничої сфери діяльності, де використовується універсальне обладнання (наприклад, будівельно-ремонтні та ремонтно-механічні відділи). Їх функції можна передати зовнішнім підрядникам на аутсорсинг;
- у другу чергу передаються на аутсорсинг унікальні допоміжні виробництва (спеціальні ремонтні підрозділи, цехи підготовки виробництва). Відсутність в технологічному ланцюгу цих виробництв компенсується за рахунок їх відтворення у необхідних масштабах або за рахунок придбання відповідних послуг;
- у третю ліквідується нерентабельне майно основного виробництва, яке використовується на самому початку виробничого циклу;
- у четверту (останню) чергу закривається нерентабельне виробництво, яке знаходиться на кінцевій стадії виробничого циклу. Такий захід більш прийнятний для організацій, які мають не один, а декілька технологічних ланцюгів, а також для компаній, напівфабрикати яких розповсюджуються у торгівельній мережі [117].

Під час санації промислового підприємства необхідно розрізнити декілька цілей монетизації активів. Перша ціль полягає у досягненні суб'єктом господарювання здатності акумулювати необхідний обсяг оборотних коштів з метою виконання своїх обов'язків перед кредиторами. Друга – в реалізації здатності забезпечити достатній обсяг оборотних коштів, необхідний для ведення ефективної господарської діяльності при санації. Варто зазначити, що

перш за все монетизація активів спрямована на оптимізацію заборгованості фірми [117].

Найбільший тягар фінансування санаційних заходів несуть власники (акціонери, пайовики тощо) неспроможного підприємства. Фінансування антикризових заходів власниками може здійснюватися шляхом внесків на збільшення статутного капіталу; у формі надання позик чи у вигляді цільових внесків на безповоротній основі. На практиці найпоширенішою формою фінансування юридичної особи її власниками є внески для збільшення статутного капіталу. Це пояснюється тим, що компанія залучає ліквідні ресурси, в результаті чого поліпшується ситуація з платоспроможністю та формується капітал для інвестиційних вкладень; поліпшуються кількісні показники кредитоспроможності фірми; підвищується довіра до суб'єкта господарювання з боку кредиторів [65, с. 215].

Складність збільшення статутного капіталу юридичних осіб зумовлена тим, що в результаті збитковості ринковий та розрахунковий курс корпоративних прав є досить низьким (нижчим за номінальний). За таких обставин збільшення статутного капіталу неможливо через те, що емісія корпоративних прав за ціною, нижчою від номіналу, заборонена законодавством. Крім цього, встановлення курсу емісії на рівні номіналу або вище його спричиняє складність із розміщенням емісії, тому що інвестори не виявляють бажання вкладати кошти в корпоративні права, реальний курс яких нижчий, ніж пропонована ціна придбання.

Для вирішення цієї проблеми рекомендується застосовувати так званий метод двоступінчастої санації (зменшення (збільшення) статутного капіталу). Основна мета – приведення статутного капіталу юридичної особи у відповідність до чистих активів. Балансовий курс корпоративних прав при цьому досягає або перевищує позначку 100%. Це дає можливість залучення фінансових ресурсів шляхом додаткової емісії корпоративних прав, а також певною мірою підвищує кредитоспроможність суб'єкта господарювання. Серед інших чинників, що зумовлюють збільшення статутного капіталу, необхідно

назвати зниження ринкової ціни акцій. Проте коли йдеться про випуск акцій зі зміною їх номінальної вартості без зміни розміру статутного капіталу або зі його збільшенням у результаті індексації основних засобів, кошти емітента не залучаються. Тому вимога законодавства щодо заборони випуску акцій для покриття збитків, пов'язаних із господарською діяльністю, у тому разі не застосовується [65, с. 215]. Структурно-логічну схему збільшення статутного капіталу суб'єкта господарювання наведено на рис. 1.10.

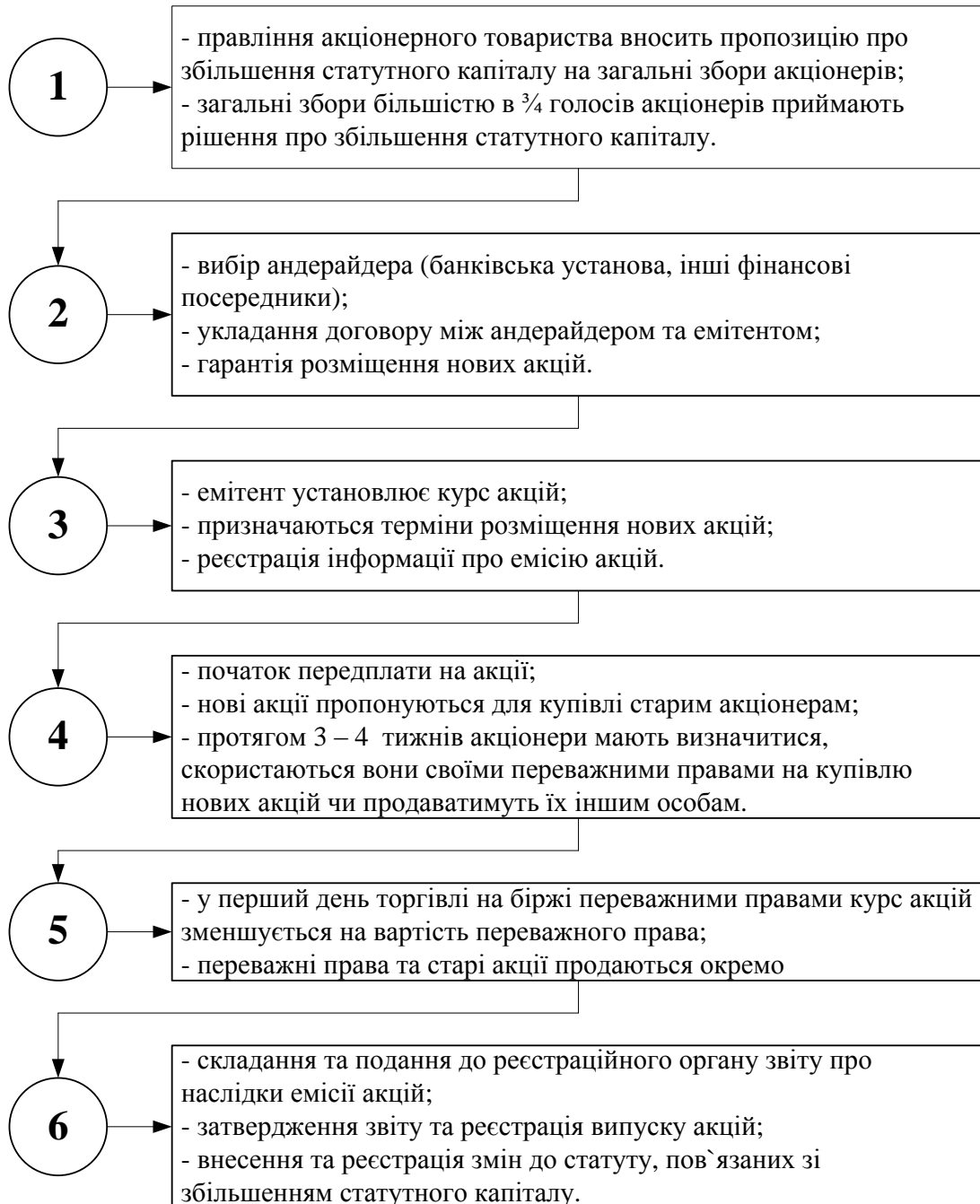


Рис. 1.10. Структурно-логічна схема збільшення статутного фонду суб'єкта господарювання (акціонерного товариства) [65, с. 217]

Законодавством України передбачено, що у разі збільшення статутного капіталу акціонери акціонерного товариства та учасники товариства з обмеженою відповідальністю користуються переважним правом на купівлю нових акцій. Це право даних товариств закріплюється в першу чергу для того, щоб зберегти свою частку голосів на загальних зборах власників, у статутному капіталі юридичної особи, в тому числі і в усьому її майні, а також компенсувати збитки у статутному фонді тим власникам, які не скористалися правом на купівлю додаткових корпоративних прав, а продали його.

Грошова оцінка права на купівлю нових акцій дорівнює різниці між біржовим курсом старих акцій і середнім курсом, який сформувався після збільшення капіталу. Це означає, що за умови росту капіталу згідно з відношенням 2:1 інвестор має придбати два права для купівлі акції за курсом емісії.

Збільшення статутного капіталу здійснюється трьома способами:

- збільшення кількості акцій діючої номінальної вартості;
- збільшення номінальної вартості акцій;
- обмін облігацій на акції [65, с. 218].

Способи та джерела збільшення статутного капіталу суб'єкта господарювання показано на рис. 1.11.

При збільшенні кількості акцій діючої номінальної вартості статутний капітал збільшується за рахунок таких джерел:

- додаткових вкладень учасників і власників;
- дивідендів (реінвестування прибутку);
- індексації основних засобів.

Прийнявши рішення про збільшення статутного капіталу (з метою ефективного розміщення акцій), емітенти вдаються до послуг фінансових посередників – андерайдерів. Ці професійні торговці цінними паперами на практиці часто беруть на себе зобов'язання з розміщення всієї емісії. Проте даючи згоду, андерайдери прискіпливо оцінюють ефективність санаційної

концепції та інвестиційного проекту, під який здійснюється емісія, вивчають непередбачені можливі ризики. І тільки всесторонньо обґрунтований план санації переконує інвесторів у доцільності придбання цінних паперів емісії [65, с. 218].

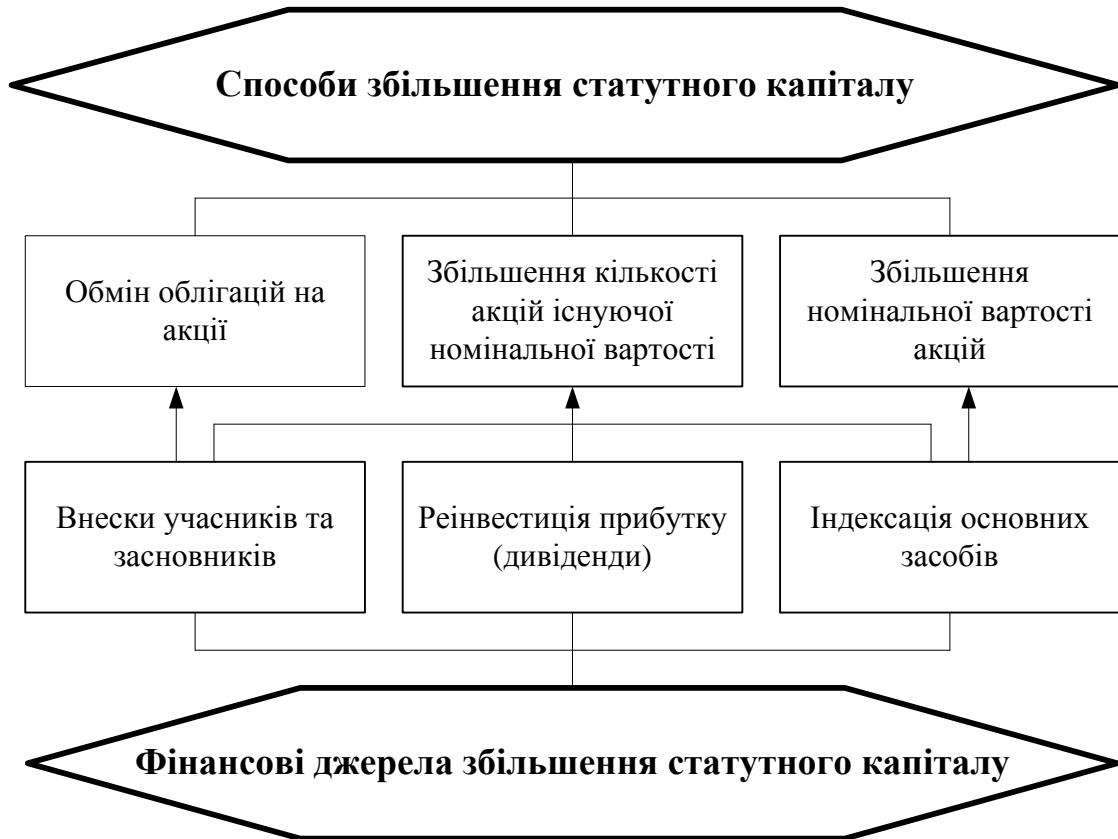


Рис. 1.11. Способи та джерела збільшення статутного капіталу суб'єкта господарювання [65, с. 219]

У випадку збільшення статутного капіталу суб'єкта господарювання, що знаходиться у кризі, та з метою компенсації ризикованості для інвесторів їм часто пропонують різного роду пільгові умови вкладення капіталу – це збільшення розміру дивідендів; покращення умов при розподілі ліквідної маси тощо.

Якщо колишні акціонери проявляють ініціативу надати інвестиційний капітал компанії, то це прояв високого рівня довіри з боку його власників, що відіграє позитивну роль у вирішенні фінансових проблем із кредиторами.

Різні варіанти вимагають, щоб максимальна вартість на акції нової емісії була меншою за ринковий курс старих акцій, тобто верхня межа курсу емісії перебувала на рівні біржового курсу старих акцій. З юридичної сторони

нижчою метою курсу емісії нових акцій є їх номінальна вартість, а з комерційної – номінальна вартість у сукупності із витратами на здійснення емісії. Витрати пов'язані з емісією нових акцій включаються до складу валових витрат емітента.

За запрограмованого збільшення статутного капіталу чим ближчий курс додаткової емісії до біржового курсу старих акцій, тим більший обсяг ліквідних засобів залучається на фірму, тим більшим буде емісійний дохід. Емісійний дохід є джерелом формування додаткового капіталу компанії.

З метою мінімізації капіталу високий курс емісії для фірми-емітента є вигідним, тому що його власний капітал збільшується, зазвичай, за рахунок додаткового капіталу, на який не нараховуються дивіденди. Однак на практиці часто складаються ситуації, коли біржовий курс акцій, що в обігу, знизиться нижче за рівнем емісії нових. Тоді доля ліквідності акцій та підтримка курсу вирішується шляхом їх масової скупівлі багатими акціонерами (держателями контрольного пакету) або самим підприємством-емітентом. Однак при заданому обсязі потреби в капіталі чим більше курс емісії наближається до номінальної вартості, тим більше необхідно збільшувати статутний капітал, а отже, і рівень «розмивання основного капіталу» і ступінь знецінення старих акцій, що необхідно буде покривати за рахунок першочергового права [65, с. 220].

Для акціонерів низький курс емісії (висока ціна першочергового права) є більш вигідним. У випадку придбання нових акцій їх не цікавить те, що в результаті продажу першочергового права вони можуть одержати додаткові дивіденди. У разі, якщо ж вони приймуть рішення придбати нові акції, то за відповідний обсяг капіталовкладень одержать більшу їх кількість.

Багаті акціонери, маючи фінансові можливості для збільшення впливу на діяльність суб'єкта господарювання, схиляються до високого курсу емісії, що ускладнює менш заможним акціонерами дотримання своїх першочергових прав і стимулює їх продати ці права, така умова дає багатим акціонерам можливість придбати більшу кількість акцій нової емісії [65, с. 221].

Одним із джерел збільшення статутного капіталу суб'єкта господарювання є реінвестиція прибутку. Це означає, що власні кошти компанії сформувалися за рахунок тезаврування прибутку. При цьому розмір власного капіталу лишається незмінним. Зменшуються такі статті всередині першого розділу пасиву балансу, як «Резервний фонд», «Додатковий капітал», «Нерозподілений прибуток», а «Статутний фонд» збільшується. У розділі активу балансу змінюються лише пропорції капіталу, де «Статутний фонд» приносить дивіденди, а «Додатковий капітал», «Резервний фонд» та інші – не приносять [65, с. 221].

У разі, якщо статутний капітал збільшується за рахунок коштів фірми, то акціонери отримують додаткові акції на безоплатній основі пропорційно до їх частки в капіталі. На емісію додаткових, безкоштовних акцій біржовий курс реагує зменшенням ринкової ціни корпоративних прав. Ринкова ціна підвищується в момент тезаврування прибутку в інші варіанти власного капіталу: страхові компанії, резерви та ін. Це означає, що капітал акціонера до збільшення статутного фонду відповідає величині капіталу після його збільшення.

Аналогічний принцип збільшення капіталу зберігається і при індексації основних засобів. При збільшенні статутного капіталу проводиться випуск акцій тієї ж номінальної вартості, що була прийнята по раніше випущених акціях. У випадку емісії акцій внаслідок збільшення статутного фонду за рахунок індексації основних фондів акції додаткового випуску розподіляються серед акціонерів пропорційно до їх частки в статутному капіталі ПАТ – публічне акціонерне товариство на момент прийняття рішення про додатковий випуск акцій.

У випадку збільшення номінальної вартості акцій статутний капітал збільшується за рахунок:

- додаткових вкладень власників корпоративних прав юридичної особи;
- індексації основних засобів.

Цей метод характерний тим, що кожний із акціонерів може підвищувати доплату до визначеного рівня нової емісійної вартості акцій. У разі, якщо акціонер відмовляється від доплати, емітент зобов'язаний запропонувати йому викупити його акції [65, с. 222].

Якщо акціонер з будь-яких причин не доплатив за акції і не прийняв пропозиції емітента щодо викупу належних йому акцій, він одержує акції нової номінальної вартості в кількості, що визначається діленням загальної номінальної вартості акцій, які належать акціонеру, на нову номінальну вартість акцій. При цьому нова номінальна вартість акцій повинна бути визначена так, щоб забезпечити виконання умови не підробки акцій і уможливити обмін акцій, що належать акціонеру, на повну кількість акцій нової номінальної вартості [65, с. 222].

Для збільшення статутного капіталу обміном облігацій діючої номінальної вартості на акції цього емітента статутний фонд збільшується на загальну номінальну вартість облігацій, що обмінюються на акції. У цьому випадку номінальна вартість облігацій має відповідати номінальній вартості акцій.

Метод збільшення статутного капіталу обміном облігацій на акції пов'язаний в першу чергу з облігаціями конверсійної позики, що характеризуються як особливо привабливий санаційний інструмент. Це є однією з форм кредитування санації власниками і кредиторами суб'єкта господарювання. Облігації конверсійної позики – це іменні облігації, які через певний час можна обміняти на звичайні акції підприємства.

Конвертовані облігації дають можливість зацікавити інвестора у наданні фінансових ресурсів, якщо він не ризикує придбати прості акції. Ці облігації мають ту цінність, що відсотки за ними є нижчими за середню відсоткову ставку на кредитному ринку. У такому разі інвестори погоджуються одержати менший відсоток, притаманний конверсійним облігаціям, заради нагоди обміняти їх згодом на звичайні акції [65, с. 222].

Конвертовані облигації випускають, як правило, потужні компанії терміном від 5 до 10 років. Ринкова ціна їх визначається інвестиційною вартістю і ціною звичайних акцій, обраних для конверсії. В оголошенні про емісію конвертованих облигацій (окрім номінального курсу, курсів емісії та викупу) необхідно надати інформацію щодо:

- пропорцій обміну (коефіцієнт конверсії); терміну конверсії;
- необхідності, порядку та розміру доплат; права на придбання облигацій.

Щоб відповідно збалансувати реальну ціну акцій з вартістю конверсії, умовами емісії можуть бути передбачені доплати, які відображають рівень підвищення ринкової ціни акцій і стимулюють проведення більш ранньої конверсії. Конверсія економічно доцільна тоді, коли курс її (вартість облигацій плюс доплата) нижчий за біржовий курс акцій [65, с. 223].

У випадку використання усіх внутрішніх джерел санації доцільно аналізувати можливість їх залучення, до яких належать кредиторська заборгованість, банківський кредит, лізинг обладнання, емісія цінних паперів, бюджетні субсидії. До наведених зовнішніх джерел санації, на наш погляд, можна додати ще такі:

1. Державне кредитування, що базується на пільгових умовах. Найчастіше застосовується державними організаціями, діяльність яких пріоритетна для подальшого розвитку економіки. Особливістю цього джерела санації є більш пільгові умови кредитування порівняно з банківськими послугами.

2. Фінансова допомога третіх осіб (юридичних та фізичних осіб). Таке джерело санації найбільш характерне зараз для недержавних комерційних організацій. Така допомога, як правило, надається від власників організації або нових засновників. Фінансова допомога юридичних осіб може здійснюватись постачальниками, споживачами продукції та іншими особами (контрагентами, зацікавленими по тих чи інших причинах у санації цієї організації).

3. Відстрочення погашення векселів фірми (під гарантію банку-санатора) окремими векселедержателями. Інколи це практикується з одночасною

невеликою разовою грошовою компенсацією (від банку-санатора) втрат від відстрочення погашення векселя. Можливий також і інший спосіб використання цього зовнішнього джерела – коли банк приймає векселі організації для їх погашення з дисконтом, розмір якого визначається за взаємної угоди. Варто зазначити, що це джерело мало поширене в сучасних умовах розвитку української економіки, оскільки вексельні зобов'язання організації, що санається, не є ліквідним папером, а для банку це означає незабезпечення кредитування промислового підприємства, яке і так попадає під ознаки банкрутства.

4. Списання кредитором частини боргу. Це зовнішнє джерело фінансування санації здійснюється кредитором у випадку, коли пред'явлену вимогу про повне погашення боргу неможливо виконати. Як правило, фінансування санації через списання певної частини боргу супроводжується укладанням угоди між кредитором і боржником про інші форми компенсації боргу в майбутньому [117].

Зовнішні фінансові джерела санації відіграють також важливу роль у реалізації санаційних заходів, однак їх мобілізація не завжди є можливою і передбачає витрачання додаткових коштів на залучення. Наприклад збільшення статутного капіталу тягне за собою витрати, пов'язанні із випуском та розміщенням акцій. Збільшення статутного капіталу не завжди можливе, особливо коли підприємницька структура працює у збитках, то не всі учасники (власники) матимуть бажання додаткового вносити кошти. Розміщення акцій серед інших осіб, відмінних від теперішніх власників, призведе до зміни часток акціонерного капіталу, що належить учасникам. Залучення позик зумовить збільшення рівня залежності компанії від зовнішніх джерел фінансування, що також є негативним чинником у ході проведення санаційних процедур. Тому при реалізації санаційних заходів основна увага повинна бути приділена мобілізації та максимально повному використанню внутрішніх фінансових ресурсів. Суб'єкти господарювання в сучасних умовах розвитку мають обмежені можливості щодо отримання кредиту на впровадження санаційних

заходів. А внутрішні джерела можуть бути мобілізовані в короткі терміни і не потребують значних додаткових капітальних вкладень. При цьому збільшення розмірів внутрішніх фінансових джерел санації збільшує довіру до фірми з боку кредиторів і зменшує ризик визнання компанії банкрутом. Потенційні зовнішні фінансові джерела санації та напрями їхньої мобілізації показано у табл. 1.4.

Таблиця 1.4.

Зовнішні фінансові джерела санації суб'єктів господарювання [129]

Потенційні фінансові джерела санації	Напрями мобілізації коштів
Кошти кредиторів	Реструктуризація кредиторської заборгованості (продовження термінів сплати, конвертація боргу у власність; перехід короткотермінової заборгованості у довготермінову; списання заборгованості)
	Надання цільових банківських позик
	Надання позик під забезпечення облігаціями чи іншими борговими цінними паперами, гарантованими керуючим санацією
Кошти працівників	Внески персоналу до статутного фонду (викуп емітованих акцій з метою отримання статусу учасника підприємства)
	Надання працівниками безповоротної фінансової допомоги
	Надання працівниками позик
	Відмова чи відтермінування винагороди за виробничі результати
Кошти мобілізовані у випадку реструктуризації (реорганізації) підприємства	Злиття з підприємством конкурентом, постачальником (покупцем)
	Приєднання до підприємства-конкурента чи підприємства постачальника (покупця)
	Поглинання підприємством конкурентом
	Поділ підприємства, з метою реалізації санаційних заходів, окремо для кожного, створеного після поділу, структурного підрозділу
	Виокремлення від підприємства окремих підрозділів
Перетворення (зміна форми власності чи організаційно-правової форми)	
Кошти учасників (власників)	Додаткові внески до статутного фонду
	Надання власниками коштів у кредит
	Надання безповоротної фінансової допомоги власниками
	Надання облігаційних позик з умовою подальшої конвертації придбаних облігацій в акції
Пряме державне фінансування	Надання бюджетних дотацій, субвенцій, субсидій
	Внесення державою коштів до статутного фонду державних підприємств
Непряме державне фінансування	Надання податкових пільг (зменшення ставки оподаткування, надання податкових канікул)
	Надання державних пільгових кредитів
	Здійснення державних замовлень щодо продукції (товарів, робіт, послуг) підприємства, на якому реалізуються санаційні заходи
	Надання дозволу на порушення антимонопольного законодавства, щодо встановлення цін

Щодо коштів кредиторів, які є складовими потенційних зовнішніх джерел фінансування, то їх залучення має місце лише тоді, коли кредитори зацікавлені

у подальшому функціонуванні фірми-боржника і виступають за проведення санації. У разі, якщо кредитори прагнуть повернути свої кошти і їх ніяким чином не цікавить подальша доля суб'єкта господарювання, ці джерела не є альтернативними. Однак залучення коштів кредиторів може здійснюватись у разі отримання позик від інших осіб, які не є кредиторами підприємства. У цьому випадку таке залучення може призвести до збільшення заборгованості суб'єкта господарювання і зниження фінансової стійкості. Таке залучення може здійснюватись у випадку, коли боржник самостійно подає до господарського суду заяву про порушення справи про банкрутство [129].

Загроза банкрутства і зумовлені цим економічні та соціальні наслідки змушують персонал компанії робити свій внесок у фінансування санації. При цьому основною метою фінансової участі персоналу в санації суб'єкта господарювання є збереження робочих місць. Участь працівників у санації фірми відбувається тоді, коли в регіоні наявним є значний рівень безробіття і відсутніми є перспективи подальшого працевлаштування.

Варто зазначити, що найпоширенішим зовнішнім джерелом санації є надання боржнику фінансової допомоги. Досить часто використовуються такі форми надання допомоги фірмі-боржнику при виконанні грошових зобов'язань:

- надання грошових коштів згідно з кредитним договором на умовах, що дають змогу виконати поточні вимоги боржника. При наданні фінансової допомоги кошти, як правило, надаються під незначні проценти. У такій формі допомога може бути надана засновниками та кредиторами боржника, власником майна унітарного товариства;
- надання поручительства або банківських гарантій боржнику. Така форма фінансової допомоги, як правило, дає змогу боржнику залучити відносно недорогі грошові ресурси, забезпечити укладання угод на умовах відстрочення або розстрочення платежів на вигідних умовах. Гарантії та поручительства можуть бути видані засновниками боржника, власниками його майна, кредиторами та іншими особами;

- відтермінування або розтермінування платежів. Під час відтермінування виконання грошового зобов'язання переноситься на більш пізній термін у порівнянні з договором. За розтермінування сплата боргу здійснюється, як правило, не в повному обсязі одночасно, а декількома платежами упродовж певного періоду часу. Ця форма фінансової допомоги може бути надана кредиторами боржника;
- переведення боргу на інших юридичних осіб за згодою кредиторів. Фактором фінансової допомоги в цьому випадку є надання кредиторами згоди на переведення боргу;
- повне або часткове звільнення кредитором боржника від обов'язків сплати боргу, якщо це звільнення не порушує прав інших осіб, що стосуються до кредитора;
- новація боргу, що передбачає заміну раніше існуючого зобов'язання боржника іншим;
- додаткові внески в статутний капітал організації [117].

Реструктуризація суб'єкта господарювання здійснюється у тому випадку коли відсутніми є довготермінові фактори розвитку боржника і необхідною є його реорганізація. До основних форм реорганізації, результатом яких є укрупнення фірм, належить злиття кількох компаній в одну, приєднання одного або кількох суб'єктів господарювання до іншого, а також їх взаємне поглинання [129].

До розукрупнення суб'єкта господарювання належить поділ чи виокремлення, до чого вдаються у наступних випадках:

- якщо у фірми поряд із прибутковими секторами діяльності є багато збиткових виробництв, то метою розукрупнення при цьому є виокремлення підрозділів, які є спроможними до подальшої реалізації санаційних заходів. Структурні підрозділи, які не підлягають санації, залишаються в організаційній структурі юридичної особи, яка з часом оголошується банкрутом;

– у випадку наявності диверсифікованих сфер діяльності суб'єкта господарювання, який підлягає санації. Якщо до компанії виявили інтерес декілька інвесторів, то при поділі фірми кожен із них може вкласти гроші у ту сферу, яка його найбільш цікавить, не обтяжуючи себе при цьому непрофільними виробничими структурами [117].

Перетворення – це спосіб реорганізації, що передбачає зміну форми власності або організаційно-правової форми юридичної особи без припинення господарської діяльності. Коли одна фірма перетворюється на іншу, до підприємницької структури, яка виникла, переходять усі майнові права та обов'язки колишнього підприємства [129].

У процесі реорганізації суб'єкта господарювання складають передавальний та розподільчий баланс. Передавальний баланс складається у тих випадках, коли здійснюється злиття, поглинання та приєднання підприємств. Розподільчий баланс складається у разі поділу чи виокремлення структурних підрозділів фірми-банкрута. Передавальний акт та розподільчий баланс затверджуються учасниками компанії або органом, який прийняв рішення про припинення діяльності суб'єкта господарювання. У передавальному балансі відображаються усі показники, що мали місце у балансі реорганізованої особи на день припинення її діяльності. Передавальний баланс є актом приймання-передання і повинен підписуватись посадовими особами реорганізованої та новоствореної особи.

Реорганізація суб'єкта господарювання шляхом поділу чи виокремлення має на меті забезпечити досягнення таких фінансових результатів окремими новоствореними підприємствами, які б сумарно перевищували фінансові результати реорганізованої юридичної особи. Розподільний баланс складається таким чином, що у ньому окремими стовпцями відображаються активи і пасиви, розподілені між ним і підприємствами- правонаступниками, тобто та частка майна, вимог і зобов'язань, яка передається фірмам, що утворюються в результаті поділу чи виокремлення. Розподіл активів і пасивів реорганізованої особи відбувається пропорційно до встановленої бази нарахування. Такою

базою є основні засоби, які передаються новоствореним компаніям. При цьому визначається частина необоротних активів реорганізованого суб'єкта господарювання, що передається новому підприємству. Згідно з цим співвідношенням розподіляються усі розділи пасиву балансу. Оборотні активи можуть розподілятися у такій самій пропорції, що і необоротні, однак може бути так, що неможливо роз'єднати частину оборотних активів від цілісного комплексу. Саме тому деякі їх види у повному обсязі можуть перейти до одних новоутворених фірм, а решта – до інших. У практиці більшості компаній можуть існувати інші принципи розподілу власного капіталу, вимог та зобов'язань суб'єкта господарювання [129].

Якщо у складі власного капіталу є непокритий збиток, то він може розподілятися пропорційно частці власного капіталу, яка переходить до новоствореного суб'єкта господарювання. У випадку, коли непокритий збиток спричинений збитковою роботою окремого підрозділу, то при переданні останнього до новоствореної особи передається переважна його частина.

Заборгованість фірми, яка відображається в пасивах реорганізованого суб'єкта господарювання, розподіляється між новоствореними підприємницькими структурами у відповідності до принципу, за яким основний тягар погашення кредитів банку припадає на компанії, які утворюються на базі структурних підрозділів, котрі використовували більшу частину кредитних ресурсів для оновлення свого виробництва, модернізації тощо. Проте загалом необхідно додержувати пропорційності між часткою активів, якими наділяються новоутворені суб'єкти господарювання, та часткою належних їм пасивів [129].

Власники суб'єкта господарювання можуть впливати на процес фінансування санаційних заходів у випадках, коли їм буде відома інформація щодо перспектив подальшого існування суб'єкта господарювання. Використання коштів власників як фінансового джерела санації має місце тоді, коли справа про банкрутство порушується самим боржником (його власниками).

Банкрутство підприємства є поширеним явищем в економіці, однак наслідки банкрутства для держави можуть бути різні. З одного боку, негативне

функціонування фінансово нестійких суб'єктів господарювання призводить до погіршення економічної ситуації в Україні, з іншого – зникнення (ліквідація) однієї юридичної особи може призвести до порушення технологічного ланцюжка у виробництві, збільшення соціальної напруженості в регіоні тощо. Тому загроза банкрутства й зумовлені цим негативні економічні та соціальні наслідки змушують персонал, що працює на фірмі, робити свій посильний внесок у фінансування санації. Фінансова участь персоналу в санації своєї компанії має на меті зберегти робочі місця [65, с. 229]. Така неординарна ситуація стає актуальною особливо в період загального економічного спаду, коли через дефіцит відповідних робочих місць працівники в значній мірі відчуваються залежними від свого суб'єкта господарювання.

Персонал підприємства може вдаватися до фінансування санації в таких формах:

- відтермінування чи скасування нагороди за виробничі результати;
- надання персоналом позик;
- придбання персоналом акцій своєї компанії [65, с. 229].

Законодавство України чітко регламентує форми і правила узгодження умов реорганізації унітарних державних підприємств. Передбачено особливо унікальну форму санації, коли персонал державного суб'єкта господарювання, проти якого порушено справу про банкрутство, бере підприємство в оренду або викуповує його у власність за умови взяття на себе боргів та згоду на це кредиторів.

Згідно з вимогами Закону України «Про оренду державного майна», трудовий колектив у такому разі може реалізовувати своє право на участь у санації та заснувати певний вид господарського товариства. Законом передбачено, що трудовий колектив у ролі власника або орендатора може пропонувати послуги санатора державного підприємства, яке зазнало складного фінансового стану. Господарське товариство, засноване членами трудового колективу, не має жодних переваг перед іншими претендентами на участь у

санації державної компанії і мусить на рівних пройти процес конкурсного відбору [65, с. 230].

Якщо державне підприємство-боржник ставить собі за мету реорганізуватися в іншу юридичну особу, засновану на колективній власності (акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю тощо), то здійснюється угода між вибраною трудовим колективом організаційно-правовою формою організації підприємства та уповноваженим державним органом. Ця угода дає право державному підприємству-боржнику бути реорганізованим в іншу юридичну особу, засновану на колективній власності [65, с. 230].

Необхідно мати на увазі, що в Україні діє така система, згідно з якою керівники фірм, що приватизуються, мають право додатково викупити за номінальною вартістю пакет акцій акціонерних товариств, які створилися у процесі реорганізації державних підприємств. Вартість пакета акцій обмежується 5% статутного капіталу [65, с. 230].

Державна фінансова підтримка санації підприємств-боржників має місце, коли компанія, щодо якої порушується справа про банкрутство, відповідає хоча б одному із нижче наведених критеріїв:

- використовує нові, ефективні ресурсозберігаючі та екологічно безпечні технології;
- експортує конкурентоспроможну продукцію;
- виготовляє суспільно необхідну продукцію;
- на підприємстві велика кількість працюючих;
- виробляє продукцію, яка замінює імпорт аналогів;
- активно бере участь у реалізації заходів енергозбереження;
- реалізує інноваційні проекти;
- здійснює наукові дослідження і розробки, що є результатом науково-технічного прогресу;
- займає значну частку національних та світових ринків збуту;

- сприяє росту наукового потенціалу серед працівників і має досить високорозвинуту структуру менеджменту [129].

Державна підтримка санації надається тим суб'єктам господарювання, які здатні її використати з максимальною віддачею та забезпечити збільшення надходжень до бюджету [129].

Таким чином, застосування наведених внутрішніх джерел фінансової санації дають можливість підприємствам-боржникам отримувати стабільний періодичний дохід, поліпшити показники ліквідності, дозволяють залучити короткотермінові кредити з метою поповнення оборотних коштів, позбутися зайвих активів, зберегти право власності за підприємством [117].

За допомогою внутрішніх джерел санації суб'єкт господарювання зможе зберегти все майно, отримати грошові кошти в банківських установах під цінні папери або ж отримати кредит по пільгових процентних ставках, орендувати майно з поступовим викупом, погасити заборгованість власними цінними паперами, оптимізувати оподаткування [117]. Адже зовнішні джерела з початку кризи у 2008 р. для вітчизняних суб'єктів господарювання є фактично недоступні, що призвело до суттєвого зростання питомої ваги збиткових компаній у національній економіці. Так, у 2007 році їх частка становила лише 32,5 %, а у 2008 – 38,9 %. Починаючи з 2009 року, ситуація погіршувалася, внаслідок чого частка збиткових фірм за підсумками 2010 рік становила 41 % [155].

У 2011 році завдяки поліпшенню зовнішніх умов функціонування вітчизняних суб'єктів господарювання, зростанню внутрішнього споживчого попиту, відновленню попиту на зовнішніх ринках компанії України почали працювати більш ефективно, а частка збиткових зменшилася до 36 %. Упродовж наступних трьох років подібна тенденція зберігалася, в результаті чого до 2014 року частка збиткових суб'єктів господарювання в країні знизилася до 33,7 %. Однак розгортання негативних тенденцій майже в усіх сферах економічного та соціального життя в Україні на початку 2016 року спровокувало нову хвилю збитковості, у результаті чого за підсумками 1-го

кварталу 2016 року питома вага збиткових підприємств становила 34,6 % (рис. 1.1.) [155].

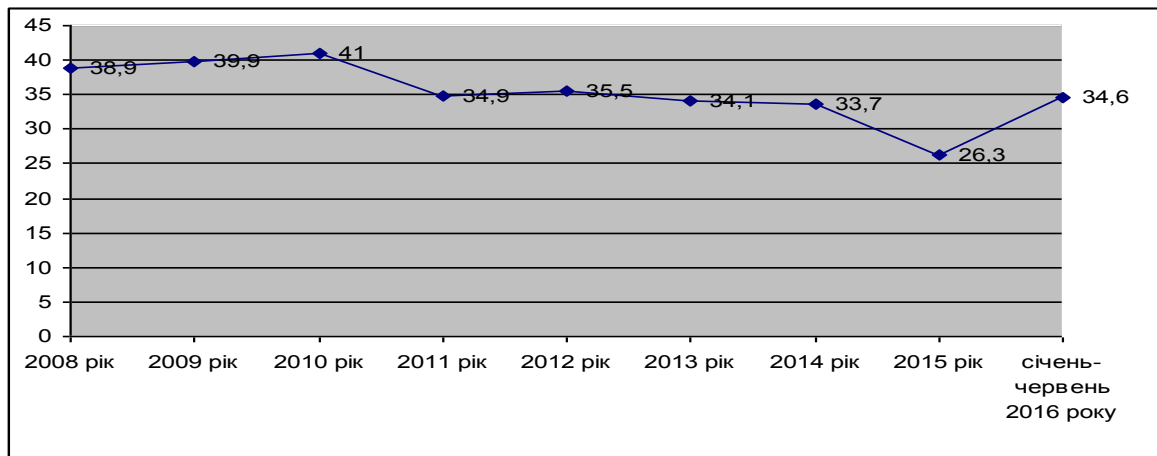


Рис 1.1. Питома вага збиткових суб'єктів господарювання в економіці України у 2008–2016 роках, %

Джерело: побудовано автором за даними [155].

При цьому ще багато компаній, які не здатні виконати свої внутрішні і зовнішні обов'язки, знаходиться в стані близькому до банкрутства. Проблеми банкрутства юридичних осіб в Україні є особливо актуальними в умовах економічної кризи. У такі періоди механізм банкрутства є своєрідним критерієм відбору більш ефективних фірм. Проте масове банкрутство загрожує зниженням безпеки країни і потребує відповідних засобів реагування на прояви кризи. Щоб оцінити масштаби кризових явищ, необхідно проаналізувати основні тенденції порушення справ про банкрутство суб'єктів господарювання (рис.1.2.)

Отже, у 2015 р. закінчено провадженням 2406 справ про банкрутство суб'єктів господарювання різної форми власності, у 2014 р. – 3324 справ. Кількість порушених справ про банкрутство в 1999-2002 рр. мала тенденцію до зниження, а починаючи з 2003 р. щорічно зростала, причому перше найбільш активне зростання їх кількості відбулося в 2006-2007 рр. (на 2892 справи у 2006 р. та на 3109 – у 2007 р.). Ще одне суттєве зростання чисельності порушених справ про банкрутство відбулося у 2009 р. – 15642 справ. У 2011 р. кількість справ, закінчених провадженням, становила 10382, в 2012 р. їх чисельність скоротилася на 2454 випадки, у 2013 р. – на 1886.

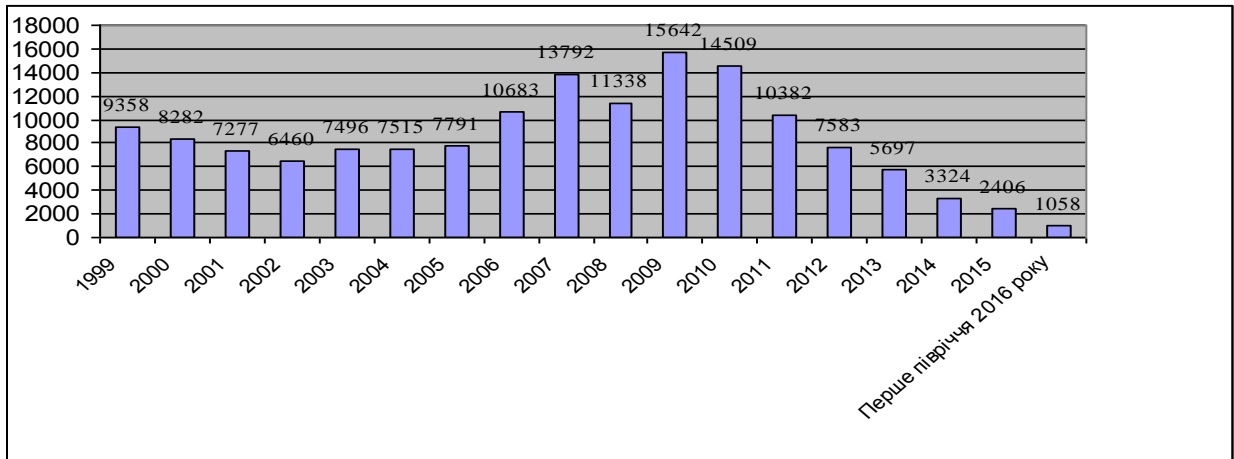


Рис. 1.2. Кількість порушених справ про банкрутство суб'єктів господарювання в Україні за 1999-2016 рр.

* Наведено інформацію про чисельність справ, закінчених провадженням
Джерело: побудовано автором за даними [3].

Ефективність системи банкрутства та ліквідації підприємств суттєво впливає на діяльність суб'єктів господарювання. В Україні вона недостатньо дієва оскільки спостерігається низький показник відшкодування вимог кредиторів, висока витратність коштів від загальної вартості бізнесу і надто довгий процес відновлення платоспроможності боржника та/або визнання його банкрутом. Про це свідчить постійно зростаюча частка збиткових суб'єктів господарювання та загальне зниження кількості порушених справ про банкрутство (рис. 1.3).

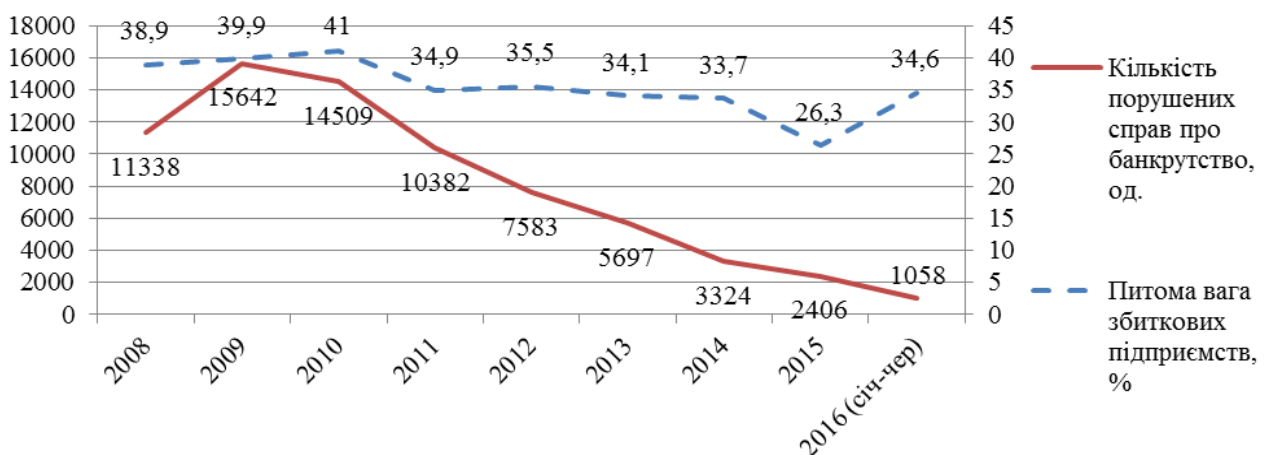


Рис. 1.3. Частка збиткових підприємств та кількість порушених справ про банкрутство в Україні

Джерело: побудовано автором за даними [3, 155].

Безсумнівно банкрутство – це негативне явище не тільки для власників, а й для держави, яка отримує збитки внаслідок несплати податків, зборів та інших платежів, які надходять до бюджету. У цьому контексті необхідною умовою виходу з даної ситуації є фінансова санація суб'єктів господарювання під час якої необхідно використовувати як внутрішні, так і зовнішні джерела санації, що дасть змогу компаніям перейти на якісно новий рівень управління та забезпечить суттєве поліпшення результатів їхньої діяльності.

1.3. Перспективи використання зарубіжного досвіду банкрутства і санації підприємств в Україні

Криза, що розпочалася у 2008 р., торкнувшись фінансового сектора у США, швидко еволюціонувала у глибоку фінансову й економічну загрозу і внаслідок відкритості економіки, поширилася на інші країни. Так, охопивши цілий світ, криза виявила непристосованість фінансових систем більшості країн до економічних труднощів і спричинила до збільшення кількості неплатоспроможних суб'єктів господарювання. Ситуація, що склалася, зумовлює потребу дослідження причин незадовільного фінансового стану компаній та виявленні напрямів та способів його покращення на основі використання як вітчизняного, так і можливостей застосування зарубіжного досвіду оздоровлення неплатоспроможних фірм.

Наслідки світової кризи відчутні ще й досі, що проявляється у тривожно високому зростанні кількості збанкрутілих суб'єктів господарювання як в Україні, так і за кордоном (див. табл. 1.5., табл. 1.6. та табл. 1.7.).

Таблиця 1.5.

Порівняння кількості банкрутств в країнах Західної Європи

Країни	Кількість корпоративних банкрутств, тис. од.						Кількість банкрутств у розрахунку на 10000 суб'єктів господарювання в 2015р.
	2011	2012	2013	2014	2015	Зміни 2014/2015 в %	
Австрія	6,194	6,266	5,626	5,600	5,422	-3,2	93
Бельгія	10,224	10,587	11,739	10,736	9,762	-9,1	149
Данія	5,468	5,456	4,993	4,049	4,029	-0,5	155
Фінляндія	2,944	2,956	3,131	2,954	2,574	-12,9	73
Франція	49,506	59,556	60,980	60,853	61,379	+0,9	151
Німеччина	30,120	28,720	26,120	24,030	23,180	-3,5	64
Швеція	7,229	7,737	7,701	7,158	6,432	-10,1	87
Швейцарія	6,661	6,841	6,495	5,867	6,098	+3,9	180
Велико-британія	22,175	21,252	18,935	17,660	15,952	-9,7	65
Греція	445	415	392	330	189	-42,7	3
Ірландія	1,638	1,684	1,365	1,164	1,049	-9,9	57
Італія	10,844	12,311	14,272	16,101	16,015	-0,5	36
Люксембург	961	1,033	1,016	845	873	+3,3	251
Нідерланди	6,176	7,373	8,375	6,645	5,271	-20,7	37
Норвегія	4,355	3,814	4,564	4,803	4,462	-7,1	212
Португалія	6,077	7,763	8,131	6,773	7,288	+7,6	72
Іспанія	5,910	7,799	8,934	6,564	4,916	-25,1	14

Джерело: складено автором за даними [220]

Кількість корпоративних банкрутств в РФ залишається на відносно високому рівні, у 2015 році – 14,624, а 14,508 роком раніше (плюс 0,8 відсотка). З жовтня 2015 року відповідно до змін у законодавстві про неспроможність одноосібні фірми можуть вибрати для приватних процедур банкрутства. Це повинно, як правило, зменшити кількість корпоративних банкрутств. На той же час однак права кредиторів були посилені, і це може викликати більший інтерес до подачі неспроможності. Економічна криза особливо вплинула на туризм, і одна із значних невдач бізнесу в Росії в 2015 році авіакомпанія Трансаеро.

Таблиця 1.6.

Корпоративне банкрутство в Україні, Туреччині та РФ

Країни	2011	2012	2013	2014	2015	Зміни 2014/2015 в %
Україна	17,178	12,016	8,811	13,198	13,696	+3,8
Туреччина	21,849	16,063	17,400	15,822	13,701	-13,4
Росія	12,794	11,279	13,144	14,508	14,624	+0,8

Джерело: складено автором за [220]

У Туреччині показники неспроможності знизилися через покращення економічного розвитку країни. За останні десять років країна зареєструвала зростання в середньому на 4,7 відсотка, а в 2015 році, незважаючи на загрозу війни і терору, ВВП Туреччини збільшився ще на 4 відсотки.

Серйозна економічна криза в Україні призвела до того, що у 2015 році ВВП скоротився на 10 відсотків, бізнес відносини з сусідньою Росією охололи більше, і фінансовий сектор країни є слабким. Все це призвело до відповідного скорочення інвестицій і споживання та зростання кількості корпоративних банкрутств, в цілому нараховується 13,696 тис. випадків.

У рейтингу Doing Business-2016 Україна посіла 83 місце серед 189 країн світу, покращивши свій рейтинг порівняно з попереднім роком на 4 позиції (2015 р. – 87 позиція, а за старою методологією – 96-та). Наша держава перебуває у рейтингу між Саудівською Аравією – 82 місце та Брунеєм – 84 місце.

Значне покращення спостерігалось у рейтингу за індикатором «реєстрація суб'єктів господарювання», що відображає простоту процедури започаткування бізнесу. Україна піднялася на 40 позицій (із 70 місця до 30-го серед 189 країн), а це є дуже хорошим показником. Він кращий, ніж у Польщі (85 місце), Росії (41), Киргизії (35) і навіть у регіоні (47) (у цьому рейтингу Україна належить до Європи та Центральної Азії). Основні показники, якими керуються при формуванні індикатора «реєстрація суб'єктів господарювання», є: загальна кількість процедур для реєстрації компанії (показник для України – 4), кількість днів для реєстрації фірми (7), вартість (0,6% доходу на душу населення), мінімальний оплачений капітал (0% валового доходу на душу населення).

Щодо індикатора «отримання дозволу на будівництво», то наша позиція понизилася на один пункт – зі 139-го на 140 місце, а щодо індикатора «підключення до системи електропостачання», навпаки – на один пункт підвищилася (зі 138 місця до 137-го). На три позиції ми піднялися за індикатором «реєстрація власності» – з 64 місця на 61-ше. Найвище місце

у рейтингу наша держава посіла за індикатором «отримання кредитів» – 19-те серед 189 країн і водночас дуже низьке за показником «оподаткування» – 107-ме. І не дивно. У середньому на рік на підготовку, подання звітності та сплату основних податків підприємець витрачає 350 год. Незмінним (109 місце у рейтингу) в Україні залишається індикатор «міжнародна торгівля», який характеризує вартість і процедури, необхідні для експорту або імпорту стандартної партії продукції.

Таблиця 1.7.

Корпоративні банкрутств в країнах Центральної та Східної Європи

Країни	2011	2012	2013	2014	2015	Зміни 2014/2015 в %
Болгарія	685	383	1,232	1,031	1,083	+5,0
Хорватія	4,878	6,922	9,019	7,776	20,531	+164,0
Чехія	6,753	8,398	6,021	3,563	3,004	-15,7
Естонія	623	506	469	428	376	-12,1
Угорщина	30,757	50,224	46,397	60,596	47,131	-22,2
Латвія	813	881	818	964	878	-8,9
Литва	1,302	1,354	1,561	1,594	2,012	+26,2
Польща	762	908	926	864	844	-2,3
Румунія	22,650	26,807	27,924	20,696	10,269	-50,4
Сербія	*	*	*	2,062	2,072	+0,5
Словаччина	870	866	880	831	715	-14,0
Словенія	675	595	941	1,302	1,154	-11,4

Джерело: складено автором за даними [220]

У світовій практиці існує дві концепції регулювання банкрутства з боку держави, а саме: прокредиторська (британська) – захищає права кредиторів щодо стягненню своїх боргів, і продебіторська (американська) – захищає боржника, що дає йому шанс на фінансове оздоровлення для продовження нормального функціонування й повернення боргу. Розглянемо спершу процедуру банкрутства та фінансової санації у США. Сьогодні у США чинним є закон про банкрутство *Bancruptcy Code*, проект якого почав розроблятися у 1970 р. (було створено спеціальну комісію), прийнятий був у 1978 р., а набрав чинності в 1979 р. У 1994 р. до *Bancruptcy Code* під тиском критики було внесено зміни, спрямовані на поліпшення становища кредиторів.

Положення даного закону обов'язкові для всіх штатів. Згідно *Bancruptcy Code* до боржника може бути відкрита процедура реорганізації або ліквідації за його заявою (або заявою кредиторів).

Для порушення провадження справи (реорганізації чи ліквідації) потрібно подати правильно оформлену заяву без доказів. У випадку, якщо заява про реорганізацію подається боржником, то не потрібно надавати докази реальності плану реорганізації. Також не вимагається пред'являти докази фактичної неспроможності боржника, що й і призводить до зловживань з боку платоспроможних підприємств.

Згідно з законом, якщо провадження було розпочато як ліквідація, то воно в будь-який момент (за клопотання боржника, або іншої зацікавленої особи) може бути трансформовано в реорганізаційну процедуру.

Необхідно зазначити, що система банкрутства сформульована так, щоб максимізувати вартість активів дебітора для задоволення вимог кредиторів. Перевага надається реорганізації ініційованої боржником або зацікавленою особою. Згідно з законом, план про реорганізацію боржник подає упродовж 120 днів з моменту порушення справи про неплатоспроможність і затверджується протягом 60 днів. Така пришвидшена процедура початку реорганізації передбачена для запобігання втрати системних якостей активів боржника. До плану реорганізації ставляться тверді вимоги щодо розбиття кредиторів на класи, визначення умов задоволення їх вимог і однозначного визначення, яке майно залишається у боржника, яке ним передається, як оплата вимог кредиторів.

Закон про банкрутство у США забезпечує широкі можливості для реалізації інтересів боржника, суттєвим чином обмежуючи права кредиторів. Так, до основних переваг системи регулювання банкрутства, відносять максимальне використання досвіду менеджерів у реабілітаційних цілях.

Для того, щоб боржник вирішив свої фінансові труднощі самостійно, не вдаючись до формальних процедур, йому дозволяється продовжувати ведення комерційної діяльності (навіть якщо компанія знаходиться у стані

неплатоспроможності або якщо її статутний капітал зменшився на визначену суму). Законодавство США розглядає банкрутство як неминуче зло підприємництва. Ціллю його є не ліквідація, а реабілітація, відновлення підприємства, надання йому певної допомоги до того моменту, аж доки воно не набуде попередньої стійкості і не стане платоспроможним.

Італія відноситься до країн, де регулювання банкрутства носить явно прокредиторський характер. Метою даного регулювання є захист інтересів всіх кредиторів суб'єкта господарювання шляхом вилучення у підприємця функцій контролю та управління, тобто участь керівництва в реабілітації зводиться до мінімуму. Для того, щоб запобігти випадковій кризі, передбачається процедура контрольованого управління.

Державним органом з питань банкрутства в Австралії є Державна комісія з корпоративних справ, яка:

- забезпечує адекватність інформації про боржника та аналізує його фінансовий стан;
- робить висновок про міру відповідальності директорів за доведення підприємства до банкрутства і самостійно дискваліфікує винних.

В Австралії процедура банкрутства застосовується тільки до фізичних осіб, а для неспроможних організацій – тільки процедура зовнішнього управління або ліквідації. Оголошення суб'єкта банкрутом може здійснюватися як самостійно, так і кредитором.

У Службу банкрутства та арбітражних керівників банкрут зобов'язаний надати ревізорський бухгалтерський баланс (містить відомості про майно і зобов'язання), без подачі якого неможливим є зняття статусу банкрута. З моменту подачі даного документа такий статус зберігається протягом трьох років (за наявності достатніх підстав термін може бути продовжений на додатковий період від двох до п'яти років).

Підставами для продовження статусу банкрута можуть бути: несплата прибуткового податку; ненадання відомостей про доходи, що отримані після набуття даного статусу.

В Австралії статус банкрута припускає певні обмеження в правах, а саме: банкрут повинен отримувати спеціальний дозвіл на виїзд з країни, а також не може вільно володіти окремими видами дорогого майна.

Дотермінове зняття статусу банкрута можливе за умови повного розрахунку зі своїми кредиторами або укладання з ними мирової угоди.

У Канаді функціонує Інститут суперінтендантів у справах неплатоспроможності, який виконує такі функції:

- законодавча ініціатива з питань банкрутства;
- узагальнення досвіду й практики банкрутства в країні;
- розробка та контроль єдиного державного стандарту конкурсних управляючих, яких інститут ліцензує.

Законність процедури банкрутства контролює керівник з банкрутства, а розпорядження майном банкрута здійснює конкурсний керівник. Головні його завдання:

- перевіряти законність укладених банкрутом операцій;
- головувати на зборах кредиторів;
- клопотати про продовження статусу банкрута;
- розподіляти грошові кошти, отримані від продажу майна боржника, між кредиторами.

У Канаді поширеною альтернативою є укладення договору між кредитором і боржником про погашення останнім частини боргу («Угоди про погашення боргу») протягом встановленого сторонами терміну за умови повного списання заборгованості. Якщо заборгованість боржника становить від 5000 до 75000 дол. США (до цієї суми не включається зобов'язання за іпотекою нерухомості, що є єдиним місцем проживання) він має право на пропозицію про укладення такої угоди. У випадку, коли протягом 45 днів кредитор не приймає угоди, то починається процедура банкрутства.

На теперішній час в Угорщині діє закон про банкрутство 1993 р. Попередній закон (1992 р.) при настанні певних умов (automatic bankruptcy trigger) передбачав механізм автоматичного початку процедури банкрутства.

Згідно даного механізму, якщо фірма мала зобов'язання прострочені більше ніж на 90 днів, вона повинна була подати заяву про банкрутство, маючи при цьому 2 альтернативи: реорганізація чи ліквідація.

У випадку, якщо справу про банкрутство порушує кредитор, то фірма автоматично починає процес ліквідації, а використання автоматичного трьохмісячного мораторію дозволяє їй почати процедуру реорганізації. Для затвердження плану реорганізації вимагалось одночасне затвердження зборами кредиторів. Це були одні з найсуворіших вимог до затвердження плану реорганізації серед індустріальних країн. У 1993 р. було відмінено автоматичне банкрутство і автоматичний мораторій.

У Литовському Законі «Про банкрутство підприємств» від 15 вересня 1992 р. зловмисне банкрутство визначається, як діяльність підприємства, спрямована на ухилення від повного чи часткового розрахунку з кредиторами. Згідно даного закону при встановленні факту зловмисного банкрутства суд повинен вивчити угоди, укладені підприємством протягом 12 місяців до початку судочинства, і визначити їх законність. Для задоволення позовів до кредиторів, кошти передані з угоди, які визнані недійсними, повинні бути повернуті.

Сьогодні у Чехії діє закон про неспроможність Bankruptcy and Composition Act («Zakon o konkursu a vyrovnani» No. 328/1991 Sb.), прийнятий у 1991 р. Згідно початкового варіанту закону у разі неплатоспроможності підприємства не передбачалося наявності зовнішнього керуючого – процедура банкрутства повністю контролювалася судом. Проте для вдосконалення закону про неплатоспроможність до його редакції були внесені певні поправки, а саме:

- у 1993 р. введено у процедуру банкрутства трьохмісячний захисний період, протягом якого у боржника з'являвся шанс розв'язати фінансові проблеми;
- у 1996 р. введено обов'язкову подачу боржником заяви про неспроможність, а у 1998 р. – передбачено покарання за невиконання цього правила більш жорстко.

У 2000 р. прийняття великої кількості поправок негативно позначилась на їхній якості. До основних особливостей функціонування закону можна віднести наступні:

- суд повинен порушити справу про банкрутство протягом десяти днів. Проте даний термін є досить нереальним, оскільки кредитору потрібно внести грошовий депозит (у розмірі 1% від суми боргу). Зазначимо, що у результаті заявки боржників розглядаються значно швидше, ніж кредиторів;
- існують витрати, пов'язані з подачею заяви про банкрутство (наприклад, кредитор повинен довести, що у фірми є ще хоча б один кредитор, якому вона не платить, а також, що її активів достатньо для відшкодування витрат на проведення процедури банкрутства. Тобто при ініціації кредитором процедури банкрутства боржник може виплатити всі прострочені борги іншим кредиторам, щоб унеможливити порушення справи про банкрутство єдиним кредитором).

Незважаючи на розширення повноважень зовнішнього керуючого та кредиторів фірми, вони ще не повною мірою користуються цими правами. У зв'язку з цим у реальності досить часто суд приймає всі рішення самостійно.

У Франції нині чинний закон був прийнятий у 1985 р. «Про відновлення підприємств і ліквідації їх майна в судовому порядку», декрет з такою ж назвою і Закон «Про конкурсне управління, ліквідаторів і експертів з визначення стану підприємства». У 1994 р. до закону внесено низку поправок. Згідно даного закону акцент зроблено на раннє попередження банкрутства, а не на його лікуванні. Починаючи з 1994 р., аудитори зобов'язані відправляти копію аудиторського висновку в суд, якщо є ознаки близької неспроможності. Постійним контролем за діяльністю суб'єктів господарювання за допомогою системи постійної звітності займаються регіональні ради директорів і Торгівельний трибунал.

У Франції суд призначає спеціальну особу, за клопотаннями якої можна ввести мораторій на індивідуальні дії кредиторів по відношенню до майна боржника, не зважаючи на те, що офіційна процедура ще не відкрита. Необхідно зазначити, що кредитори не мають можливості суттєво впливати на розроблення плану реструктуризації, оскільки його затверджує суд без згоди кредиторів (або робітників), якщо вважає, що він направлений на максимізацію їх виплат або на збереження робочих місць. У багатьох випадках кредитори повинні погоджуватися на запропоновані умови, бо при відкритті формальних судових процедур вони можуть взагалі нічого не отримати.

Після введення процедури спостереження боржник може продовжувати управляти та розпоряджатися своїм майном. Взаємозалік у період спостереження розглядається як платіж і тому згідно французького законодавства є недійсним (на відміну від англійського права). Це відображає ідею про захист цілісності підприємства боржника.

Важливо зазначити, що більш раціональною серед реорганізаційних процедур у Франції є здача підприємства в оренду з правом викупу на термін не більше двох років, а серед ліквідаційних – продаж підприємства як цілісного майнового комплексу (застосовується досить рідко у зв'язку з тим, що покупець разом з активами отримує і зобов'язання по різних контрактах, включаючи трудові контракти, фінансові контракти і контракти оренди).

Отже, за французьким законодавством суд відіграє важливу роль, адже призначає адміністратора, який і дає поради щодо вибору між реструктуризацією та ліквідацією боржника.

Дореволюційне законодавство у Росії розрізняло нещасливу та зловмисну неспроможність, і лише останню називали банкрутством. У російському праві після революції поняття неспроможності було відсутнє, а в період НЕПу суди розглядали позови про неспроможність боржника, користуючись при цьому статтями Уставу від 1832 р. У 1922 р. у низку статей Громадянського кодексу було введено поняття неспроможності.

З початку перехідного періоду у Росії було прийнято три закони про банкрутство: в 1992, 1998 та 2002 рр. Нові закони Російської Федерації «О несостоятельности (банкротстве)» є доскональними і гнучкими. Згідно сучасного законодавства передбачено такі процедури банкрутства реабілітаційного характеру: нагляд (в українському законодавстві [136] аналог – розпорядження майном); зовнішнє управління (аналог санації); підписання мирової угоди; а також нову для російського законодавства процедуру фінансового оздоровлення.

Зауважимо, що аналогів російської процедури «фінансового оздоровлення» у зарубіжній практиці немає. Вона полягає в погашенні заборгованості перед усіма кредиторами згідно графіку. На думку Е. Сгара, «...за однією з найсуттєвіших ознак мирової угоди (графіку погашення заборгованості) процедура фінансового оздоровлення співпадає з мировою угодою, що, безумовно, полегшує перехід від однієї процедури до іншої та буде сприяти зростанню кількості мирових угод, що укладаються в процедурі банкрутства» [149]. Впровадження даної процедури повинно дозволити зберегти власникам (учасникам) боржника контроль за підприємством навіть в умовах порушеної справи про банкрутство. Адміністративному керуючому за результатами проведення процедури фінансового оздоровлення боржником надається звіт, який і складає висновок про виконання цієї процедури. Суд, у свою чергу, за результатами висновку приймає рішення про впровадження зовнішнього управління (наступної процедури банкрутства) або про визнання боржника банкрутом і відкриття конкурсного провадження.

Процедура зовнішнього управління (санація) може бути завершена «реабілітацією» бізнесу боржника або конкурсним провадженням (аналог в українському законодавстві – ліквідаційна процедура). Перша процедура можлива у двох випадках: у зв'язку з відновленням платоспроможності і погашенням вимог кредиторів та в зв'язку з укладанням мирової угоди.

Необхідно зазначити, що серед заходів, направлених на збереження бізнесу боржника, найбільш прогресивними є можливість повернення з

конкурсного провадження у зовнішнє управління за наявності реальної можливості відновлення платоспроможності, проведення додаткової емісії акцій в ході зовнішнього управління за згоди власника боржника.

Отже, на нашу думку, основними недоліками сучасної російської системи регулювання банкрутства є відсутність практичних напрацювань з питань регулювання банкрутства; незначна участь (або її повна відсутність) керівників підприємства в його оздоровленні.

У Німеччині діє закон прийнятий у 1994 р., що вступив в дію 1999 р. Провадження у справі про банкрутство починається з єдиної процедури *Insolvenzverfahren*, яка пізніше трансформується в реорганізаційну або ліквідаційну.

Згідно німецького законодавства протягом 21 дня боржник повинен відновити свою платоспроможність. У випадку, якщо протягом даного періоду підприємство не стане платоспроможним, то зобов'язане подати заяву до суду про банкрутство, а в іншому випадку почнеться кримінальне переслідування.

У випадку визнання боржника банкрутом призначений судом експерт вивчає природу неплатоспроможності, наявність заборгованості та достатність засобів для погашення судових витрат. При відсутності таких коштів справу відкривали, а боржник самостійно врегульовував стосунки з кредиторами без участі суду. Даний закон передбачає право будь-якого кредитора взяти судові витрати з подальшим поверненням їх за рахунок коштів боржника.

У разі відкриття судом справи по відношенню до боржника вводиться конкурсна процедура і призначається конкурсний керуючий. Через півтора місяця після ведення процедури банкрутства кредитори повинні прийняти рішення про чергові заходи до боржника: продаж майна або санація. Конкурсний керуючий при продажі майна керується принципом збереження цілісності бізнесу, тобто намагається не допустити ділення його на частки.

Санація може здійснюватися одним із шляхів: без зміни власника (вкладення коштів у бізнес боржника), та з його зміною (продаж бізнесу).

Санація неплатоспроможного суб'єкта господарювання здійснюється на основі плану, в який можуть входити заходи з відтермінування, поділу на частини і знижок з боргів, їх дарування. Даний план затверджується зборами кредиторів не менше 50% голосів від обсягу вимог кредиторів і 50% голосів від кількості кредиторів, і з його прийняттям суд закриває справу про банкрутство.

Конкурсний план розробляється конкурсним управляючим або боржником при певному рівні згоди кредиторів. Складається даний план з таких частин: описової (перелік заходів після порушення справи про неспроможність); констатуючої (передбачуваний правовий статус учасників виробництва в реалізації плану).

Німецька система регулювання банкрутства максимально захищає права кредиторів, незважаючи на те, що має певні слабкі місця з погляду розвитку економіки країн.

Система регулювання банкрутства у Великобританії є однією з найстаріших, адже перший закон про банкрутство був прийнятий у 1543 р. Сучасне законодавство вже почало розвиватися з 1825 р., коли було введено в дію два закони про неспроможність. Через 5-7 років видавалися закони, що безпосередньо регулюють конкурсний процес або пов'язані з ним питання. У період до 1986 р. особливістю англійського регулювання неспроможності була його подвійність, що залежить від моменту інкорпорації юридичної особи. З прийняттям нового закону про неспроможність (1986 р.) почав застосовуватися єдиний порядок регулювання.

В англійському законодавстві одним із нововведень є режим управління з метою реабілітації боржника. Він застосовується рідко, тому що блокується кредитором, який володіє «правом плаваючого забезпечення» на всі активи боржника.

У вітчизняній практиці заслуговує на увагу та використання застосування взаємозаліків за «принципом мінімізації втрат для платоспроможної сторони». Так, при оцінюванні всіх прав вимог, у випадку наявності у боржника і кредитора взаємних зобов'язань, враховується тільки баланс.

Згідно з законом, незалежно від громадянства, боржником може бути будь-яка особа, яка підпала під такі вимоги: особисто перебувала в Англії; постійно проживала або мала постійне місце проживання в даній країні; здійснювала підприємницьку діяльність особисто або через агентів в Англії; була членом фірми або товариства, які здійснювали підприємницьку діяльність в Англії. При відсутності однієї з умов неможливо оголосити боржника неспроможним. Необхідно зазначити, що навіть при наявності всіх перелічених умов суб'єктом неспроможності не може бути особа, якщо її борг нижчий ніж 200 фунтів стерлінгів.

Конкурсний процес починається за клопотанням боржника, який не може погасити свої фінансові зобов'язання. Дане клопотання подається до спеціального суду у справах про неспроможність і банкрутство та слухання розпочинається приблизно через тиждень після отримання. Згідно закону, суд може ухилити або прийняти клопотання. У випадку його задоволення він вживає заходів до охорони конкурсної маси, скликаючи конкурсних кредиторів на збори для вирішення питання про необхідність оголошення боржника неспроможним і початку конкурсного процесу та обрання конкурсного керівника. Боржник продовжує вважатися власником свого майна, а куратор здійснює свої дії від його імені.

Конкурсне управління створюється в основному для того, щоб скласти актив і пасив майна боржника і включити у конкурсну масу всі види майна, які він має в своєму розпорядженні. За допомогою публічних торгів здійснюється реалізація майна боржника. Конкурсний керівник оголошує про результат розпродажу загальним зборам або комісії кредиторів.

Після перевірки всіх пред'явлених і прийнятих до задоволення вимог з майна боржника починається етап платежів кредиторам і здійснюється у міру накопичення сум, отриманих від реалізації майна і достатніх для повного або часткового задоволення кредиторів у порядку, встановленому Законом.

Звільнення боржника від боргів здійснюється автоматично після набрання законної сили рішення суду про припинення провадження у справі.

Проте автоматичне звільнення від боргів не здійснюється у таких випадках: при виплаті прибуткового податку, при якому боржник може бути звільнений тільки з відома Казначейства; за наявності боргів, що виникли в результаті порушення боржником обов'язків довірчого власника [14, с. 26-36; 49, с. 21-25; 108, с. 173-178; 167, с. 326-328; 168, с. 203-204; 213, с. 297-312].

Світова криза негативно позначилася на соціально-економічному розвитку всіх країн, спричинивши зростання кількості неплатоспроможних компаній. Механізм фінансового оздоровлення та ліквідації суб'єктів господарювання, що опинилися на межі банкрутства, суттєво відрізняється в економічно розвинутих країнах і має свої особливості. У зв'язку з цим в Україні можна застосувати зарубіжний досвід і впровадити деякі елементи і з процедури банкрутства, що вже існують у розвинутих країнах з ринковою економікою:

- захищати інтереси кредиторів (дозволить частіше застосовувати процедуру банкрутства з метою виявлення та усунення з ринку підприємств, які неефективно діють);
- захищати інтереси власників (через розширення можливостей реструктуризації та фінансового оздоровлення перспективних суб'єктів господарювання, які опинилися в тимчасових фінансових труднощах);
- створити спеціальну урядову установу, яка, на нашу думку, повинна спеціалізуватися на використанні міжнародного досвіду при відборі осіб, що забезпечують різні процедури банкрутства;
- розробити пропозиції щодо вдосконалення політики банкрутства і здійсненні контролю за змінами законодавства;
- сформувати Всеукраїнський реєстр банкрутів та інформування про порушення провадження у справі про банкрутство, якомога більшого кола осіб через оприлюднення в мережі Internet на офіційному веб-порталі.

Використання досвіду зарубіжних країн у сфері банкрутства в Україні допоможе вирішити такі проблеми:

- удосконалити практику реалізації процедур оздоровлення підприємств;
- створити систему заходів спрямовану на усунення випадків навмисного банкрутства;
- підвищити рівень проведення ліквідаційної та санаційної процедури.

Отже, ефективне проведення санації дасть змогу суб'єкту господарювання швидко реагувати на кризові явища як внутрішнього, так і зовнішнього характеру, що в майбутньому призведе до поліпшення стану вітчизняної економіки в цілому.

Висновки до розділу 1

На підставі проведеного дослідження теоретичних основ фінансової санації суб'єктів господарювання можна зробити такі висновки.

Дослідження наявних у сучасній економічній літературі підходів до тлумачення терміну «санація суб'єктів господарювання» дало змогу виділити дві групи визначень. Автори першої під санацією розуміють лише фінансову допомогу, яку надають фірмі. Автори другої тлумачать санацію значно ширше – як сукупність усіх можливих заходів, які здатні привести суб'єкта господарювання до оздоровлення.

На нашу думку, санація – це комплекс взаємопов'язаних заходів, спрямованих на запобігання банкрутству суб'єкта господарювання і підтримку його діяльності, внаслідок відновлення платоспроможності і ліквідності в короткотерміновому періоді, та прибутковості і визначеного рівня конкурентоспроможності – у довготерміновому за допомогою усіх зацікавлених суб'єктів.

Формування механізму залучення та використання фінансових ресурсів для забезпечення виживання компаній в умовах кризи та їх успішного розвитку на стадії економічного зростання є не лише важливою складовою санації суб'єктів господарювання, а й запорукою їх ефективної діяльності.

Внутрішні джерела можуть бути мобілізовані у короткі терміни і не потребують значних додаткових капітальних вкладень. Крім того, орієнтація підприємницьких структур на мобілізацію внутрішніх джерел фінансування оздоровчих заходів відображається в плані санації фірми та сприяє зростанню довіри до боржника з боку кредиторів. Проте практика показує, що в сучасних умовах більшості вітчизняних суб'єктів господарювання неможливо здійснити оздоровчі процедури без залучення зовнішніх джерел фінансування.

Зовнішні фінансові джерела санації відіграють також важливу роль у реалізації санаційних заходів, однак їх мобілізація не завжди є можливою, і передбачає витрачання додаткових коштів на залучення.

Світова криза негативно позначилася на соціально-економічному розвитку всіх країн, спричинивши зростання кількості збанкрутілих суб'єктів господарювання. Показники кількості банкрутств та ліквідації юридичних осіб є неоднаковими в різних країнах, оскільки зміна їх числа і динаміки відбувається під впливом чинників як економічного, так і правового характеру. У цих умовах засобом запобігання банкрутства є санація.

Економічно розвинуті країни по-різному вирішують проблеми санації та банкрутства суб'єктів господарювання. Досліджено світовий досвід оздоровлення неплатоспроможних компаній та перспективи його використання для зменшення кількості збанкрутств в Україні.

Отримані у першому розділі результати дисертаційної роботи, які характеризуються науковою новизною, частково висвітлені у працях автора [36, 181, 185, 187, 189, 193, 197, 200].

РОЗДІЛ 2

ІНСТРУМЕНТИ ПРОГНОЗУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ САНАЦІЇ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ В УКРАЇНІ

2.1. Діагностика кризового стану вітчизняних компаній та оцінка ймовірності банкрутства

Банкрутство компанії не завжди означає припинення діяльності і ліквідацію суб'єкта господарювання. Можливою є ситуація, коли втрата платоспроможності є тимчасовим явищем і може бути подолана засобами запобігання банкрутству, такими як санація або мирова угода. Для оцінки ефективності таких процедур проаналізуємо (табл. 2.1.) динаміку розгляду господарськими судами справ про банкрутство за 2009-2016 рр.

Згідно статистичних даних, кількість справ закінчених провадженням, поступово зменшується, як і зменшується кількість справ, залишених без розгляду. Проте частка справ, які припинені у зв'язку з санацією боржника, залишається вкрай низькою, як і наступні статті. Високі витрати компанії при її закритті (судові витрати, оплата послуг юристів, ліквідаційної комісії тощо) не дають змоги власникам та кредиторам в належній мірі розподілити майно юридичної особи, що ліквідується. Отже, ліквідація боржника є не вигідною ні власнику даного підприємства, ні його кредиторам, тому виникає гостра необхідність і доцільність вчасного проведення діагностики банкрутства та здійснення процедур антикризового фінансового управління.

Діагностика банкрутства – це «сукупність методів для своєчасного розпізнання симптомів фінансової кризи на підприємстві і оперативного реагування на неї на початкових стадіях з метою зменшення ймовірності повної фінансової неспроможності суб'єктів господарювання» [91, с. 184].

Таблиця 2.1.

Загальна характеристика справ про відновлення платоспроможності боржників або визнання їх банкрутами, закінчених провадженням в Україні у 2009-2016 рр.

Рік	Кількість справ, закінчених провадженням	З них						Загальна кількість справ, з яких винесено постанови про визнання банкрутом у звітному періоді
		залишено без розгляду	припинено:					
			у зв'язку з санацією	з укладенням мирової угоди	із затвердженням звіту ліквідатора та ліквідаційного балансу	у зв'язку з виконанням усіх зобов'язань перед кредиторами	з інших підстав	
2009	11821	843	9	84	9962	132	791	8594
2010	10612	*	*	*	*	*	*	8212
2011	10382	523	8	106	8335	100	1310	6745
2012	7583	275	8	94	6084	101	1021	4631
2013	5697	128	7	82	4948	57	475	3359
2014	3324	55	4	70	2989	29	177	2096
2015	2406	32	8	53	2159	6	148	1799
2016*	1058	17	0	29	925	10	77	751

*Перше півріччя

Джерело: складено автором за даними [3]

Метою діагностики є оцінка стану об'єкта управління та розроблення комплексу заходів, спрямованих на поліпшення цього стану. Предметом діагностики є кількісна та якісна характеристика стану об'єкта управління. Об'єктом діагностики – цілісна високоорганізована система з усіма її функціональними підсистемами. Завдання діагностики полягає в комплексному виявленні проблем і визначенні заходів щодо знешкодження негативного впливу на стан об'єкта [112, с. 56].

До основних функцій діагностики відносять:

- 1) інформаційну, яка передбачає перманентний або систематичний збір інформації про всі сфери діяльності суб'єкта господарювання з різних джерел, а також її систематизацію, пріоритетність та перевірку на достовірність;
- 2) аналітичну, яка здійснює деталізацію виробничо-господарської діяльності за складовими залежно від аналітичних цілей;
- 3) спрямувальну – розроблення заходів, що ґрунтуються на отриманих результатах діагностики та спрямовуються на покращення стану об'єкта дослідження;

4) ідентифікаційну, полягає безпосередньо в ідентифікації існуючого поточного стану функціонування компанії, а також її ретроспективного та перспективного станів. В основному мова йде про встановлення характерних рис, визначення переваг і недоліків, шансів та загроз функціонування;

5) дослідницька, полягає в цільовому дослідженні різних сфер функціонування фірми, яка передбачає дотримання таких вимог: визначення суб'єктів дослідження, процедури та базових параметрів;

6) попереджувальна – виявлення потенційних ризиків та розроблення переліку заходів уникнення, запобігання та боротьби з ними;

7) антикризова – полягає в розробленні заходів протидії аномальним кризовим явищам внутрішнього та зовнішнього середовища у поточному періоді та запобігання виникнення потенційних кризових явищ у майбутньому;

8) регулятивна – полягає в усуненні виявлених недоліків, відхилень, розв'язанні існуючих проблем;

9) симптоматична – виявляє та інтерпретує «симптоми» існуючого стану суб'єкта господарювання, а також визначає, на скільки стан позитивний, негативний, критичний;

10) консультаційно-дорадча має на меті розгляд альтернативності та багатоваріантності заходів, що розробляються конкретними користувачами та спрямовані на цільове вирішення проблем [121, с. 149].

Схему діагностики кризового стану суб'єкта господарювання розділяють на шість етапів:

1) Підготовчий етап – пов'язаний з вибором об'єкта для діагностики банкрутства, підбором фахівців-аналітиків, постановкою мети та завдань діагностики банкрутства.

2) Збирання інформації містить у собі безпосередньо збирання статистичної інформації, оцінка вірогідності відображеної інформації, вибір релевантної інформації й попередня оцінка її командою аналітиків.

3) Етап проектування – це головний етап у діагностиці банкрутства, який вимагає творчого підходу, оскільки має на увазі вибір методів діагностики та

побудову інструментів аналізу. Аналітичні інструменти залежать від сфери діяльності суб'єкта господарювання, його розмірів і форми власності, до основних інструментів можна віднести: фактори виникнення банкрутства, симптоми стадій банкрутства, схеми управлінського аналізу й вибору варіанта рішення для кожної стадії банкрутства, побудова математичної моделі ідентифікації стадії банкрутства, розробка системи показників діагностики банкрутства підприємства, використання методу експертних оцінок для вибору базової стратегії подолання кризової ситуації.

4) Розрахунковий етап передбачає написання програмних засобів для розрахунку аналітичних інструментів діагностики банкрутства, розрахунок кількісних показників та опис якісних.

5) Аналітичний етап містить у собі оцінку і аналіз отриманих результатів, його зміст полягає в одержанні кінцевої реалізації поставлених цілей і завдань.

6) Етап видачі рекомендацій є завершальним етапом, на якому відбувається складання прогнозу подальшого розвитку компанії і видача рекомендацій із подолання негативних тенденцій, що намітилися [49, с. 71].

Діагностика банкрутства в залежності від цілей і методів поділяється на дві основні системи:

- 1) систему експрес-діагностики банкрутства;
- 2) систему фундаментальної діагностики банкрутства.

Експрес-діагностика банкрутства здійснюється на базі даних фінансового обліку за стандартними алгоритмами аналізу і характеризує систему регулярної оцінки кризових параметрів фінансового розвитку компанії [79, с. 23].

Враховуючи те, що інформаційною базою експрес-аналізу виступає публічна фінансова звітність, його проведення треба організувати в такій послідовності:

- виявлення та оцінка «проблемних» статей балансу;
- виявлення й оцінка можливих причин різких коливань величини окремих елементів балансу та його структури;

- оцінка дотримання балансових пропорцій і критичних значень базових показників, які характеризують фінансовий стан суб'єкта господарювання;
- оцінка ймовірності банкрутства в найближчій і віддаленій перспективі [152, с. 82].

Фундаментальна діагностика банкрутства фірми здійснюється на основі низки методів і характеризує систему оцінки параметрів кризового фінансового розвитку компанії [79, с. 26].

До основних цілей фундаментальної діагностики відносять:

- 1) поглиблення результатів оцінки кризових параметрів фінансового розвитку, отриманих у процесі експрес-діагностики банкрутства;
- 2) підтвердження отриманої попередньої оцінки масштабів кризового фінансового стану;
- 3) прогнозування розвитку окремих факторів, генеруючи загрозу банкрутства, і їхніх негативних наслідків;
- 4) оцінка і прогнозування здатності суб'єкта господарювання до нейтралізації загрози банкрутства за рахунок внутрішнього фінансового потенціалу [49, с. 72].

Існує досить багато методів і моделей прогнозування платоспроможності компаній та оцінки ймовірності їх банкрутства. Серед основних методів можна виділити такі: дискримінантний аналіз, дерево рішень, кластерний аналіз, імітаційне моделювання, експертні оцінки, системи штучного інтелекту, графічний метод, рейтингова оцінка та метод коефіцієнтів.

Одним із найпоширеніших методів діагностики банкрутства є коефіцієнтний підхід, який ґрунтується на аналізі фінансового стану за допомогою відповідних коефіцієнтів. Перелік показників і коефіцієнтів, які застосовуються для оцінки фінансового стану та ймовірності банкрутства, охоплює п'ять основних блоків аналітичної інформації, зокрема:

- 1) аналіз ліквідності балансу й динаміки його складових розраховують загальний показник ліквідності та проводять аналіз динаміки статей балансу;

2) показники ліквідності й платоспроможності. До показників ліквідності відносять: коефіцієнти абсолютної, швидкої, критичної та поточної ліквідності, коефіцієнт покриття запасів, коефіцієнт співвідношення позикових і власних запасів;

3) аналіз фінансової стабільності компанії характеризується такими показниками: коефіцієнтом фінансової стабільності, фінансової автономії, маневреності, коефіцієнтом забезпеченості власними коштами;

4) аналіз ділової активності включає показники: загальна оборотність капіталу, коефіцієнт оборотності активів, коефіцієнт оборотності оборотних коштів, оборотність дебіторської заборгованості, середній термін обороту дебіторської та кредиторської заборгованості, фондівдача основних необоротних активів;

5) до аналізу рентабельності суб'єкта господарювання можна віднести: рентабельність власного капіталу, рентабельність продажу, рентабельність основної діяльності, рентабельність основного капіталу, період окупності власного капіталу, рентабельність активів [162, с. 150-151].

До основних коефіцієнтів, які доцільно в першу чергу використовувати в даному підході відносять:

1) Коефіцієнт можливості банкрутства розроблений Б. Сидячою, який розраховується за формулою:

$$K_{\text{мб}} = Z_n / Z_g, \quad (2.1)$$

де $K_{\text{мб}}$ – коефіцієнт можливості банкрутства; Z_n – інтегральний показник по моделі для кожного підприємства; Z_g – інтегральний показник по цій ж моделі на основі середньо галузевих показників.

Якщо $K_{\text{мб}} > 1,5$, то фінансовий стан суб'єкта господарювання відносно стабільний, і йому банкрутство не загрожує, коли знаходиться в межах від 0,8 до 1,5 – фінансовий стан задовільний, хоча в нього можуть бути певні фінансові проблеми, а якщо $K_{\text{мб}} < 0,8$ то компанія переживає фінансову кризу та імовірність банкрутства для неї дуже висока [152, с. 85-86].

2) метод ККК для сільськогосподарських фірм, який містить п'ять найважливіших показників фінансового стану, а саме: автономії, абсолютної ліквідності, покриття, рентабельності продукції, рентабельності капіталу (активів). Кожен із запропонованих коефіцієнтів, якщо він знаходиться в межах нормативу, оцінюється в 20 балів. Якщо компанія отримала від 0 до 20 балів, то вона знаходиться на межі банкрутства; 40 балів – фінансовий стан критичний; 60 балів – не стійкий; 80 балів – стійкий; 100 балів – абсолютно стійкий [69, с. 87].

3) модель Бівера [208, с. 229] (табл. 2.2.).

Таблиця 2.2.

Розрахунок коефіцієнта Бівера

Показник	Розрахункова формула	Норматив	За 5 р. до банкрутства	За 1 р. до банкрутства
Коефіцієнт Бівера	$\frac{\text{Чистий прибуток} - \text{Амортизація}}{\text{Довготермінові зобов'язання} - \text{Короткотермінові зобов'язання}}$	0,4–0,45	0,17	-0,15
Рентабельність активів	$\frac{\text{Чистий прибуток} * 100\%}{\text{Активи}}$	6–8	4	-22
Фінансовий ліверидж	$\frac{\text{Довготермінові зобов'язання} - \text{Короткотермінові зобов'язання}}{\text{Активи}}$	≤ 37	≤ 50	≤ 80
Коефіцієнт покриття активів чистим оборотним капіталом	$\frac{\text{Власний капітал} - \text{Позаобор. активи}}{\text{Активи}}$	0,4	$\leq 0,3$	$\approx 0,06$
Коефіцієнт покриття:	$\frac{\text{Оборотні активи}}{\text{Короткотермінові зобов'язання}}$	$\leq 3,2$	≤ 2	≤ 1

Використовувати даний підхід слід дуже обережно, адже при його використанні спостерігається:

– неоднозначність визначення показників (наприклад, у нормативно-інструктивних матеріалах, прийнятих різними відомствами України (Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку [144], Національним банком України [139], Міністерством фінансів України [137]), визначені еталонні (рекомендовані) значення певних фінансових коефіцієнтів, які суттєво різняться між собою);

- часте повторювання окремих коефіцієнтів у різних групах;
- надмірно велика кількість показників оцінки фінансового стану;
- недоцільність використання коефіцієнтів, запропонованих західними фахівцями, для оцінки фінансового стану суб'єктів господарювання, які діють лише на внутрішньому ринку [25, с. 98].

Не менш важливим підходом до діагностики банкрутства є рейтингова оцінка. Рейтинг – «це оцінка ризику втрат. За рейтингом не вимірюють конкретну величину ризику втрат, він не є кількісним прогнозом, мірою їх вірогідності» [116, с. 63].

Рейтингова оцінка фінансового стану та діагностики банкрутства повинна здійснюватися за такими етапами:

- формування переліку оціночних показників фінансового стану та загрози банкрутства;
- визначення принципу діагностики показників;
- визначення кількості та якісних ознак класів клієнтів, які виділяються;
- встановлення граничних значень або ідентифікаційних якісних ознак кожного показника відповідно до визначеного класу клієнтів;
- розробка принципів балової оцінки окремих оціночних показників та формування ідентифікаційних таблиць оцінювання;
- визначення узагальнюючого критерію;
- інтерпретація результатів рейтингової оцінки [105, с. 91].

Натомість Р. С. Сайфуллін та Г. Г. Кадиков запропонували використовувати для оцінки фінансового стану суб'єкта господарювання рейтингове число:

$$R = 2,0 K_o + 0,1 K_{тл} + 0,08 K_n + 0,45 K_m + 1,0 K_{пр}, \quad (2.2)$$

де K_o – коефіцієнт забезпеченості власними засобами; $K_{тл}$ – коефіцієнт поточної ліквідності; K_n – коефіцієнт оборотності активів; K_m – рентабельність реалізації продукції; $K_{пр}$ – рентабельність власного капіталу.

Якщо рейтингове число R для фірми є більшим за 1, то компанія знаходиться у задовільному стані, якщо менше за 1 – у незадовільному [212, с. 159].

Наступним методом до прогнозування ймовірності банкрутства є кластерний аналіз, який розглядають такі вчені як С. Айвазяна, Б. Дюран, М. Жамбю, І. Манделя, В. Тамашевича, П. Оделла [1, 50, 54, 114, 125]. Існує дві методики кластеризації: ієрархічна і неієрархічна, які також мають свої різновиди. Порівняльна характеристика основних методів ієрархічної і неієрархічної кластеризації подано в табл. 2.3.

Таблиця 2.3

Порівняльна характеристика основних методів кластеризації [78, с. 90]

Характерні особливості	Методи кластеризації		
	Ієрархічна		Не ієрархічна
	Алгомеративні	Дивізівні	Еталонні (к-середніх)
Число кластерів	Не задано		Задано
Масив початкової інформації	Невеликий		Великий
Кластери, які перетинаються	Відсутні		Можлива присутність
Ступінь використання інтуїції	Висока при визначенні порогу коли необхідно припинити кластеризацію		Висока при виборі типу класифікаційних процедур і завдання початкових умов розбиття
Процес кластеризації	Послідовне об'єднання кластерів	Послідовне розбиття кластерів	Послідовне приєднання кластерів

Дискримінантний аналіз полягає у побудові оптимальної дискримінантної функції (моделі), яка дає змогу з певним ступенем точності прогнозувати ймовірність банкрутства. До основних моделей, які використовуються при оцінці ризику банкрутства, відносять моделі Е. Альтмана; модель Спрінгейта, Р. Ліса, Конана і Гольдера, Таффлера, Чессера та ін. (Додаток А)

Графічний метод широко застосовується під час діагностики кризового стану суб'єкта господарювання, не як самостійний метод, а як допоміжний, для кращої інтерпретації результатів попередньо проведеної аналітичної роботи. Для здійснення діагностики за даним методом будується 2-3-мірна матриця, кожен квадрант якої характеризується певним діапазоном значення окремих оціночних показників. Шляхом визначення місцезнаходження підприємства в

межах діагностичної матриці та аналізу його зміни за попередній період здійснюється ідентифікація стану компанії в графічному вигляді [105, с. 94].

До системи штучного інтелекту можна віднести діагностичні експертні системи та штучні нейронні мережі. «Діагностичні експертні системи – це інтелектуальні системи, як правило, у вигляді комп'ютерної програми, що містить знання та аналітичні здібності одного або кількох експертів щодо конкретної галузі застосування і здатна робити логічні висновки на основі цих завдань, моделюючи таким чином механізм мислення людини у цій галузі і тим самим забезпечуючи вирішення специфічних завдань». Такі системи розробляються для виявлення причин, що призвели до виникнення кризового стану підприємства і зазвичай базуються на оцінці та аналізі фінансово-економічних показників діяльності суб'єктів господарювання. Усе більшої популярності набуває метод нейронних мереж - це математичні моделі, а також їхні програмні та апаратні реалізації, побудовані за принципом організації та функціонування біологічних нейронних мереж [215, с. 74-75].

«Імітаційне моделювання є суб'єктивним методом обґрунтування дій щодо управління розвитком подій». Серед моделей, які лежать в основі імітаційного моделювання, найбільш розповсюдженим є аналіз з допомогою суворо детермінованих моделей, коли кожному значенню факторного показника відповідає певне не випадкове значення результативного показника. Наприклад, використовуючи факторну модель фірми Дюпон у режимі імітації, вводяться прогностичні значення факторів у різних комбінаціях, на основі чого обчислюється очікуване значення результативного показника. Шляхом проведення багатократних розрахунків вибирається один із варіантів.

Таке моделювання фінансово-господарської діяльності ґрунтується на поєднанні формалізованих методів та експертних оцінок, а прогноз на його основі складається як на середньотермінову, так і на довготермінову перспективу [124, с. 59-60].

Перспективне, на нашу думку, доповнення інструментарію оцінки вірогідності банкрутства суб'єкта господарювання методом стохастичного

імітаційного комп'ютерного моделювання (методом Монте-Карло). Використання цього методичного прийому дослідження ґрунтується на проведенні комп'ютерних експериментів подальшого розвитку компанії для визначення частоти та обсягів можливих ускладнень. Запропонований інструментарій може використовуватися не тільки для проведення діагностики вірогідності банкрутства, а й у перебігу розроблення програми антикризових дій, оцінки результативності запропонованих антикризових заходів.

До експертних методів діагностики банкрутства треба віднести метод Аргенті, метод Скоуна, методу В. В. Ковальова і методику компанії ERNST&WHINNEY.

Дослідження за методикою Аргенті починається з таких припущень:

- здійснюється процес, який веде до банкрутства;
- для завершення даного процесу потрібно декілька років;
- процес можна розділити на три частини.

У даній методиці під стадіями розуміються недоліки, помилки, симптоми. Недоліки – це коли суб'єкти господарювання наближаються до банкрутства, роками демонструючи низку нестач, очевидних задовго до фактичного банкрутства. Помилки виникають внаслідок зазначених вище недоліків, фірма може здійснити помилку, яка в майбутньому призведе до банкрутства. Під симптомами маються на увазі всі помилки, зроблені компанією, які починають виявляти всі відомі симптоми неплатоспроможності, а саме: погіршення показників (приховане за допомогою «творчих» розрахунків), ознаки нестачі грошей. Симптоми проявляються упродовж останніх двох або трьох років процесу, який призводить до банкрутства і може розтягнутись на довший проміжок часу, а саме від п'яти до десяти років. За даним методом потрібно ставити або 0, або кількість балів за Аргентом [12, с. 186-188] (табл. 2.4.).

Тест для прогнозування банкрутства компанії ERNST&WHINNEY:

- директори їздять на особистих «Роллс-ройсах»;
- фонтан у приймальній;
- флагшток у дворі фабрики;

- некваліфікований / немолодий бухгалтер;
- наявність нагороди Її Королівської Величності (для Великобританії);
- аудитор, що працював з компанією, зробив блискучу кар’єру;
- новий офіс;
- слова «Hi-Tech» («високі технології») в назві фірми;
- річний звіт з фотографією голови ради директорів, що спускається з вертольота;
- компанія нещодавно відкрила офіс у Китаї;
- продукція – лідер ринку;
- задоволені життям співробітники, відсутність страйків [12, с. 188].

Таблиця 2.4.

Метод А-рахунку [12, с. 187-188]

Недоліки	Ваш бал	Бал за методом Аргенті
Директор-автократ		8
Президент ради директорів є директором		4
Пасивність ради директорів		2
Внутрішнє протистояння в раді директорів		2
Слабкий фінансовий директор		2
Нестача професіональних менеджерів середньої та нижчої ланок		1
Недоліки системи обліку		
Відсутність бюджетного контролю		3
Відсутність прогнозу грошових доходів		3
Відсутність системи управлінського обліку витрат		3
Слабка реакція на зміни (поява нових продуктів, технологій, ринків, методів організації праці і т.п.)		15
Максимальна сума балів		43
“Прохідний бал”		10
Якщо сума більше 10, недоліки в управлінні можуть призвести до серйозних помилок		
Помилки		
Надто висока доля залученого капіталу		15
Недолік обігових коштів		15
Присутність значного проекту		15
Максимально можлива сума балів		45
“Прохідний бал”		15
Якщо сума балів на цій стадії більше чи рівна 25, компанія знаходиться в зоні ризику		
Симптоми		
Погіршення фінансових показників		4
Використання «творчого обліку»		4
Позафінансові ознаки погіршення		4
Кінцеві симптоми кризи		3
Максимально можлива сума балів		12
Максимально можливий А-рахунок		100
Більшість успішних компаній		5-18
Компанія може збанкрутувати за п’ять найближчих років		18-35
Компанії, що знаходяться в стані кризи		35-70

Метод Скоуна ґрунтується на отриманні інформації про можливість банкрутства підприємства внаслідок відповіді на такі запитання:

- суб'єкту господарювання менше п'яти років;
- компанія здійснює свою діяльність в циклічній галузі;
- короткотермінові зобов'язання більшості оборотних активів;
- співвідношення позикових і власних коштів більше 100%;
- протягом останніх чотирьох років виторг збільшилась більше ніж 50%;
- резерви негативні і за абсолютною величиною перевищують вартість статутного капіталу;
- компанія переїжджає або має намір переїхати;
- чи використовує компанія «творчий» бухгалтерський облік;
- чи не занадто сильно збільшилося співвідношення позикових і власних коштів за минулий рік;
- чи не змінила компанія останнім часом банк, аудиторів, директорів;
- чи не є голова ради директорів одночасно виконавчим директором;
- чи не перевищує сума короткотермінового капіталу величину довготермінового капіталу;
- чи не є облік і звітність надмірно докладними або представленими в нестандартному форматі.

Якщо відповідь «так» більше ніж на п'ять питань, то компанія переживає ускладнення, а якщо більше ніж на вісім питань позитивна – фінансовий стан надто важкий [12, с. 188-189].

В. В. Ковальов запропонував дворівневу систему показників. До першої групи відносять критерії і показники, несприятливі поточні значення або динаміка зміни яких свідчить про можливі в майбутньому значні фінансові ускладнення, в тому числі й банкрутство. До таких показників відносить : істотні втрати, що повторюються в основній виробничій діяльності; перевищення деякого критичного рівня простроченої кредиторської заборгованості; надмірне використання короткотермінових позикових коштів

як джерела фінансування довготермінових вкладень; стійко низькі значення коефіцієнтів ліквідності; хронічна нестача зворотних коштів; стійка частка позикових коштів, яка збільшується до небезпечної межі в загальній сумі джерел коштів; неправильна реінвестиційна політика; перевищення розмірів позикових коштів над встановленими лімітами; хронічне невиконання зобов'язань перед інвесторами, кредиторами та акціонерами (відносно своєчасності повернення позик, виплати процентів і дивідендів); висока питома вага простроченої дебіторської заборгованості; наявність наднормативних товарних та виробничих запасів; погіршення відносин з установами банківської системи; використання (вимушене) нових джерел фінансових ресурсів на відносно не вигідних умовах; застосування у виробничому процесі обладнання, терміни експлуатації якого вже вийшли; потенційні втрати довготермінових контрактів; несприятливі зміни в портфелі замовлень.

До другої групи входять критерії та показники, несприятливі значення яких не дають підстави розглядати поточний фінансовий стан як критичний, але разом з тим вказують, що при певних умовах або неприйнятті дійових заходів ситуація може різко погіршитись. До даної групи входять : втрата ключових співробітників апарату управління; вимушені зупинки, а також порушення виробничо-технічного процесу; недостатня диверсифікація діяльності підприємства, тобто надмірна залежність фінансових результатів від якогось одного конкретного проекту, типу обладнання, вигляду активів та ін.; зайва ставка на успішність, що прогнозується, і прибутковість нового проекту; участь підприємства в судових розглядах з непередбачуваним виходом; втрата ключових контрагентів; недооцінка технічного та технологічного оновлення підприємства; неефективні довготермінові угоди; політичний ризик, пов'язаний із підприємством загалом або його ключовими підрозділами. Критичні значення цих критеріїв повинні бути деталізовані по галузях, і їх розроблення може бути виконана після накопичення певних статистичних даних [12, 185-186].

Метод дерева рішень отримав широке застосування в закордонній практиці, оскільки має певні переваги, а саме:

- швидкий процес «навчання» моделі;
- генерація правил в областях, де важко формувати свої знання експерту;
- побудова правил природною мовою;
- інтуїтивно зрозуміла класифікаційна модель;
- висока точність прогнозу в порівнянні з іншими методами (статистика, нейронні мережі);
- побудова непараметричних моделей.

Найбільш поширеними є два основних алгоритми дерев рішень: CART (Classification and Regression Tress), C4.5.

CART (Classification and Regression Tress) – «це алгоритм побудови бінарного дерева рішень – дихотомічної класифікаційної моделі, де кожен вузол дерева при розбитті має тільки двох потомків і розв’язує задачі класифікації та регресії».

C4.5 – «алгоритм побудови дерева рішень, кількість потомків у вузла необмежена, який не вміє працювати з неперервним цільовим полем, тому розв’язує тільки задачі класифікації» [215, с. 74].

Серед усіх розглянутих методів діагностики кризових явищ у підприємницькій діяльності до найбільш поширених належать: метод коефіцієнтів, дискримінантний аналіз, графічний метод, інтегральна оцінка, рейтингова оцінка, імітаційне моделювання та метод експертних оцінок.

З метою визначення зручності використання в умовах української економіки запропонованих методів прогнозування банкрутства використаємо низку критеріїв (див. табл. 2.5.). При цьому знак «+» означає позитивну характеристику за даним критерієм, знак «-» – негативну, а знак «+/-» – високий рівень залежності від конкретної ситуації.

Таблиця 2.5.

Критерії оцінки методів діагностики загрози банкрутства компаній

	доступність вхідної інформації	чіткість сформульованих висновків	працездатність розрахунків	вплив суб'єктивних чинників	залежність від достовірності статистичних даних	залежність від ресурсів обчислювальної техніки
метод коефіцієнтів	+	-	+	-	-	+
дискримінантний аналіз	-	+	-	+	-	-
графічний метод	+	+/-	+	-	-	-
інтегральна оцінка	+	+/-	-	-	-	-
рейтингова оцінка	+	+/-	-	-	+	+
імітаційне моделювання	+	+	-	+	+	-
метод експертних оцінок	+	+/-	+	-	+	+

Імітаційне моделювання та експертні оцінки як методи антикризової діагностики суб'єкта господарювання дають змогу передбачати і випереджати кризи, пом'якшувати їхній вплив, усувати негативні наслідки і перетворювати їх у позитивні зміни, що дасть змогу уникнути банкрутства.

На нашу думку, пріоритетним у сучасних умовах має бути розвиток стохастичного імітаційного моделювання. При цьому під час розроблення та оцінки моделей варто використовувати експертні методи. Однак обґрунтування чітких критеріїв вибору методик діагностики в конкретній ситуації потребує подальших наукових досліджень.

Підводячи підсумок, треба зазначити, що серед багатьох методик визначення платоспроможності та загрози банкрутства не існує єдиної універсальної, кожна методика розглядає певний аспект фінансово-господарської діяльності, тому найкращим варіантом є застосування кількох методик визначення загрози банкрутства, які взаємодоповнюють одна одну.

Проте коли підприємство, яке опинилося у фінансовій кризі, під час залучення фінансових ресурсів для проведення санації повинно прагнути досягти оптимальної їх структури. Оптимізація структури капіталу є однією із найбільш важливих і складних завдань, що вирішуються в процесі управління фінансовою санацією підприємства. Оптимальною, на нашу думку, можна вважати таку структуру фінансових ресурсів (співвідношення використання власного і залученого капіталу), за якої досягається мінімальне значення завантаженості капіталу, фінансового ризику та середньозваженої вартості фінансових ресурсів.

Для цього побудуємо показник оптимізації структури капіталу, який буде містити коефіцієнт завантаженості капіталу (співвідношення капіталу підприємства та його чистого прибутку) та фінансового ризику (співвідношення позикового та власного капіталу), а також показник середньозваженої вартості капіталу. Дані показники будуть порівнюватися із їх нормативними значеннями, які кожен суб'єкт господарювання встановлюватиме самостійно в залежності від особливостей своєї діяльності і результатів, що були ним досягнуті у попередні періоди. Показник оптимізації капіталу компанії пропонуємо обчислювати за наступною формулою:

$$\text{ПОК} = \frac{K_z}{\text{НКзк}} + \frac{K_{\text{фр}}}{\text{НКфр}} + \frac{CЗВК}{\text{НСЗВК}}, \quad (2.3)$$

де K_z – коефіцієнт завантаженості капіталу; $K_{\text{фр}}$ – коефіцієнт фінансового ризику; $CЗВК$ – середньозважена вартість капіталу; НКзк – нормативний коефіцієнт завантаженості капіталу; НКфр – нормативне значення коефіцієнта фінансового ризику; НСЗВК – планове оптимальне значення середньозваженої вартості капіталу.

Розрахунки на основі умовних даних подамо у наступній табл. 2.6.

Як показують проведені розрахунки, оптимальної структури фінансових ресурсів компанія буде досягати у варіанті №5 при значенні показника оптимальності 2,85 (прості акції – 80%, привілейовані – 10%, борговий капітал – 10%).

Розрахунок оптимальної структури капіталу суб'єкта господарювання

Показники / Варіант структури капіталу	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Капітал, грн	100000	100000	100000	100000	100000	100000	100000	100000	100000	100000
Прості акції, грн	100000	95000	90000	85000	80000	75000	70000	65000	60000	55000
Привілейовані акції, грн	0,00	5000	5000	5000	10000	5000	10000	15000	10000	15000
Позиковий капітал, грн	0,00	0,00	5000	10000	10000	20000	20000	20000	30000	30000
Прості акції, %	100	95	90,00	85,00	80,00	75,00	70,00	65,00	60,00	55,00
Привілейовані акції, %	0,00	5,00	5,00	5,00	10,00	5,00	10,00	15,00	10,00	15,00
Позиковий капітал, %	0,00	0,00	5,00	10,00	10,00	20,00	20,00	20,00	30,00	30,00
Сума дивідендних виплат, грн	2000	2000	3000	3000	5000	10000	12000	5000	7000,00	15000
Рівень дивідендних виплат за простими акціями, %	2,00	2,11	3,33	3,53	6,25	13,33	17,14	7,69	11,67	27,27
Ставка дивідендів за привілейованими акціями, %	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
Ставка відсотків за позиковим капіталом, %	18,00	18,00	18,00	18,00	18,00	18,00	18,00	18,00	18,00	18,00
Чистий прибуток, грн	5000	7000	8000	6000	15000	25000	30000	20000	18000	31000
Коефіцієнт завантаженості капіталу	20,00	14,29	12,50	16,67	6,67	4,00	3,33	5,00	5,56	3,23
Коефіцієнт фінансового ризику	0,00	0,00	0,05	0,11	0,11	0,25	0,25	0,25	0,43	0,43
Середньозважена вартість капіталу, %	2,00	2,50	4,40	5,30	7,80	14,10	16,60	10,10	13,40	21,90
Оптимальна вартість капіталу, %	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
Нормативний коефіцієнти фінансового ризику	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
Нормативний коефіцієнт завантаженості капіталу	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
Показник оптимальності структури капіталу	4,20	3,11	3,29	4,60	2,85	3,88	3,99	3,68	5,31	5,69

При формуванні плану залучення фінансових ресурсів для проведення оздоровлення суб'єкта господарювання потрібно особливу увагу приділяти структурі капіталу, оскільки від неї залежить рівень прибутковості та здатності

виконувати зобов'язання у майбутньому. Це все буде впливати на ефективність фінансової санації компанії та досягнення позитивного результату.

Отже, під час розроблення санаційних заходів та визначенні джерел їх фінансування необхідно детально вивчити специфіку роботи суб'єкта господарювання, врахувати усі внутрішні та зовнішні чинники впливу на його діяльність. При визначенні можливих шляхів фінансування антикризових заходів компанії необхідно з'ясувати їх доцільність у випадку впливу непередбачуваних чинників зовнішнього середовища.

2.2. Аналіз та оцінка санаційної спроможності суб'єктів господарювання в Україні

В умовах фінансової та політичної нестабільності діяльність суб'єктів господарювання супроводжується кризовими ситуаціями, результатом яких може стати неплатоспроможність або банкрутство. Сприятливим підґрунтям для виникнення такої ситуації найчастіше стають прорахунки в стратегічних планах і в наборі тактичних заходів, які не повною мірою дають змогу компанії знайти успішний вихід із кризової ситуації.

Нинішня фінансова криза в Україні відрізняється від попередніх та зафіксованих у інших країнах, оскільки є наслідком сукупності несприятливих для бізнесу чинників:

- інфляційні та курсові ризики (шоки), зумовлені високим і непрогнозованим рівнем інфляції;
- високі процентні ставки та значні витрати на капітал через низькі кредитні рейтинги країни;
- введення тимчасової адміністрації та ліквідація великої кількості банків, що зумовило фінансові проблеми у клієнтів банків – представників корпоративного сектору;

- ризики корупції та недієздатність антимонопольного законодавства;
- нестабільність, зумовлена конфліктом із Російською Федерацією, а відповідно і торговельними й транзитними обмеженнями;
- глобальна криза та висока цінова волатильність на сировинних ринках;
- низька ліквідність і функціональна неспроможність вітчизняного фондового ринку;
- низький рівень корпоративного управління в бізнесі [160].

Костирко Л.А. вважає, що основними шляхами підвищення потенціалу фінансової стійкості суб'єкта господарювання в умовах кризової ситуації є :

- забезпечення фінансової рівноваги по ліквідності та платоспроможності;
- відновлення фінансової стійкості в середньотерміновій перспективі у напрямі оптимізації структури капіталу за рахунок збільшення власних фінансових ресурсів;
- забезпечення фінансової стійкості в довготерміновій перспективі шляхом диверсифікації виробництва та впровадження нових видів рентабельної продукції з конкурентними перевагами на ринок, прискорення оборотності необоротних і оборотних активів, збільшення обсягу випуску за рахунок відновлення виробничих потужностей та використання нових технологій [87].

Рівень здатності суб'єкта господарювання протидіяти негативним факторам зовнішнього та внутрішнього середовища визначає його санаційна спроможність. Отже, необхідним є вивчення теоретичних та практичних аспектів аналізу санаційної спроможності компанії.

Криза є закономірним економічним явищем, проте вона повинна бути контрольованою. За таких умов вона здатна сприяти підвищенню рівня набутої санаційної спроможності, оскільки саме в екстремальних умовах відбувається акумуляція наявних сил системи до протидії негативним чинникам, у результаті чого отримується досвід поведінки в подібних ситуаціях.

Незважаючи на значну кількість наукових праць, присвячених санації та її управлінню, практично нерозкритим залишається питання управління

санаційною спроможністю, яке повинно виступати невід'ємним елементом загальної системи управління, підвищуючи його ефективність.

В умовах дії ринкових механізмів значна частина вітчизняних суб'єктів господарювання виявилася нестійкою до впливу негативних факторів зовнішнього середовища. У даній ситуації виникає необхідність визначення ступеня стійкості фірми до дії таких чинників. Термін «санаційна спроможність суб'єкта господарювання» було вперше запропоновано О. Терещенком: «санаційна спроможність – це наявність у підприємства, що перебуває у фінансовій кризі, фінансових, організаційно-технічних та правових можливостей, які визначають його здатність до успішного проведення фінансової санації» [156]. У роботі К. Багацької наведено наступне визначення даного поняття: «санаційна спроможність – це наявність у підприємства, що знаходиться під загрозою банкрутства, організаційно-економічних, технічних, фінансових, правових, соціальних можливостей та потенціалу, необхідних для ефективного проведення санаційних заходів» [77].

Економічними критеріями стійкої санаційної спроможності компанії є її здатність до забезпечення ліквідності, відновлення прибутковості та одержання конкурентних переваг.

Науковець О. Манойленко [115] акцентує увагу на фінансових аспектах санаційної спроможності, виходячи з припущень, що цілями санації є задоволення вимог кредиторів та забезпечення підвищення ефективності діяльності боржника як під час проведення санації, так і у майбутніх періодах його життєвого циклу. Санаційно спроможним підприємство буде у тому випадку, якщо продисконтована майбутня вартість активів (за умови успішної санації) буде перевищувати вартість його ліквідаційної маси перед проведенням санації [156].

Оцінюючи можливі фінансові потоки від реалізації процедур відновлення платоспроможності суб'єкта господарювання, О. Манойленко наголошує на необхідності врахування таких важливих факторів як життєвий цикл галузей функціонування корпорації, капітальних матеріальних і нематеріальних активів, можливість переорієнтації (перепрофілювання) обладнання на виготовлення продукції іншого спрямування, тобто вихід у нові галузі та

сегменти ринку, спроможність існуючої управлінської системи провести трансформації суб'єкта господарювання. Ці фактори визначають ризики фінансових доходів, які повинні враховуватись у загальній сумі надходжень від реалізації процедур відновлення платоспроможності суб'єктів господарювання [77]. Варто зазначити, що, оцінка фінансового потенціалу є необхідною, однак недостатньою умовою для прийняття рішення про санаційну спроможність компанії.

Дослідивши наукові праці присвячені питанню санаційної спроможності, здійснимо порівняльну характеристику основних методичних підходів до її оцінки (див. табл. 2.7.).

Таблиця 2.7.

Порівняльна характеристика методичних підходів до оцінки санаційної спроможності суб'єкта господарювання [127]

Автор	Характерні особливості запропонованої методики	Основні недоліки запропонованої методики
1	2	3
О. О. Терещенко	Значна увага приділяється наступним аспектам аналізу: виробничої структури підприємства, рівня існуючої технології виробництва, витрат на виробництво, основних засобів та амортизаційних відрахувань, показників праці.	Методика є досить трудомісткою, вимагає значних витрат часу та високого рівня компетенції санатора. Автором чітко не визначено критеріїв санаційної спроможності підприємства.
К. В. Багацька	Розрахунок фінансових коефіцієнтів у поєднанні зі SWOT-аналізом якісних характеристик підприємства. Для переведення якісних характеристик у кількісні запропоновано використовувати бальну шкалу оцінки.	Запропонована методика носить галузевий характер, використання SWOT-аналізу та супроводжується досить високим ризиком суб'єктивності отриманого результату.
Ю. М. Бурлака	Алгоритм оцінки санаційної спроможності передбачає здійснення 7-9 етапів, що містять спеціальні типи оцінок і спрямовані на визначення спроможності підприємства відновити фінансовий стан.	Методика є достатньої громіздкою, усунення даного недоліку можливе за рахунок автоматизації запропонованого алгоритму.
Р. І. Грешко	Методика базується на селекційному відборі показників, що дозволяє визначити рівень забезпеченості підприємства власним капіталом, ліквідність та платоспроможність, ділову активність, рух грошових коштів та рентабельність.	Запропонована система показників характеризує лише фінансовий стан суб'єкта господарювання.
Л. І. Лачкова	Автором запропонована структурно-логічна послідовність проведення аналізу санаційної спроможності, розроблено інструментарій інтегральної бальної оцінки.	Галузева спрямованість обраних індикаторів. Відсутність показників, що характеризують виробничу та організаційну структуру підприємства.

Виходячи з даних таблиці, можна зробити висновок, що всі запропоновані методики мають низку істотних недоліків, що знижує точність оцінки санаційної спроможності при їх застосуванні.

Тому виникає необхідність побудови системи показників для визначення санаційної спроможності, яка б дозволила адекватно оцінити ситуацію, що склалася на підприємстві. Узагальнення теоретичних підходів та опрацювання даних експертного опитування фахівців у сфері банкрутства [44, 67, 77, 105] вказує на доцільність оцінювання санаційної спроможності суб'єктів господарювання у розрізі їх фінансового, виробничого та організаційного потенціалу (див. рис. 2.1.).

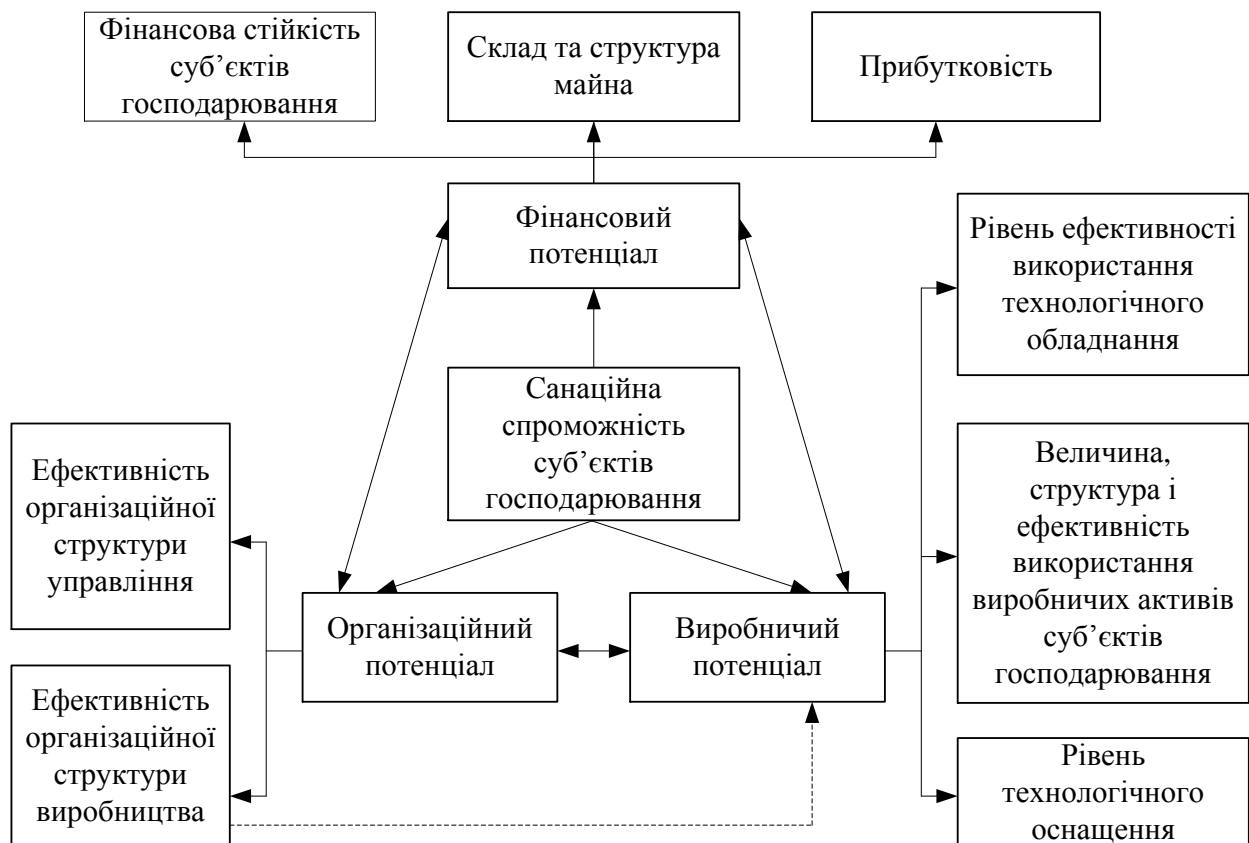


Рис. 2.1. Система санаційної спроможності суб'єктів господарювання

Фінансовий потенціал у працях багатьох вчених визначається як обсяг власних, позичених та залучених фінансових ресурсів компанії, якими вона може розпоряджатися для здійснення поточних та перспективних витрат. Ці ресурси беруть участь у виробничо-господарській діяльності та залучаються для фінансування певних стратегічних напрямів розвитку фірми. Таким чином,

фінансовий потенціал забезпечує можливість трансформації ресурсного і виробничого потенціалів у результати діяльності підприємства.

Виробничий потенціал суб'єкта господарювання – це система взаємопов'язаних елементів, які виконують різні функції в процесі забезпечення випуску продукції та досягнення інших цілей розвитку фірми. Тому можна стверджувати, що йому притаманні всі риси, властиві будь-якій системі: цілісність, цілеспрямованість; складність; взаємозамінність, альтернативність його елементів; взаємозв'язок, взаємодія елементів виробничого потенціалу; самовідтворюваність; інноваційна сприйнятливість; гнучкість; соціально-економічні наслідки використання; історичні умови та особливості формування й використання; фізичне та моральне старіння.

Організаційний потенціал визначається як ступінь організованості та раціональності використання ресурсів організаційної структури та системи менеджменту.

Обґрунтування доцільності управління санаційними заходами компанії відбувається на основі інформації про рівень санаційної спроможності суб'єкта господарювання. При цьому особливу увагу необхідно звернути на показники, які формують базу для оцінювання санаційної спроможності. Система показників, що характеризують фінансовий, виробничий та організаційний потенціал господарюючого суб'єкта має наступний вигляд (див. рис. 2.2).

Запропонована методика дасть змогу не тільки здійснити оцінку санаційної спроможності суб'єкта господарювання, а й створить передумови до виявлення його слабких сторін, що стримують розвиток.

І. Н. Карпунь наводить таке визначення санаційної спроможності компанії: «санаційна здатність – це сукупність фінансових, організаційно-технічних і правових можливостей підприємства, що перебуває у фінансовій кризі, які визначають його здатність для успішного проведення фінансової санації» [65, с. 155].

Визначення С. Передерієвої звучить так: «Санаційна спроможність – це комплексний критерій прийняття рішення щодо санації, який узагальнює на

основі глибини кризового стану сукупність критеріїв санаційного потенціалу для майбутньої діяльності та передумови подолання кризи – можливість та реальність реалізації санаційної концепції. Санаційний потенціал залежить від умов і можливостей зростання або зниження ефективності фінансово-економічної діяльності та відображає реальний потенціал підприємства-боржника та його невикористані фінансові можливості» [130, с. 236].

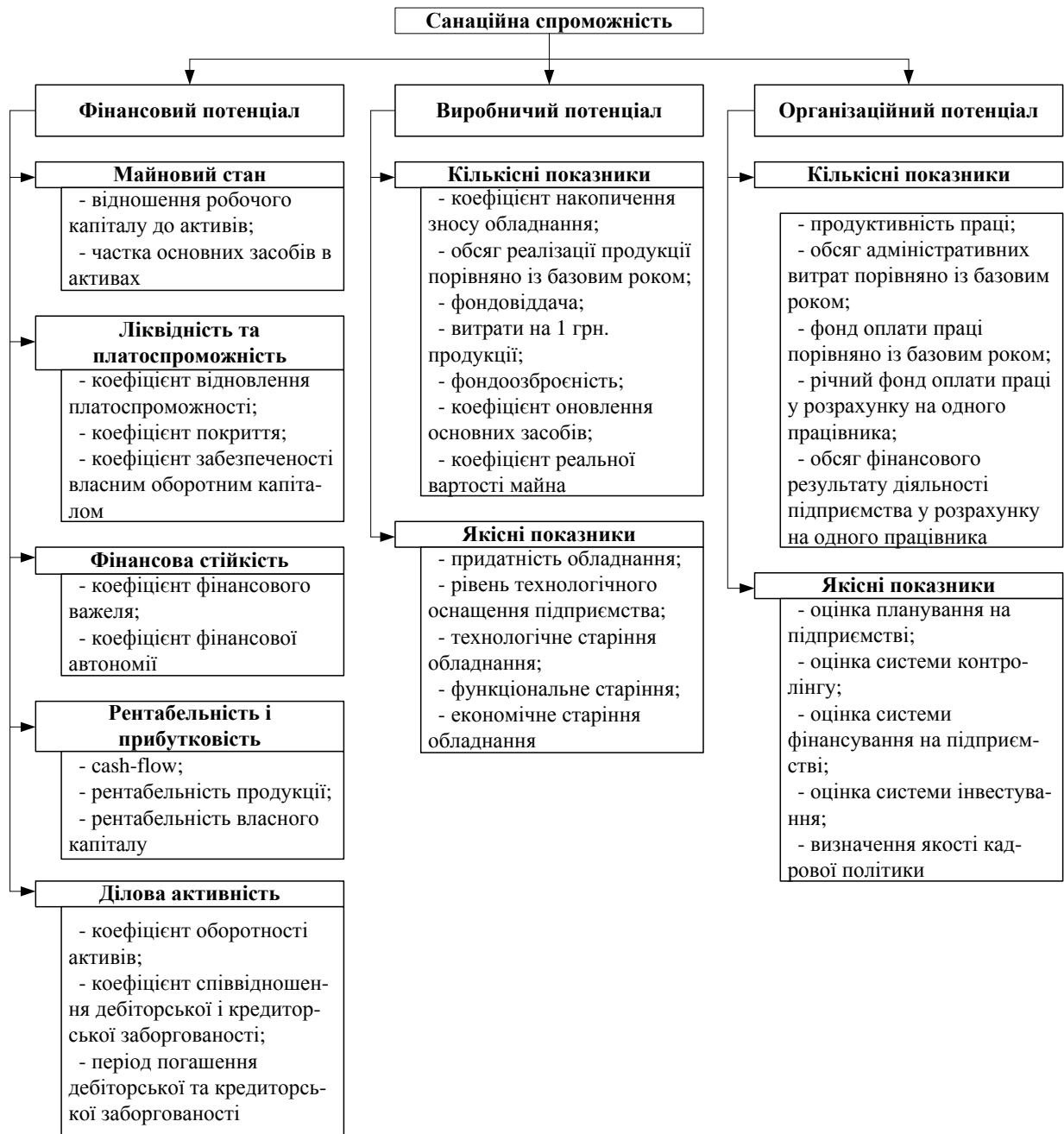


Рис. 2.2. Сукупність показників для визначення санаційної спроможності суб'єктів господарювання

Санаційна спроможність суб'єкта господарювання – складна економічна категорія, яка відображує оцінку здатності підприємства до виживання та ефективного розвитку в майбутньому. На практиці оцінка санаційної спроможності проводиться шляхом впровадження санаційного аудиту в межах порушення справи про банкрутство, але, на нашу думку, її необхідно розглядати як сполучення трьох складових: фінансового, виробничого та організаційного потенціалів. З метою спрощення процедури оцінки санаційної спроможності доцільним є розробка інтегрального показника визначення необхідності проведення санаційних заходів.

До загальних умов санаційної здатності І. Н. Карпунь відносить наявність у суб'єкта господарювання потенціалу для майбутньої успішної діяльності, зокрема:

- реальних можливостей збільшення виторгу від реалізації, зниження собівартості продукції і на цьому ґрунті досягнення високої рентабельності фінансово-господарської діяльності;
- реальної можливості досягнення задовільної структури балансу;
- реальних можливостей забезпечення стабільної ліквідності [65, с. 155].

Санаційну спроможність необхідно розглядати як комплексну природну характеристику соціально-економічної системи, яка ґрунтується на здатності підтримувати її у збалансованому, стійкому стані, що й створює передумови для успішного функціонування.

Окрім того, на нашу думку, санаційна спроможність виступає своєрідним «економічним імунітетом» компанії, що визначає його здатність до протидії негативним впливам факторів зовнішнього та внутрішнього середовища, формуючи його здатність до самовідтворення.

Необхідно розрізняти природну та набуту санаційну спроможність. Природна є властивістю будь-якої новоствореної соціально-економічної системи і визначається її потенціалом, а набута формується в результаті взаємодії із чинниками зовнішнього та внутрішнього середовища. Серед

основних чинників внутрішнього характеру, які є визначальними при формуванні набутої санаційної спроможності, необхідно виділити систему управління на фірмі.

Управління санаційною спроможністю суб'єкта господарювання необхідно розглядати як відносно самостійний елемент загальної системи менеджменту компанії, що формується під впливом чинників зовнішнього й внутрішнього середовища та специфіки галузі, в якій функціонує фірма. Проте визначальний вплив на формування даної системи мають фінансові цілі суб'єкта господарювання.

З іншого боку, управління санаційною спроможністю підприємства потрібно розглядати як циклічний процес, що виникає в результаті взаємозв'язку таких функцій менеджменту, як: моніторинг, планування, проектування, реалізація й контроль.

Цей процес є відкритою системою, що ґрунтується на постійному дослідженні чинників зовнішнього та внутрішнього середовища організації із гнучким реагуванням на їх зміну, шляхом розробки та прийняття адекватних управлінських рішень.

У результаті аналізу факторів зовнішнього та внутрішнього середовища визначаються причини та масштаби відхилень від сформованих цілей підприємства та розробляється система заходів, що дозволяє їх утримувати у релевантних межах.

Центральну позицію в системі управління санаційною спроможністю підприємства займають фінансові цілі, а отже, їх визначення є одним із перших і найбільш відповідальних кроків, результатом якого є оцінка можливостей розвитку суб'єкта господарювання (рис. 2.3.).

Цілі відображають бажаний результат управління, заради якого здійснюється діяльність підприємства.

Формування цілей повинно відбуватись із врахуванням умов зовнішнього та внутрішнього середовища підприємства і відповідати наступним вимогам: бути чіткими, узгодженими, орієнтованими у часі, гнучкими, досяжними. Серед

усіх цілей підприємства найбільшу увагу необхідно приділяти фінансовим, оскільки вони, як правило, виступають основою для формування місії суб'єкта господарювання.

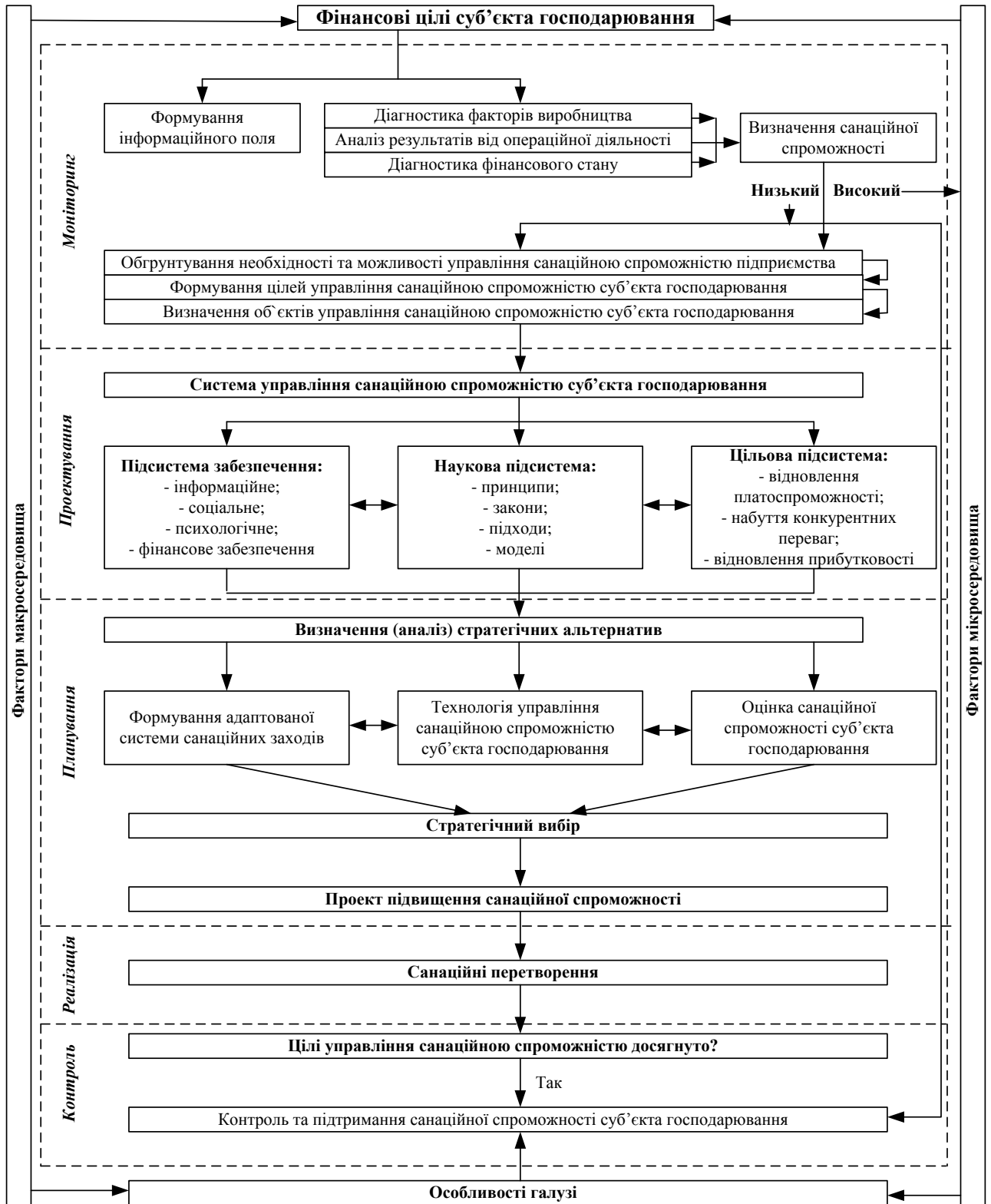


Рис. 2.3. Концептуальна модель управління санаційною спроможністю суб'єкта господарювання

Етап моніторинг передбачає визначення чинників, що є визначальними при формуванні санаційної спроможності суб'єкта господарювання. На основі їх аналізу формують інформаційне поле. Оцінка наявності та стану факторів виробництва фактично передбачає оцінку виробничого, трудового та інформаційного потенціалу компанії.

Аналізуючи виробничий потенціал, особливу увагу необхідно звернути на структуру основних засобів фірми, їх технічний стан, показники руху та ефективності використання, зокрема, фондівіддачу, фондомісткість, фондоозброєність загальну та технічну й рентабельність основних фондів.

Аналізуючи стан та наявність оборотних засобів, особливу увагу необхідно звернути на показники оборотності (коефіцієнт оборотності, завантаження, тривалість одного обороту) та показники ефективності їх використання (матеріаловіддача, матеріаломісткість, витрати на одну гривню товарної та реалізованої продукції, рентабельність оборотних засобів). Результативними показниками для оцінки трудового потенціалу є продуктивність праці працівників та робітників, динаміка розміру заробітної плати та співвідношення зазначених показників. Аналіз факторів виробництва дасть можливість сформулювати уявлення про забезпеченість та рівень ефективності їх використання на підприємстві.

Аналіз результатів від операційної діяльності надасть інформацію про рівень прибутковості компанії, ефективність виробничої діяльності та діючої системи управління. Найбільш інформативними є абсолютні показники, такі як валовий прибуток та прибуток від операційної діяльності, а також відносний – коефіцієнт якості прибутку.

На нашу думку, оцінка зазначених показників дасть можливість визначити доцільність проведення санації.

На основі отриманих результатів у процесі аналізу факторів виробництва, результатів операційної діяльності та фінансового стану з метою визначення рівня санаційної спроможності ми пропонуємо розраховувати інтегральний

коефіцієнт санаційної спроможності суб'єкта господарювання, в основу якого покладено використання функції Харрінгтона.

Коефіцієнт санаційної спроможності узагальнює ключові складові санаційного потенціалу і дає можливість комплексно оцінити його рівень. Основними складовими санаційного потенціалу суб'єкта господарювання, на нашу думку, є маркетинговий, фінансовий, трудовий та виробничий потенціал.

Під маркетинговим потенціалом розуміють здатність маркетингової системи фірми забезпечити її постійну конкурентоспроможність. Саме від рівня попиту на продукцію та перспективність галузі та ринку залежатиме фінансовий результат, конкурентоспроможність компанії у майбутньому.

Оцінка маркетингового потенціалу дає відповідь на питання: «Чи користується продукція суб'єкта господарювання попитом на ринку, яку частку ринку займає фірма, та чи перспективним є напрям її роботи?» Для аналізу маркетингового потенціалу було обрано 2 показники, а саме : частка реалізованої продукції у складі товарної та частка ринку. Проте зазначені показники мають тісний кореляційний зв'язок, тому при визначенні інтегрального коефіцієнта санаційної спроможності братимемо до уваги лише показник частки ринку.

Для характеристики трудового потенціалу обрано такий показник, як продуктивність праці працівників, а виробничого – відповідно фондоддача, коефіцієнт зносу та рентабельність основних засобів.

Оцінка виробничого потенціалу, під яким розуміють здатність виробничої системи забезпечити випуск продукції в обсязі, що відповідає рівню попиту, дає інформацію про стан та можливості використання наявного на підприємстві обладнання.

Однією із найбільш важливих складових санаційного потенціалу є фінансовий потенціал, який розглядають як здатність фінансової служби забезпечити основні ланки ланцюжка «збут – виробництво – закупівля» фінансовими ресурсами за принципом найбільш ефективного їх розподілу.

Моніторинг суб'єкта господарювання дає можливість не лише визначити рівень санаційної спроможності компанії, а й створює передумови для виявлення слабких сторін підприємства, які стримують його розвиток, а отже, й можуть виступити кризоутворюючими [23].

Обґрунтування доцільності управління санаційною спроможністю суб'єкта господарювання відбувається на основі інформації про її рівень. При цьому особливу увагу необхідно звернути на чинники, що є основними при формуванні санаційної спроможності. Окрім того, доцільно визначити основні напрями та можливості щодо підвищення її рівня, а також здатність компанії їх реалізувати [23].

Усвідомлюючи необхідність та доречність управління санаційною спроможністю, необхідно сформулювати цілі, яких прагне досягти суб'єкт господарювання у процесі реалізації управління, а також визначити граничний рівень бажаного результату. Як правило, визначають стратегічні, тактичні та оперативні цілі. Стратегічна ціль управління санаційною спроможністю підприємства полягає у досягненні та забезпеченні високого її рівня, що дозволить мінімізувати загрозу банкрутства; тактична – у забезпеченні та підтриманні належного рівня платоспроможності, тоді як оперативна – у забезпеченні прибутковості компанії.

Формування цілей управління санаційною спроможністю суб'єкта господарювання дає змогу визначити основні об'єкти управління. Отже, на стратегічному рівні об'єктом виступає санаційна спроможність як природна здатність до самовідновлення та виживання за рахунок власних джерел; на тактичному – платоспроможність, а на оперативному – прибутковість [23].

Система управління санаційною спроможністю включає наукову, цільову та підсистему забезпечення, які й створюють передумови для успішної реалізації процесу управління.

Наукова підсистема передбачає врахування законів розвитку соціально-економічної системи, зокрема, закону циклічності розвитку, відповідно до якого під впливом часового фактору відбувається зміна обсягу реалізованої

продукції та прибутку, а тому очевидною буде й зміна рівня санаційної спроможності суб'єкта господарювання.

На етапі виходу на ринок санаційна спроможність буде низькою, оскільки фірма ще не адаптована до умов зовнішнього середовища та не має чітко окресленої позиції на ринку. На етапі зростання санаційна спроможність, як і прибутковість, зростатиме. Етап зрілості характеризується максимальною прибутковістю та високим рівнем санаційної спроможності, а на етапі спаду, коли прибутковість зберігає тенденцію до зниження, саме санаційна спроможність й визначає перспективи подальшого розвитку. Якщо її рівень є високим, суб'єкт господарювання, використовуючи комплекс санаційних заходів, що є адаптованим до конкретної ситуації, має можливості до подолання кризи та відновлює свою діяльність, якщо ж він є низьким, то і ймовірність виживання поступово знижується [23].

Окрім того, до основних законів, що доцільно використовувати у процесі прийняття управлінських рішень, необхідно віднести закони попиту, пропозиції та їх взаємодії, конкуренції, доданої вартості, композиції, синергії та самозбереження. Найбільш доречними науковими підходами у процесі управління санаційною спроможністю є: цільовий, системний, логічний та ситуаційний [23].

Наукова система передбачає застосування конкретних методів, зокрема таких, як прогнозування, планування, аналіз, організація процесу тощо.

Серед елементів цільової підсистеми необхідно виділити такі, як відновлення платоспроможності, відновлення прибутковості та набуття ринкових переваг. Визначені компоненти сприяють досягненню загальних цілей процесу управління санаційною спроможністю.

Підсистема забезпечення передбачає інформаційну, соціальну, психологічну та фінансову підтримку санаційних перетворень.

На етапі планування необхідно визначити основні можливості та напрями підвищення санаційної спроможності, сформулювати підбірку санаційних заходів

відповідно до кожної ситуації, обрати критерії оцінки ефективності їх впровадження заходів (релевантні межі санаційної спроможності).

Процес формування альтернативних напрямів розвитку дає можливість зробити стратегічний вибір, який формується у вигляді проекту підвищення санаційної спроможності. Він повинен містити заходи та інструменти їх здійснення, що сприятимуть досягненню поставлених цілей.

Наступним етапом є здійснення санаційних перетворень, після чого визначають ступінь досягнення поставлених цілей. Якщо їх досягнуто, санаційна спроможність є високою, підприємство є прибутковим та платоспроможним, тоді доцільним є контроль та підтримання досягнутих результатів, якщо ж ні – процес необхідно починати із початкових етапів.

Модель управління санаційною спроможністю повинна бути гнучкою та характеризуватись безперервністю процесу управління, паралельністю виконання різних її етапів – стратегічного, тактичного і оперативного, виступати у якості органічного сполучення у єдиний інтегрований комплекс всієї сукупності санаційних перетворень і їх коригування під впливом факторів зовнішнього й внутрішнього середовища [23].

Зважаючи на вимоги до системи управління санаційною спроможністю, доцільно запропонувати наступні основні принципи, які мають бути закладені у її побудову:

1. Принцип адекватності. Система управління санаційною спроможністю повинна враховувати особливості суб'єкта господарювання та його реакцію на зміну чинників зовнішнього та внутрішнього середовища.

2. Принцип гнучкості. Процес управління санаційною спроможністю є досить складним і складається з множини процесів, які комплексно впливають на усі сфери діяльності компанії, а тому система управління повинна бути здатною враховувати особливості суб'єкта господарювання і давати можливості для прийняття адекватних управлінських рішень.

3. Принцип комплексної оцінки ефективності. Ефективність характеризує якість та дієвість системи управління. Вибір системи показників ефективності

виробляється при визначенні її мети і завдань. Вона повинна визначати ступінь пристосованості системи управління до виконання поставлених перед нею цілей, враховувати основні особливості як системи управління, так і самого суб'єкта господарювання. Об'єктивно якість системи управління санаційною спроможністю можна визначити лише розглядаючи її як частину системи більш загального порядку. У цьому випадку система управління санаційною спроможністю може розглядатися як складова економічної безпеки фірми.

4. Принцип інформаційної достатності. Компоненти системи управління санаційною спроможністю є досить динамічними і мінливими, тому необхідною є розроблення системи підтримки прийняття рішень, що забезпечує інформаційну, математичну і аналітичну підтримку рішення на всіх рівнях управління [23].

Управління санаційною спроможністю суб'єкта господарювання дасть змогу не лише підвищити рівень його стійкості до негативного впливу чинників зовнішнього та внутрішнього середовища, а й створить передумови для його збалансованого розвитку.

Вважаємо, що санаційну спроможність суб'єкта господарювання необхідно розглядати з позиції фінансово-економічної стійкості, тобто здатності фірми як системи ефективно трансформувати фінансові ресурси з максимальною економічною вигодою і мінімальним ризиком, в основі якої закладені два взаємозалежних фактори: поточні активи, котрі забезпечують прибуток і необхідний обсяг готівки, а також можливості зростання нових капіталовкладень, які призведуть до збільшення обсягів прибутку і готівки в майбутньому в поєднанні з терміном «потенціал»: виробничий, економічний, фінансовий, кадровий, ресурсний, який характеризує ефективність функціонування компанії. Отже, в процедурі санації доречно вживати термін «санаційний потенціал», який можна охарактеризувати на основі сукупності оцінки таких характеристик, як «ефективність», «фінансова рівновага» і «ризик» [130].

Санаційний потенціал залежить від умов і можливостей зростання або зниження ефективності фінансово-економічної діяльності та відображає реальний потенціал підприємства-боржника та його невикористані фінансові можливості. Таким чином, під санаційною спроможністю потрібно розуміти комплексний критерій прийняття рішення щодо санації, який узагальнює здатність суб'єкта господарювання до фінансового оздоровлення, виходячи із:

- глибини кризового стану – сукупність критеріїв санаційного потенціалу для майбутньої діяльності, які необхідно визначати з урахуванням зіставлення елементів, що формують вартість капіталу, встановлюючи границі стану і поведінки чистих активів і пасивів.
- передумов подолання кризи – можливість та реальність реалізації санаційної концепції [130].

Оцінка санаційного потенціалу в процедурі фінансового оздоровлення є інструментом, за допомогою якого можна визначити стан неплатоспроможності підприємства та його здатність подолати кризу, здійснити попередню оцінку санаційної спроможності, встановити оптимальні фінансові пропорції стійкого розвитку суб'єкта господарювання для подальшого обґрунтування в плані санації інструментів реалізації.

Санаційний аудит повинен відбуватися у дві основні фази, з відповідними об'єктами, завданнями, джерелами інформації, методами. Рішення доцільності санації повинно враховувати оцінку санаційного потенціалу та досяжність санаційного плану. Алгоритм проведення санаційного аудиту поданий на рис. 2.4. На підготовчому етапі проводиться збирання та систематизація інформації за джерелами (внутрішня, зовнішня) та за напрямками цілей аудиту (оперативний, стратегічний) [130].

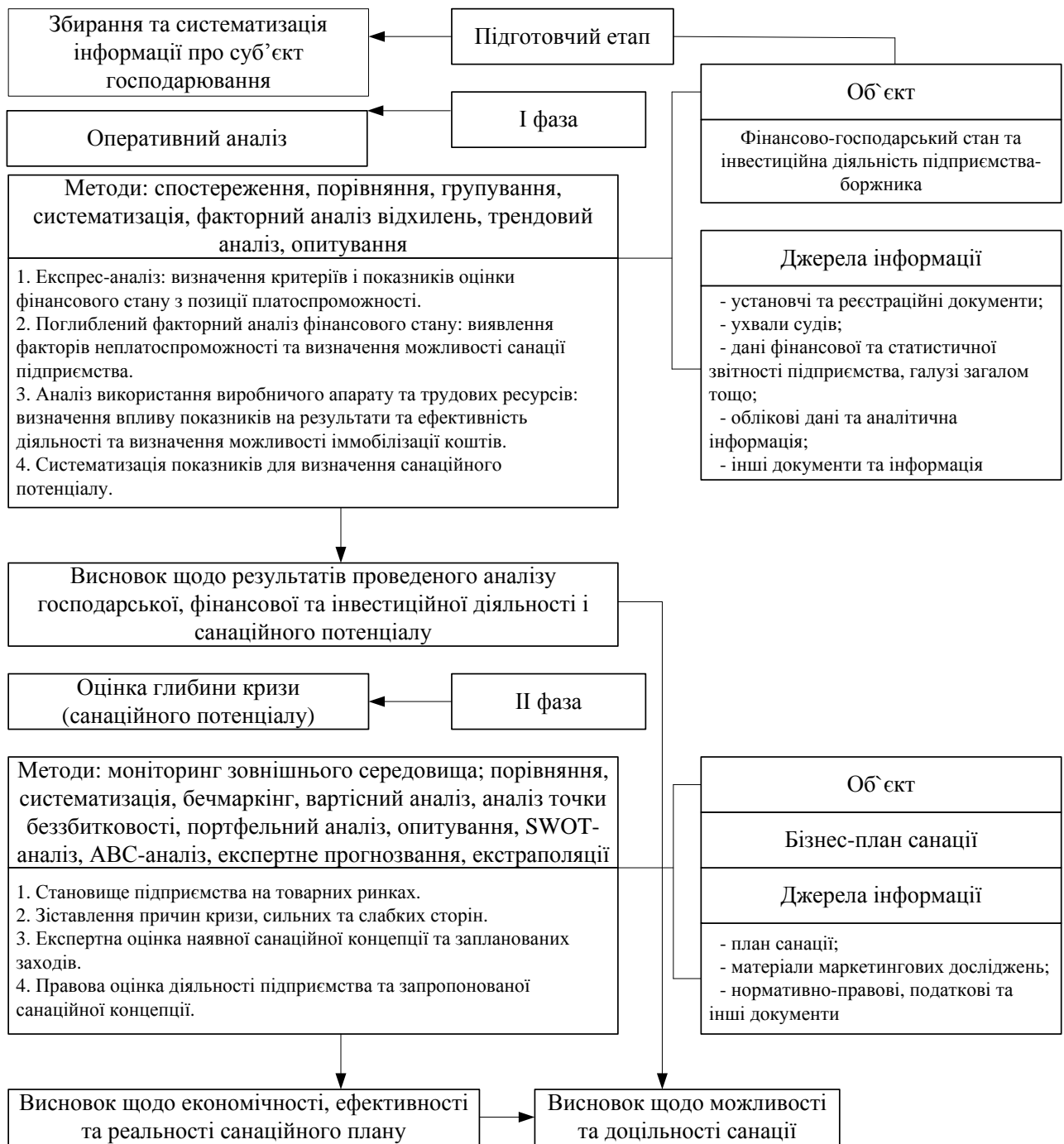


Рис. 2.4. Алгоритм санаційного аудиту суб'єкта господарювання [130]

Головною метою першої фази санаційного аудиту є визначення санаційного потенціалу на основі систематизації показників за трьома групами елементів, які в сукупності характеризують стан і потенційні можливості підприємства щодо підтримки і відновлення ефективної діяльності та забезпечення його здатності до успішного фінансового оздоровлення, а саме: ефективність операційної та фінансової діяльності і фінансова рівновага. При

обґрунтуванні вибору системи показників використано діалектичний метод. Підхід до визначення системи показників ефективності операційної діяльності побудовано з позиції логіки неперервності операційного циклу і динамічності. Це пов'язано з тим, що джерела ефективності потенціалу операційної та інвестиційної діяльності знаходяться в безпосередньому зв'язку від того, наскільки швидко вкладені в активи кошти перетворюються в реальні гроші. Отже, факторами, які стримують прибуток, є: обсяг і структура витрат, попит на продукцію і виробничий потенціал; співвідношення «витрати – дохід – результат»; підвищення ресурсовіддачі; оборотність оборотних засобів.

Підхід до визначення показників ефективності фінансової діяльності ґрунтується на тому, що процес формування і використання фінансових ресурсів підприємства повинен забезпечувати достатнім капіталом для здійснення відтворення і підвищення ефективності господарської діяльності. При цьому необхідно враховувати наступні гіпотези: рентабельність активів повинна перевищувати вартість позикового капіталу; фінансова стратегія повинна сприяти мінімізації ризику структури капіталу; вибір форми фінансування повинен сприяти найбільшій ефективності; рішення у сфері фінансування повинні бути спрямовані на максимізацію вартості і стійкий розвиток підприємства [130].

Фінансова рівновага характеризується балансуванням фінансових потреб і джерел фінансування, тобто є основою балансової рівноваги. Теоретичне обґрунтування сутності категорії фінансової рівноваги визначає вибір системи показників: ліквідність, фінансова стійкість, ефективність використання власного капіталу. Для розрахунку показників третього напрямку пропонуємо використовувати показник Cash-flow, який характеризується більшою об'єктивністю порівняно з чистим прибутком чи показниками рентабельності в контексті спроможності до фінансування за рахунок внутрішніх джерел неплатоспроможного суб'єкта господарювання [130].

Вибір системи показників для формування оцінки санаційного потенціалу формується відповідно до моделі (Додаток Б). У якості первинної бази оцінки

санаційного потенціалу рекомендується використовувати відношення досягнутого рівня фінансового показника до економічно доцільного та порогового значення [130].

На основі отриманих результатів аналізу обґрунтовується зарахування його до складу неплатоспроможних підприємств, робиться висновок щодо санаційного потенціалу конкретного суб'єкта господарювання. Визначений таким чином санаційний потенціал є аналітичною базою вибору санаційної стратегії.

Друга фаза аудиту присвячується оцінюванню санаційних заходів суб'єкта господарювання з точки зору реальності впровадження концепції оздоровлення, ефективності запропонованих заходів у сучасних соціально-економічних умовах, робиться остаточний висновок щодо можливості та доцільності використання санаційних процедур для поліпшення фінансово-господарського стану підприємства та виведення його із статусу неплатоспроможного. Аудитором даються рекомендації щодо можливості застосування певних форм та інструментів санації.

Запропонована система показників оцінки санаційного потенціалу є першим етапом комплексної оцінки стратегії санації, на основі якої будується рейтингова методика ранжування суб'єктів господарювання. Результати ранжування можуть бути використані різними користувачами: керівниками підприємств, інвесторами, аудиторами, органами державного управління, постачальниками, кредиторами [130].

Ще одним практично не розкритим питанням у сфері управління санаційною спроможністю є визначення його результативності.

Під результативністю розуміють сукупний результат функціонування системи і накопичений потенціал для її подальшого розвитку. Результативність управління санаційною спроможністю необхідно розглядати як підсумковий результат діяльності суб'єкта господарювання у напрямі досягнення та підтримання оптимального рівня санаційної спроможності та нагромадження санаційного потенціалу, що забезпечує його успішну діяльність у довготерміновій перспективі.

Отже, одним із критеріїв результативності управління санаційною спроможністю буде оптимальний рівень санаційної спроможності, під яким необхідно розуміти межу, за якої суб'єкт господарювання зберігає можливості для забезпечення платоспроможності, ліквідності та конкурентоспроможності, а ризик банкрутства буде мінімальним.

Внутрішній прояв результативності управління санаційною спроможністю суб'єкта господарювання проявляється у підтриманні його життєздатності в умовах мінливого зовнішнього середовища, а зовнішній – у розширенні частки ринку, забезпеченні економічної безпеки компанії, зростанні ступеня довіри з боку кредиторів та інвесторів і, як наслідок, підвищенні рівня інвестиційної привабливості фірми.

На думку А. О. Ласкавого результативність системи управління санаційною спроможністю суб'єкта господарювання більшою мірою визначається чинниками успіху, які можна поділити на об'єктивні («жорсткі») та суб'єктивні («м'які»).

До «жорстких» чинників належать: чітке формулювання обґрунтованих цілей підприємства, дотримання законодавчо визначених стандартів та нормативів його діяльності, бюджетних обмежень, а до «м'яких» – здатність колективу до сприйняття змін, розуміння суті та доцільності використання системи управління санаційною спроможністю, зацікавленість у досягненні поставлених цілей, раціональність і творчий підхід у процесі прийняття управлінських рішень, особиста відповідальність кожного із учасників процесу за досягнуті результати.

Оскільки результативність системи управління санаційною спроможністю найбільшою мірою визначається ступенем досягнення фінансово-економічних цілей, то особливу увагу необхідно звернути на оцінку економічної результативності цього процесу.

Економічна результативність управління санаційною спроможністю, на нашу думку, повинна ґрунтуватися на ринкових, фінансово-економічних та соціальних результатах.

Для оцінки санаційного потенціалу суб'єкта господарювання ми пропонуємо спрогнозувати основні фінансові показники, що будуть характеризувати його діяльність у майбутньому, а саме: рентабельність капіталу, коефіцієнт оборотності оборотного капіталу та коефіцієнт загальної ліквідності.

Для цього за допомогою методу ключової матриці побудуємо моделі факторного впливу на дані показники.

Для оцінки впливу чинників на рентабельність капіталу суб'єкта господарювання візьмемо до уваги такі його складові: чистий прибуток (ЧП), обсяг реалізації продукції (ВР), оборотні активи (ОА), поточні пасиви (ПП) та капітал (К). За допомогою методу ключової матриці побудуємо модель впливу на рентабельність капіталу фірми (ЧП/К) чинників, які будуть утворюватися за допомогою наведених вище складових (табл. 2.8.).

Таблиця 2.8.

Модель ключової матриці базових показників фінансової діяльності підприємства

1	ЧП	ВР	ОА	ПП
ЧП	1			
ВР	$\frac{\text{ЧП}}{\text{ВР}} = P_{\text{рп}}$	1		
ОА		$\frac{\text{ВР}}{\text{ОА}} = K_{\text{об}}$	1	
ПП			$\frac{\text{ОА}}{\text{ПП}} = K_{\text{зл}}$	1

Джерело: розроблено автором.

Отже, з наведеної вище матриці ми отримаємо наступну модель мультиплікативної залежності чинників, що впливають на рентабельність капіталу суб'єкта господарювання:

$$P_k = \frac{ЧП}{ВР} \cdot \frac{ВР}{ОА} \cdot \frac{ОА}{ПП} \cdot \frac{ПП}{К} = P_{рп} \cdot K_{об} \cdot K_{зл} \cdot K_{пп}. \quad (2.4)$$

де P_k – рентабельність капіталу; $P_{рп}$ – рентабельність реалізованої продукції; $K_{об}$ – коефіцієнт оборотності оборотного капіталу; $K_{зл}$ – коефіцієнт загальної ліквідності; $K_{пп}$ – частка поточних пасивів у капіталі підприємства.

Побудована модель вказує на те, що рентабельність капіталу суб'єкта господарювання залежить від зміни таких показників, як : рентабельність реалізованої продукції, коефіцієнт оборотності оборотного капіталу, загальної ліквідності та частки термінових зобов'язань у капіталі.

Застосовуючи методи елімінування, можна проаналізувати з якою силою дані показники будуть впливати на зміну рентабельності компанії. Таким чином можна виявити, які з параметрів недостатньо задіяні (виявити приховані резерви), або ж які з них впливають на рентабельність капіталу з негативною тенденцією, і прийняти пакет відповідних заходів для регулювання даних параметрів.

За аналогічним методом побудуємо модель впливу чинників на коефіцієнт оборотності оборотного капіталу, який також є важливим показником ефективності його використання. Модель буде мати наступний вигляд:

$$\begin{aligned} K_{об} &= \frac{ВР}{ДЗ} \cdot \frac{ОА_{в}}{ОА} \cdot \frac{ВОК}{ОА_{в}} \cdot \frac{ДЗ}{КЗ} \cdot \frac{ПОК}{ВОК} \cdot \frac{КЗ}{ПОК} = \\ &= K_{обдз} \cdot K_{соа} \cdot K_{звок1} \cdot K_{сдк} \cdot K_{фр} \cdot K_{с}, \end{aligned} \quad (2.5)$$

Подана модель показує, що зміна кількості оборотів, які здійснює оборотний капітал протягом аналізованого періоду, буде залежати від таких чинників: коефіцієнта оборотності дебіторської заборгованості ($K_{обдз}$), коефіцієнта структури оборотних активів (він показує, яку частку в оборотних активах займають активи у сфері виробництва) ($K_{соа}$), коефіцієнта забезпечення власним оборотним капіталом оборотних активів у сфері виробництва ($K_{звок1}$), коефіцієнта співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості ($K_{сдк}$), коефіцієнта фінансового ризику ($K_{фр}$) та коефіцієнта структури

позикового оборотного капіталу (частки у позиковому оборотному капіталі кредиторської заборгованості) (Кс). Як бачимо, перший чинник – це показник ділової активності, другий – показник структури активів (зростання питомої ваги оборотного капіталу у сфері виробництва і відповідне її зниження у сфері обігу вважається позитивною тенденцією), третій – показник фінансової стійкості, а саме коефіцієнт розміщення (зростання його величини свідчить про покращення фінансування оборотного капіталу підприємства), четвертий – до коефіцієнтів структури капіталу (зростання значення даного чинника можна вважати позитивною тенденцією, оскільки кредиторська заборгованість вважається тимчасово безкоштовним джерелом формування оборотного капіталу, якщо не порушується господарське законодавство, бо тоді до підприємства будуть застосовані фінансові санкції, що значно здорожить формування оборотного капіталу), п'ятий – до показників структури капіталу (зростання його величини свідчить про збільшення ризиків підприємства щодо можливості його розрахунків з кредиторами, оскільки позичений оборотний капітал – це заборгованість, термін погашення якої настає найближчим часом).

Тепер побудуємо модель впливу факторів (за допомогою ключової матриці) на загальну ліквідність суб'єкта господарювання за допомогою таких складових оборотного капіталу: оборотні активи у сфері виробництва (ОАв) та обігу (ОАо), дебіторська та кредиторська заборгованості, оборотні активи та поточні пасиви загалом. Модель буде мати такий вигляд:

$$\begin{aligned}
 K_{зл} &= \frac{ОА}{ОАв} \cdot \frac{ОАв}{ОАо} \cdot \frac{ОАо}{ДЗ} \cdot \frac{ДЗ}{КЗ} \cdot \frac{КЗ}{ПП} = \\
 &= K_{оав} \cdot K_{а/о} \cdot K_{оа/дз} \cdot K_{дз/кз} \cdot K_{кз/пп},
 \end{aligned}
 \tag{2.6}$$

Як бачимо з поданої моделі, на коефіцієнт загальної ліквідності фірми будуть впливати п'ять чинників, а саме: співвідношення оборотних активів та їх величини у сфері виробництва ($K_{оав}$) (зниження даного показника – відносно позитивна тенденція); співвідношення оборотних активів у сфері виробництва та обігу ($K_{а/о}$) (зростання даного показника на виробничих підприємствах відносно позитивна тенденція); коефіцієнта співвідношення оборотних активів

у сфері обігу та дебіторської заборгованості; співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованостей та частини кредиторської заборгованості у поточних пасивах.

За допомогою методів елімінування, а саме методу ланцюгових підстановок, можна визначити, як змінилась в абсолютному вимірі рентабельність капіталу, коефіцієнт оборотності та загальної ліквідності, і з якою силою впливали на їх зміну закладені в моделі чинники.

Для детальнішого аналізу санаційної спроможності суб'єкта господарювання, на нашу думку, доцільно побудувати багатофакторні регресійні моделі визначених показників для того, щоб детальніше описати залежність закладених в моделях факторів. Аналіз проведемо на прикладі показників промислових підприємств України. За допомогою Додатку В побудуємо табл. 1, табл. 2 та табл. 3 з Додатку Д, в яких розрахуємо всі показники для побудови регресійної моделі факторного впливу на рентабельність капіталу, коефіцієнт оборотності оборотного капіталу та загальної ліквідності фірм. На основі даних таблиць з Додатку Д побудуємо такі регресійні моделі.

Регресійна модель впливу на рентабельність капіталу компанії буде мати вигляд:

$$R_k = -0,0558 + 0,8554 * R_{pp} + 0,0067 * K_{об} + 0,0219 * K_{зл} + 0,0477 * K_{пп}. \quad (2.7)$$

Коефіцієнт детермінації становить 0,9967, тобто множинна кореляція дуже тісна.

Модель множинної регресії впливу факторів на коефіцієнт оборотності буде мати вигляд:

$$K_{об} = 0,24077 + 0,3914 * K_{обдз} + 2,9337 * K_{coa} - 0,39514 * K_{звок1} - 0,00943 * K_{сдк} - 0,02329 * K_{фр} - 0,02245 * K_{с}. \quad (2.8)$$

Коефіцієнт детермінації дорівнює 0,9795.

Модель регресії впливу факторів на коефіцієнт загальної ліквідності така:

$$K_{зл} = -9,53025 + 1,05455 * K_{оав} + 7,9047 * K_{a/o} + 1,08189 * K_{оа/дз} + 0,51241 * K_{дз/кз} + 2,51452 * K_{кз/пп}. \quad (2.9)$$

Коефіцієнт детермінації становить 0,92.

Для оцінки санаційної спроможності суб'єкта господарювання необхідно спрогнозувати основні параметри даних регресійних моделей і таким чином розрахувати рентабельність капіталу, коефіцієнт оборотності за загальної ліквідності на декілька періодів наперед.

Спрогнозуємо основні параметри фінансової діяльності промислових підприємств України на 2016 та 2017 рік за допомогою середньорічного темпу приросту. Рентабельність капіталу промислових підприємств України у 2016 та 2017 рр. буде становити:

$$R_{к2016} = -0,0558 + 0,8554 * (-0,1009) + 0,0067 * 1,5781 + 0,0219 * 0,9737 + 0,0477 * 0,4899 = -0,087 \text{ або } -8,7\%.$$

$$R_{к2017} = -0,0558 + 0,8554 * (-0,0902) + 0,0067 * 1,5917 + 0,0219 * 0,9644 + 0,0477 * 0,5034 = -0,077 \text{ або } -7,7\%.$$

Прогнозний коефіцієнт оборотності буде дорівнювати:

$$K_{об2016} = 0,24077 + 0,3914 * 2,5411 + 2,9337 * 0,2660 - 0,39514 * (-0,0573) - 0,00943 * 0,9550 - 0,02329 * (-79,1102) - 0,02245 * 0,5395 = 3,8597.$$

$$K_{об2017} = 0,24077 + 0,3914 * 2,6066 + 2,9337 * 0,2667 - 0,39514 * (-0,0506) - 0,00943 * 0,9537 - 0,02329 * (-105,9301) - 0,02245 * 0,4483 = 4,5115.$$

Коефіцієнт загальної ліквідності вітчизняних промислових підприємств у 2016 та 2017 році буде становити:

$$K_{зл2016} = -9,53025 + 1,05455 * 3,7592 + 7,9047 * 0,3624 + 1,08189 * 1,1819 + 0,51241 * 0,9550 + 2,51452 * 0,6332 = 0,6589.$$

$$K_{зл2017} = -9,53025 + 1,05455 * 3,75 + 7,9047 * 0,3636 + 1,08189 * 1,201 + 0,51241 * 0,9537 + 2,51452 * 0,6175 = 0,6392.$$

Отже, даними регресійними моделями можуть користуватись як окремі промислові підприємства, так і їх об'єднання. Якщо прогнозні результати входять у допустимі межі із плану санації, значить суб'єкт господарювання має достатню санаційну спроможність для проведення фінансового оздоровлення.

Ринкова результативність передбачає оцінку конкурентних позицій компанії, визначення її частки ринку та маркетингових перспектив.

Фінансово-економічна результативність полягає у забезпеченні прибутковості, платоспроможності, ліквідності суб'єкта господарювання, його продуктивності та економічності, що оцінюватимуться такими групами показників, як прибутковість та рентабельність, показники платоспроможності, ліквідності, ділової активності, ефективності використання основних та оборотних фондів, трудових ресурсів.

Досягнення соціальної результативності проявляється у верифікації інтересів керівників компанії, працівників, кредиторів, інвесторів та акціонерів суб'єкта господарювання. Такий підхід дозволить зацікавити кожну зі сторін у досягненні кінцевої мети – підвищенні та підтриманні високого рівня санаційної спроможності. Якщо ж соціальна результативність буде недостатньою, то в такому випадку може виникнути несприйняття та супротив запропонованій системі управління.

З метою збалансування ринкової, фінансово-економічної та соціальної результативності управління санаційною спроможністю суб'єкта господарювання та врахування взаємозв'язків між ними ми пропонуємо використовувати універсальну систему показників (TPS), що ґрунтується на комплексному і системному підходах.

Визначена Х.К. Рамперсадом універсальна система показників полягає в збалансуванні цілей фірми (організаційний рівень) та її працівників (особистий рівень) шляхом удосконалення, розвитку і навчання, та є модернізованим варіантом збалансованої системи показників (BSC), що доповнена положеннями теорії тотального менеджменту якості (TQM), управлінням результативністю (PM) та управлінням компетенціями (CM).

В основі організаційної системи збалансованих показників (Balanced Scorecard) лежить спроба проаналізувати розвиток організації за допомогою спеціальної системи взаємопов'язаних якісних і кількісних показників. Це дає змогу цілеспрямовано удосконалювати, контролювати процеси та формувати стратегії для досягнення суб'єктом господарювання конкурентних переваг.

Саме такий підхід, на нашу думку, необхідно використовувати в процесі оцінки результативності управління санаційною спроможністю суб'єкта господарювання, розробивши карту збалансованих показників.

Ми вважаємо, що стратегічні цілі управління санаційною спроможністю повинні включати 4 основних розділи: «Фінанси», «Контактні аудиторії», «Внутрішні бізнес-процеси», «Розвиток і навчання».

Усі зазначені розділи є непоодинокими, а перебувають у тісному взаємозв'язку. Підрозділ «Фінанси» визначає основні фінансові цілі управління санаційною спроможністю суб'єкта господарювання у плановому періоді.

Розділ «Контактні аудиторії» визначає цільові сегменти контактних аудиторій і показники, якими вимірюється виконання компанією запланованих цілей.

Розділ «Внутрішні бізнес-процеси» є одним із ключових, оскільки дозволяє узгодити стратегічні цілі системи управління санаційною спроможністю за рахунок визначення внутрішніх бізнес-процесів, які є передумовою для їх досягнення.

Розділ «Розвиток і навчання» ґрунтується на тому, що в основі якісного удосконалення будь-якої організації визначальним чинником виступають люди, системи та організаційні процедури. Одним із елементів, що суттєво впливає на успішність діяльності суб'єкта господарювання та управління санаційною спроможністю зокрема, є знання, вміння, навички та зацікавленість керівника в досягненні поставлених цілей. Тому розділ «Розвиток і навчання» повинен включати цілі, що передбачають формування й удосконалення навиків працівників для результативного управління санаційною спроможністю та перегляду існуючих систем і організаційних процедур.

На основі сформованих за кожним розділом цілей будують карту, яка повинна бути збалансована з огляду на перспективи та мати ієрархічний характер (досягнення цілей верхнього рівня зумовлюється досягненням цілей нижнього рівня).

Санаційна спроможність суб'єктів господарювання, як уже зазначалось, значною мірою залежить від умов бізнес-середовища, в якому вони функціонують і зацікавленістю з боку держави у їх відродженні та забезпеченні ефективного функціонування. Зважаючи на це, ми вважаємо за доцільне поряд з іншими стратегічними цілями управління санаційною спроможністю визначити вплив й такого макроекономічного розділу, як «Соціальна складова».

Незважаючи на те, що цей розділ не може бути включено до збалансованої системи показників фірми, його вплив є досить значним. Адже саме зацікавленість держави у підтриманні життєздатності підприємств значною мірою визначає можливість та успішність оздоровлення суб'єктів господарювання, що характеризуються ознаками кризи.

Упровадження системи збалансованих показників можливе за наявності у суб'єкта господарювання інформації про його сильні та слабкі сторони, ситуацій, що склалась на ринку. Виходячи із таких позицій, повинні розроблятися місія та стратегічна мета розвитку коопанії.

Оскільки результативність управління санаційною спроможністю здебільшого визначається рівнем ефективності управління підприємством, то, на нашу думку, доцільною є розробка індивідуальної системи збалансованої системи показників (PBSC) для кожного учасника цього процесу, що є об'єднуючою ланкою між організаційними цілями і трудовим потенціалом. Кожен учасник процесу управління санаційною спроможністю несе безпосередню відповідальність за досягнення та підтримання оптимального рівня санаційної спроможності суб'єкта господарювання та базує свою поведінку на особистих внутрішніх потребах.

Якщо ж останні не задовольняються, то працівник залишається невмотивованим, що, у свою чергу, сприяє призупиненню процесу безперервного покращення та самореалізації, наслідком чого може стати зниження результативності управління санаційною спроможністю.

Як зазначає Х.К. Рамперсад, застосування індивідуальної системи збалансованих показників сприяє формуванню нового стилю управління, що

ґрунтується не на директивних засадах, а на здатності керівника навчати своїх підлеглих, сприяючи розвитку в них творчого підходу до вирішення практичних завдань. Індивідуальна система збалансованих показників включає в себе особисте бачення, місію, ключові ролі, фактори успіху, цілі, показники результативності, цільові значення та дії щодо їх удосконалення.

Універсальна система показників вимагає не лише інтеграції організаційної та індивідуальної збалансованої системи показників, а й застосування тотального управління якістю, результативністю та компетенціями.

Тотальний менеджмент якості (TQM) спрямовує процеси санаційних перетворень на підвищення якості задля задоволення інтересів контактних аудиторій шляхом розроблення та реалізації стратегії якості на основі створення умов для командної роботи, формування та підтримання довіри та послідовного, систематичного вивчення й удосконалення процесів.

Застосування тотального менеджменту якості (TQM) має ґрунтуватись на таких діях:

1. Планування та визначення оптимального рівня якості – визначення та дослідження потреб споживачів (маркетингові дослідження);
2. Формування зв'язків у системі якості – визначення показників якості, об'єднання зусиль працівників з метою їх дослідження;
3. Контроль якості – забезпечення нагляду та забезпечення вимірювання показників якості, їх аналізу, коригування процесу відповідно до змін у зовнішньому та внутрішньому середовищі;
4. Поліпшення якості – створення інфраструктури неперервного удосконалення процесу, виявлення причин недоліків процесу формування мотивації, контролю та неперервного навчання робочих груп.

Одним із джерел конкурентних переваг, що залишається недоступним для конкурентів, є здатність керівників до прийняття ефективних управлінських рішень через оригінальне, творче мислення. Це є стратегічним ресурсом організації, що являє собою сукупність унікальних цінностей і забезпечує

максимально ефективно використання потенціалу фірми та своєчасне реагування на мінливість чинників зовнішнього середовища, що є її ключовою компетенцією. Тому управління компетенціями і результативністю виступають елементами універсальної системи показників.

Управління компетенціями можна вважати еволюційним розвитком системи управління суб'єктом господарювання, що передбачає:

- визначення фактичного стану системи ключових компетенцій управління санаційною спроможністю;
- формування системи показників для пошуку необхідних ключових компетенцій;
- розробку ключових компетенцій у формі показників досягнення цілей; поглиблення ключових компетенцій, що включає виділення взаємозв'язків між цілями і показниками та удосконалення системи ключових компетенцій;
- упровадження ефективної системи мотивації персоналу;
- розвиток динамічних організаційних можливостей;
- забезпечення необхідного фінансування розвитку елементів компетенцій та їх правового захисту.

Таким чином, проведені нами дослідження показали, що за основу оцінки результативності управління санаційною спроможністю суб'єкта господарювання потрібно обрати універсальну систему показників, яка ґрунтується на збалансуванні цілей організаційного та індивідуального рівнів, орієнтованих на верифікацію інтересів контактних аудиторій, якість бізнес-процесів, довготермінове удосконалення, розвиток та навчання, що дасть змогу не лише мінімізувати ризик виникнення банкрутства, а й створить передумови для успішного функціонування компанії у довготерміновій перспективі.

2.3. Система показників та критеріїв оцінки ефективності санаційних заходів

Успішне проведення санаційних заходів пов'язане зі своєчасною оцінкою ефективності таких заходів, їхнього впливу на стан суб'єкта господарювання. Така оцінка дає змогу оперативно коригувати розроблені плани санації, стимулювати їхніх виконавців. Питання оцінки заходів щодо виходу компаній із скрутного фінансового становища мають велике значення для їх власників, організаторів санації та для органів управління розвитком галузі, регіону. Останнє зумовлено тим, що незадовільний стан фірм має негативний вплив на контрагентів у зв'язку з порушенням виробничих зв'язків і рівноваги між ними. При цьому спостерігається недодержання бюджетами відповідних сум доходів. Визначення ефективності санаційних заходів доє можливість обрати найоптимальніший варіант санаційної програми з погляду зіставлення прогнозованого результату та необхідних для його отримання ресурсів.

Проблема оцінки ефективності результату виконання певних санаційних заходів є досить складним завданням з точки зору формування критеріїв цієї оцінки та вибору адекватних методів. Сутність та завдання оцінки ефективності якогось результату передбачає комплексний аналіз якісних та кількісних змін, що відбулися внаслідок впливу певних дій [203].

На сьогодні існує декілька груп методів, які можуть бути використані для оцінки ефективності санаційних заходів (рис. 2.5.).

При оцінці ефективності санації найчастіше застосовуються кількісні методи. Економіко-статистичні методи та методи фінансово-економічного аналізу в основному базуються на принципі «витрати-вигоди» і передбачають розрахунок таких показників, як термін і показники окупності санаційного проекту, рівень фінансових та інших ризиків, показники фінансового стану суб'єкта господарювання (ліквідність, платоспроможність, прибутковість, автономність тощо). Ці методи найчастіше використовуються при виборі санаційних проектів та аналізі потенційної ефективності, але не враховують

складний механізм причинно-наслідкових зв'язків і якісні показники. Економіко-математичні методи та моделі дають змогу оцінити показники ефективності санації і виявити можливі важелі управління цим процесом, визначити міру їхнього впливу на результати санації, дати прогностні характеристики.



Рис. 2.5. Групи методів, які використовують для оцінки ефективності санації суб'єкта господарювання [203]

Якісні (експертні) методи використовують у разі оцінки якісних ефектів, які не підлягають вимірюванню формальними способами (наприклад, при оцінці синергетичного ефекту, залежності від різних сфер внаслідок санації). Такі методи не дають змоги врахувати кількісні показники ефективності санації, що робить оцінку відносною і залежною від думки експертів [203].

На сьогодні значний інтерес становить розроблення комплексних (змішаних) методів, які ґрунтуються на спільному опрацюванні якісних та кількісних даних. Існує низка підходів до оброблення подібних показників (методи непараметричної статистики, аналіз відповідності, методи аналізу нечітких множин, методи шкалювання). Дані методи дають змогу використовувати якісні та кількісні показники одночасно, дають узагальнену

оцінку ефективності санації з певною ймовірністю. Також ці методи зручні у користуванні для оцінки ефективності санаційних заходів за відсутності недостатності статистичної бази з банкрутства і санації компаній певної галузі.

Аналіз наукових джерел показав, що наразі існують різні критерії ефективності санаційних заходів.

На нашу думку, визначений Законом України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» критерій ефективності санації – відновлення платоспроможності боржника – є досить вузьким і не в повній мірі відповідає цілям проведення оздоровчих заходів. При цьому платоспроможність вважається відновленою за відсутністю ознак банкрутства.

Ми вважаємо, що успішне застосування санаційних заходів дає змогу досягти основних цілей санації, до яких відноситься покриття поточних збитків та усунення причин їх виникнення; поновлення або збереження ліквідності та платоспроможності; скорочення усіх видів заборгованості; поліпшення структури оборотного капіталу; формування фондів фінансових ресурсів для проведення санаційних заходів виробничо-технічного характеру [203].

Варто наголосити, що у довготерміновому періоді застосування процедури санації повинно забезпечувати конкурентоспроможність, фінансову стійкість, інвестиційну привабливість і, як наслідок, зростання ринкової цінності суб'єкта господарювання [203].

Вітчизняні вчені (Терещенко О.О., Карпунь І.Н., Череп А.В., Мозенков О.В., Бланк І.О.) зазначають, що ефективність санації визначається на основі співставлення результату чи ефекту діяльності з витраченими для його отримання ресурсами, тобто виходячи з самого визначення «ефективність»:

$$\text{Ефективність санації} = \frac{\text{Результати}}{\text{Ресурси(витрат на проведення санації)}}, \quad (2.10)$$

Основними критеріями оцінки ефективності санації зазвичай в українській практиці виступають показники ліквідності та платоспроможності, фінансової стійкості, прибутковості, додаткової вартості, створеної в результаті санації та конкурентні переваги.

Також для оцінки результатів санації необхідно розрахувати розмір додаткового прибутку (різниці між його сумою після і до здійснення санації). Додатковий прибуток у цьому випадку утворюється в результаті нормалізації господарської діяльності фірми за відповідної фінансової підтримки (у порівнянні з сумою прибутку, яка створюється в умовах кризового розвитку підприємства). У процесі розрахунку ефективності санації сума додаткового прибутку суб'єкта господарювання приводиться до поточної вартості [203].

Витрати на здійснення санації визначаються шляхом розроблення спеціального бюджету (бюджету санації). Принципово ці витрати можуть визначатися як інвестиції санатора в підприємство з метою отримання прибутку у наступному періоді. Такий підхід дає змогу застосувати для оцінки ефективності санації ті самі методи, які використовуються при оцінці ефективності реальних інвестицій.

Санація вважається успішною, якщо з допомогою зовнішніх та внутрішніх фінансових джерел, проведення організаційних та виробничо-технічних удосконалень суб'єкт господарювання виходить з кризи (нормалізує виробничу діяльність та уникає оголошення банкрутства) і забезпечує свою прибутковість та конкурентоспроможність у довготерміновому періоді [203].

Ми вважаємо, що підхід О.В. Мозенкова є одним із найбільш раціональних. Він зазначає, що «сама суть завдання оцінки ефективності якогось результату передбачає комплексний аналіз якісних та кількісних змін, що відбулися внаслідок впливу певних дій, визначення міри змін, що відбулися, тобто критерії оцінки ефективності будуть залежати від цілей санації. Автори зауважують, що ефективність санації суб'єктів господарювання науковцями в основному розглядається з погляду фінансових результатів, не торкаючись інших не менш важливих аспектів цього питання, і пропонують систему

критеріїв оцінки санації, яка має градацію за рівнями, інтересами та виду ефекту (рис. 2.6.).

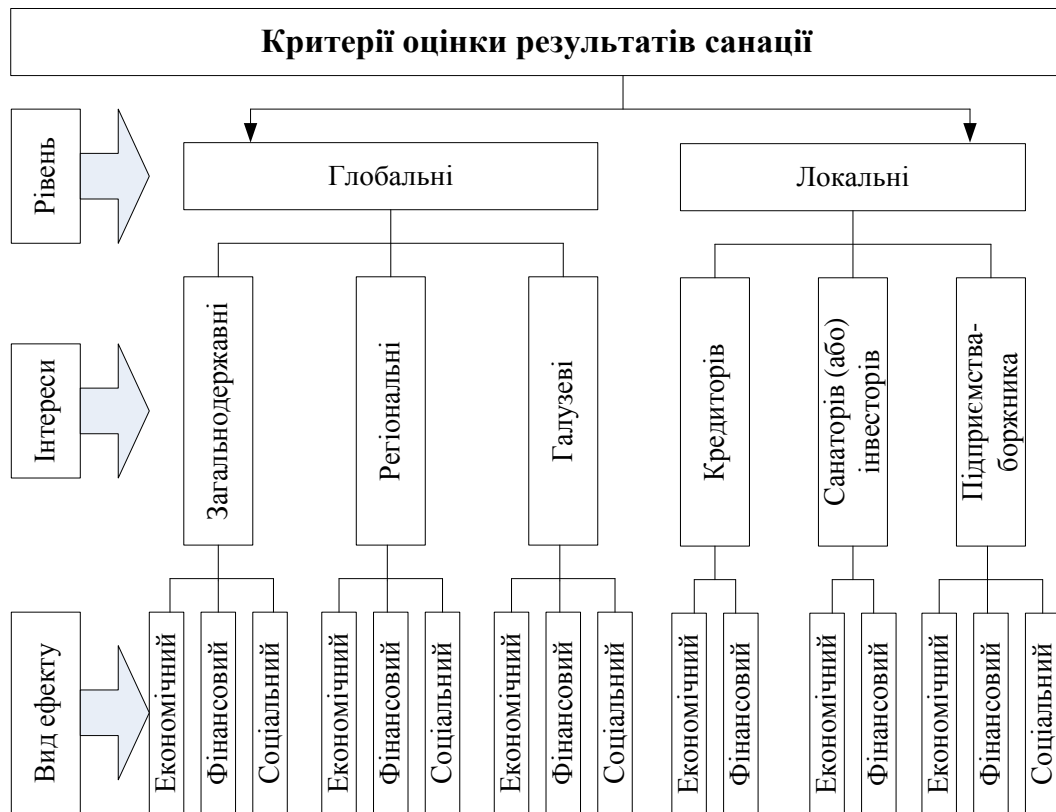


Рис. 2.6. Система критеріїв оцінки ефективності санації [203]

Кожний із видів глобальних або локальних критеріїв оцінки результатів санації передбачає визначення економічного, фінансового та соціального ефектів від санаційних заходів, що застосовуються на мікро- та макрорівнях. При формуванні критеріїв важливо сформуванати систему показників, які повинні бути якісними, кількісними, узагальненими (синтетичними або інтегральними).

При здійсненні оцінки економічного ефекту від результатів санації суб'єкта господарювання необхідно враховувати такі показники: обсяг додаткової продукції, виробленої після санації; кількість зайнятих на підприємствах, що пройшли процедуру санації; зменшення кредиторської заборгованості держави за іноземними кредитами, наданими раніше підприємствам-боржникам; контроль за організаційно-правовою та економічною сферою впливу на особливо важливі стратегічні компанії [203].

Соціальний ефект від санації суб'єкта господарювання на рівні держави буде спостерігатися в зниженні тієї соціальної напруженості, яка може виникнути при ліквідації збиткових підприємств та зменшенні чисельності працюючих.

Оцінка ефективності проведення санації тісно пов'язана також із питанням антикризового управління з діагностики банкрутства, яке в сучасній економічній літературі багато авторів вважають одним із центральних питань економічної науки [203].

Вітчизняними дослідниками розроблено методи прогнозування фінансової неспроможності і банкрутства. Одним із них є модель інтегральної оцінки фінансового стану суб'єктів господарювання, запропонована О.О. Терещенком на підставі застосування методології дискримінантного аналізу фінансових показників вибіркової сукупності підприємств. Особливістю і водночас перевагою цієї моделі є те, що вона враховує вітчизняні умови господарювання.

О. Терещенко стверджує, що успішному застосуванню методології дискримінантного аналізу для прогнозування банкрутства вітчизняних компаній стає на заваді істотна проблема, пов'язана з тим, що деякі показники фінансової звітності суб'єктів господарювання є викривленими (проблематика «подвійної бухгалтерії»). Це стосується перш за все показників витрат, прибутковості, рентабельності. Прагнення фірм приховати реальні доходи від оподаткування призводить до того, що реальні показники не мають нічого спільного з тими, які впливають з фінансової звітності. Тому при визначенні системи показників для дискримінантного аналізу необхідно враховувати ті показники фінансової звітності, значення яких найбільш реальні, тобто ймовірність маніпуляцій якими є мінімальною. За результатами проведеного дослідження Терещенко О.О. вивів дискримінантну модель інтегральної оцінки фінансового стану, яка враховує такі показники: коефіцієнт покриття, коефіцієнт фінансової незалежності (автономії), оборотність вкладеного капіталу, коефіцієнт рентабельності операційних продажів за Cashflow;

рентабельність активів за Cash-flow; коефіцієнт оборотності позикового капіталу. Також науковець рекомендує у неоднозначних випадках застосовувати експертні методи аналізу, в рамках яких аналізується динаміка основних абсолютних показників фінансового стану суб'єкта господарювання. До таких показників відносяться: валюта балансу; робочий капітал або чистий оборотний капітал; обсяг виторгу від реалізації; величина чистого прибутку (збитків); чистий грошовий потік від операційної діяльності [203].

На нашу думку, застосування цієї моделі є доречним для оцінки ефективності санаційних заходів. Розрахувавши значення інтегрального показника за цією моделлю після і до проведення санації та порівнявши їх, можемо визначити, як змінився фінансовий стан суб'єкта господарювання та його схильність до банкрутства. Чим більше до оптимального стану показники поточної фінансово-економічної діяльності фірми внаслідок виконання програми санації, тим більше значення інтегрального показника і, відповідно, вище ефективність санації [203].

Водночас Покропивним С.Ф. розроблено власну систему показників, які оцінюють ефективність санаційних програм. Вони характеризують виробництво та прибуток, імпорту, конкурентоспроможність компанії на внутрішньому та зовнішньому ринках. Автором пропонуються критерії, за якими санаційну програму можна оцінити як оптимальну, прийнятну або безперспективну [203].

Показниками, запропонованими Покропивним С. Ф. для оцінки конкурентоспроможності суб'єкта господарювання, є частка експортної продукції в загальному обсязі виробництва і співвідношення індексу обсягів продажу у вартісному виразі та аналогічного галузевого показника. Ми вважаємо, що з метою визначення ефективності санації, окрім зазначених показників, доцільно обчислювати інтегральний показник конкурентоспроможності, який враховує частку продукції підприємства в загальному обсязі продажів на ринку та темпи зростання (зменшення) цієї частки.

Зростання конкурентоспроможності підприємства свідчатиме про зміцнення його позицій на ринку, здатності використовувати ресурси ефективніше, ніж конкуренти, і, відповідно, доцільності застосування санаційних заходів, які спричинять такі зміни. Стійке положення фірми на ринку є одним із головних чинників залучення інвестицій для подальшого розвитку [203].

На жаль, обчислення такого узагальнюючого показника ефективності санації як зростання ринкової вартості суб'єкта господарювання, щодо якого застосовувались санаційні заходи, в умовах нерозвиненості ринку цінних паперів України досить важке.

Розгляд ефективності санації може бути здійснений із позицій кожного з учасників процедури оздоровлення, проте нас більшою мірою цікавить дослідження самого боржника. Отже, критерієм ефективності санації в нашому випадку буде відновлення нормальної виробничої діяльності, платоспроможності та фінансової стійкості суб'єкта господарювання в довготерміновому періоді. Показниками, що будуть відображати, на скільки ефективними для компанії виявилися проведені санаційні заходи у такому випадку, можна вважати:

- індекс валового та чистого прибутку до, під час і після здійснення санації, а також додатково отримана сума прибутку в результаті окремих санаційних процедур;
- індекс окупності витрат до та після проведення санації;
- ефективність використання ресурсів (землі, трудових ресурсів, основних засобів, оборотного капіталу) до та після здійснення санації.
- рентабельність виробництва та продажу, норма прибутку та тенденції їх зміни (індекси, регресійний аналіз) до та після проведення санації;
- дебіторська та кредиторська заборгованість і їх структура до та після здійснення санації;
- структура капіталу та дослідження показників фінансової стійкості та тенденції, їх зміни у часі;

- тенденції зміни ліквідності, обсягу вільних грошових коштів, поточної дебіторської та кредиторської заборгованості;
- індекс оборотності активів, грошових коштів, дебіторської заборгованості тощо;
- валова продукція у порівняльних цінах, товарна продукція у фактичних цінах реалізації та прибуток у розрахунку на 100 га с.-г. угідь, на 1 середньорічного працівника до та після здійснення санаційних процедур;
- виробництво окремих видів продукції у порівняльних цінах до та після санації [57].

Отже, до основних показників оцінювання ефективності санаційних процедур нами було віднесено не лише показники додатково отриманого прибутку, платоспроможності та рентабельності, а й ефективності використання ресурсів. Оскільки від ефективності використання ресурсів залежить ефективність виробничого процесу, а отже, і підприємства в цілому.

Необхідно зазначити, що для оцінювання потрібно брати не лише статичні значення показників до та після здійснення санації, а їх індекси, що дозволяє оцінити не лише в цілому ефективність певного проекту санації на конкретний момент часу, а й спрогнозувати його зміну в процесі здійснення того чи іншого комплексу санаційних заходів. Під час реалізації плану санації необхідним є постійний моніторинг ефективності використання ресурсів, платоспроможності, ліквідності та рентабельності підприємства для оперативного реагування на прояви негативних тенденцій діяльності. Тому доцільним є розрахунок даних показників до та після здійснення певного етапу санації й аналіз їх зміни [57].

У сучасній практиці управління корпоративними фінансами важливе місце займає проблема якісного та кількісного обґрунтування управлінських фінансових рішень, ефективне прийняття яких неможливе без використання фінансового аналізу. Водночас значна частина управлінських фінансових рішень потребує комплексного (інтегрального) підходу до дослідження

динаміки фінансового стану фірм. Це, у свою чергу, визначає об'єктивну необхідність визначення загальних принципів і формулювання ефективних методик організації та проведення оцінки динаміки та прогнозування фінансового стану суб'єктів господарювання.

Як один із напрямів удосконалення оцінки ефективності функціонування підприємницьких структур України, пропонується взяти для аналізу показники всіх трьох груп (табл. 2.13), що забезпечить комплексність оцінювання.

Для аналізу динаміки фінансового стану суб'єкта господарювання в рамках даного дослідження пропонуємо на основі відібраних показників, що відображаються у фінансовій звітності компаній, вивести певний узагальнюючий показник. При його розрахунку за основу взято порівняння кожного з перерахованих у табл. 2.9. показників за певний період функціонування вітчизняних суб'єктів господарювання з найвищими (оптимальними, нормативними) його досягненнями за цими параметрами протягом аналізованого періоду. Такий підхід дасть можливість проаналізувати динаміку ефективності функціонування з точки зору відхилення фактичних результатів від максимальних (нормативних оптимальних), які були досягнуті у попередніх періодах діяльності, та зробити висновки про динаміку фінансового стану.

Проведемо оцінку динаміки фінансового стану суб'єкта господарювання на основі запропонованого підходу за допомогою даних умовного підприємства (Додаток Е, Ж та З). Дану задачу доцільно розв'язувати в автоматизованому режимі в середовищі MS Excel, для чого визначимо основні етапи такого дослідження (рис. 2.7.) та побудуємо Додаток К.

Відповідно до алгоритму, відображеного на рис. 2.7, спочатку в електронну таблицю вводяться вихідні дані, а саме: величина активів, необоротних та оборотних активів, дебіторської та кредиторської заборгованості, поточних пасивів, власного та позикового капіталу, поточних пасивів, запасів і затрат, виторгу від реалізації продукції, чистого прибутку за аналізований період (Додаток К).

Основні показники оцінки динаміки фінансового стану фірми

№ п/п	Показники	Зміст показника	Формула розрахунку
1	2	3	4
Абсолютні показники оцінки фінансового стану, тис. грн			
1.	Активи	Ресурси, контрольовані підприємством в результаті минулих подій, використання яких, як очікується, приведе до надходження економічних вигод у майбутньому	Підсумок активу Балансу форма №1
2.	Необоротні активи	Всі активи, що не є оборотними	Підсумок розділу 1 активу Балансу форма №1
3.	Оборотні активи	Грошові кошти та їх еквіваленти, що не обмежені у використанні, а також інші активи, призначені для реалізації чи споживання протягом операційного циклу чи протягом дванадцяти місяців з дати балансу	Підсумок розділу 2 активу Балансу форма №1
4.	Запаси і затрати	Вартість запасів малоцінних та швидкозношуваних предметів сировини, основних і допоміжних матеріалів, палива, покупних напівфабрикатів і комплектуючих виробів, запасних частин, тари, будівельних матеріалів та інших матеріалів, призначених для споживання в ході нормального операційного циклу	Сума рядків 1100 + 1110 + 1170 Балансу форма №1
5.	Дебіторська заборгованість	Заборгованість покупців або замовників за надані їм продукцію, товари, роботи або послуги та інша дебіторська заборгованість	Сума рядків 1125 + ... + 1155 + 1190 Балансу форма №1
6.	Кредиторська заборгованість	Сума заборгованості постачальникам і підрядчикам за матеріальні цінності, виконані роботи та отримані послуги та інша кредиторська заборгованість	Сума рядків 1615 + ... + 1690 Балансу форма №1
7.	Поточні пасиви	Зобов'язання, які будуть погашені протягом операційного циклу підприємства або повинні бути погашені протягом дванадцяти місяців, починаючи з дати балансу	Підсумок розділу 4 пасиву Балансу форма №1
8.	Власний капітал	Частина в активах підприємства, що залишається після вирахування його зобов'язань	Підсумок розділу 1 пасиву балансу форма №1
9.	Власний оборотний капітал	Частина власного капіталу, що направлена на фінансування оборотних активів	Оборотні активи – поточні пасиви
10.	Позиковий капітал	Частина капіталу підприємства, за обслуговування якого справляється плата у вигляді відсотків	Підсумок розділу 2 пасиву + р. 1600 + р. 1610 Балансу форма №1

<i>Продовження таблиці 2.9.</i>			
11.	Виторг від реалізації продукції	дохід (виторг) від реалізації продукції, товарів, робіт або послуг за винятком наданих знижок, повернення проданих товарів та непрямих податків (податку на додану вартість, акцизного збору тощо)	Ряд. 2000 Звіту про фінансові результати форма №2
12.	Чистий прибуток	Прибуток, що залишається у підприємства після сплати всіх обов'язкових платежів та податків	Ряд. 2350 або 2355 Звіту про фінансові результати форма №2
Відносні показники оцінки фінансового стану			
1.	Рентабельність капіталу	Показує, скільки чистого прибутку припадає на 1 грн вкладеного капіталу (інвестицій). Може визначатися у процентах. Цей показник називається також рентабельністю інвестицій	Чистий прибуток / середня величина вкладеного капіталу
2.	Рентабельність виторгу від реалізації продукції за чистим прибутком	Показує яку питому вагу чистий прибуток займає у виторгу від реалізації продукції	Чистий прибуток / виторг від реалізації продукції
3.	Коефіцієнт платоспроможності	Характеризує співвідношення інтересів власників підприємства і його кредиторів, тобто частку власності самої фірми у загальній сумі коштів, інвестованих в її діяльність. Показник повинен підтримуватися на досить високому рівні для забезпечення стабільності фінансової структури капіталу і захищеності від великих втрат у періоди спаду ділової активності. Його рекомендоване значення – 0,6	Власний капітал / капітал
4.	Коефіцієнт забезпечення запасів і затрат власними і прирівняними до них джерелами	Характеризує рівень забезпечення запасів і затрат власними та прирівняними до них коштами, тобто власним капіталом та кредиторською заборгованістю	(власний оборотний капітал + кредиторська заборгованість) / запаси і затрати
5.	Коефіцієнт оборотності оборотного капіталу	Характеризує кількість оборотів, які здійснює оборотний капітал за визначений проміжок часу	Виторг від реалізації продукції / середня величина оборотного капіталу
6.	Коефіцієнт загальної ліквідності	Вимірює загальну ліквідність і показує, якою мірою поточні зобов'язання забезпечуються поточними активами. Теоретичне значення цього показника 1,5 – 2,5. Орієнтовне значення показника може встановлювати і фірма, виходячи з конкретних умов господарювання і залежно від щоденної потреби у вільних грошових ресурсах	Оборотні активи / поточні пасиви

<i>Продовження таблиці 2.9.</i>			
7.	Коефіцієнт співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованості	В умовах інфляції краще, щоб кредиторська заборгованість перевищувала дебіторську, хоча її надлишок може сприяти застосуванню до підприємства фінансових санкцій за порушення господарського та фінансового законодавства	Дебіторська заборгованість / кредиторська заборгованість
8.	Коефіцієнт самофінансування	Показує яка частина необоротних активів покривається власним капіталом, нормативне значення – більше рівне одиниці	Власний капітал / необоротні активи
9.	Коефіцієнт фінансової стабільності	Характеризує співвідношення власного та позикового капіталу, нормативне значення – не менше 1,2	Власний капітал / позиковий капітал
10.	Показник оцінки динаміки фінансового стану	Аналіз динаміки фінансового стану з точки зору відхилення фактичних результатів від максимальних (нормативних, оптимальних), які були досягнуті у попередніх періодах діяльності	$\text{ПОДФС}_i = \frac{1}{\sum_i (1-x_i)^2}$ де ПОДФС_i - показник оцінки динаміки фінансового стану фірми і-того періоду; x_i - і-й показник оцінки фінансового стану у співвідношенні з його оптимальним рівнем.

Далі в автоматизованому режимі, обчислюємо рентабельність капіталу, рентабельність виторгу від реалізованої продукції за чистим прибутком, коефіцієнти платоспроможності, покриття власними і приторгованими до них коштами запасів і затрат, оборотності оборотного капіталу, загальної ліквідності, співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованостей, самофінансування, фінансової стабільності (Додаток К). Після цього MS Excel шукає їхні максимальні значення та порівнює з фактичними.

Наступний етап, поданий на рис. 2.7., передбачає розрахунок показника оцінки динаміки фінансового стану підприємств України за аналізований період за такою формулою:

$$\text{ПОДФС}_i = \frac{1}{\sum_i (1-K_i)^2}, \quad (2.11)$$

де $ПОДФС_i$ – показник оцінки динаміки фінансового стану підприємства i -того періоду; K_i – i -й коефіцієнт динаміки фінансового стану суб'єктів господарювання України у співвідношенні з його максимальними (нормативним, оптимальним) рівнем. За оптимальний рівень кожного із взятих до уваги при розрахунках коефіцієнтів визначено його максимальне або нормативне (оптимальне) значення за всі аналізовані періоди (Додаток К).

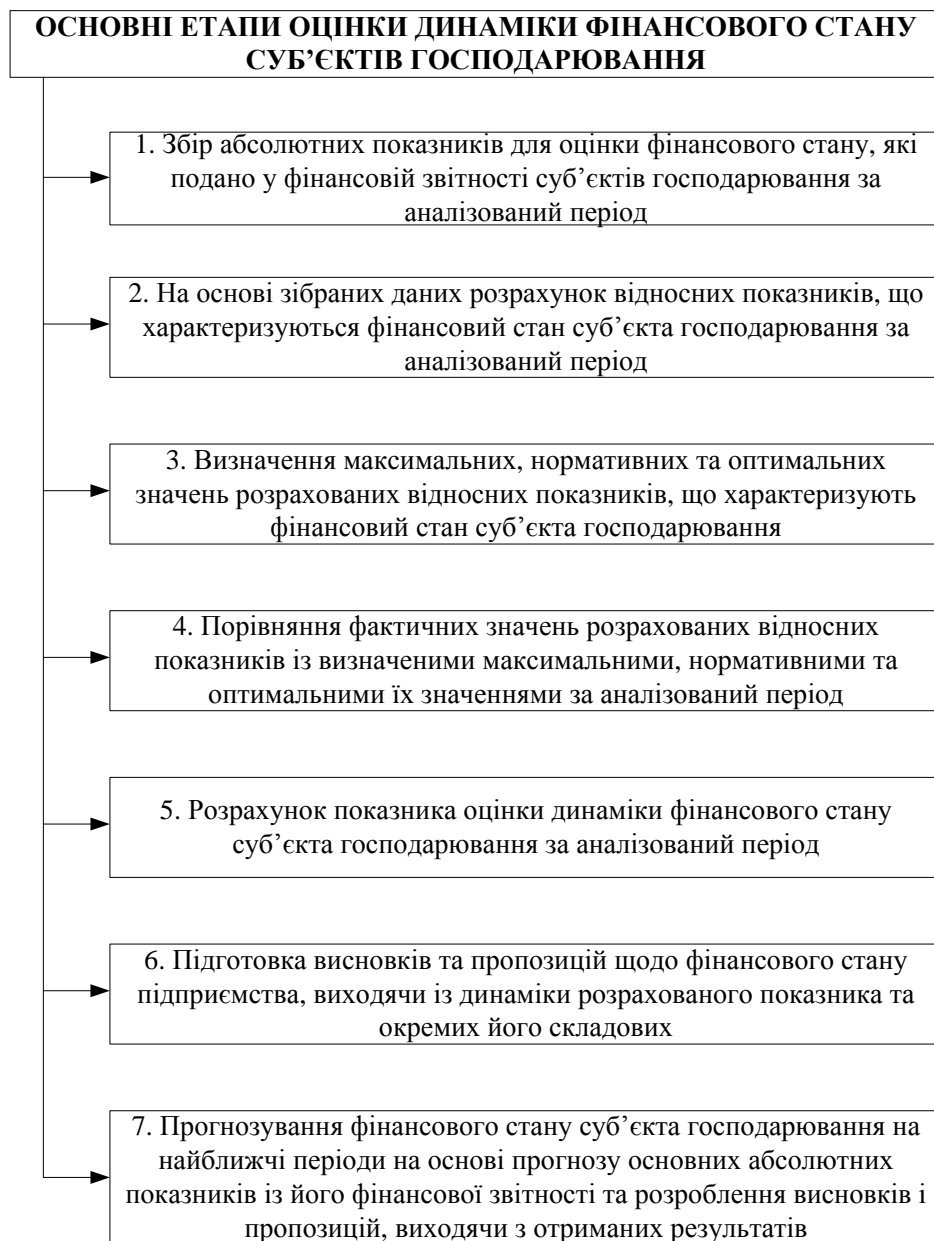


Рис. 2.7. Алгоритм проведення оцінки динаміки фінансового стану суб'єктів господарювання

Коефіцієнт динаміки фінансового стану суб'єктів господарювання визначаються за формулою:

$$K_i = \frac{\Phi_i}{M(H,O)_i}, \quad (2.12)$$

де Φ_i – фактичний рівень і-го коефіцієнта; $M(H,O)_i$ – максимальний (оптимальний, нормативний) рівень і-того коефіцієнта серед досягнутих за досліджуваний період; n – кількість коефіцієнтів (табл. 2.13). У нашому випадку дана формула буде мати вигляд:

$$\text{ПОДФС}_i = 1 \div \left[\begin{aligned} & \left(1 - \frac{Ra_{\text{факт}}}{Ra_{\text{макс}}} \right)^2 + \left(1 - \frac{Rpp_{\text{факт}}}{Rpp_{\text{макс}}} \right)^2 + \left(1 - \frac{K_{\text{пл факт}}}{K_{\text{пл норм}}} \right)^2 + \left(1 - \frac{K_{\text{впк/зз факт}}}{K_{\text{впк/зз норм}}} \right)^2 + \\ & + \left(1 - \frac{K_{\text{об факт}}}{K_{\text{об макс}}} \right)^2 + \left(1 - \frac{K_{\text{зл факт}}}{K_{\text{зл норм}}} \right)^2 + \left(1 - \frac{K_{\text{дз/кз факт}}}{K_{\text{дз/кз норм}}} \right)^2 + \left(1 - \frac{K_{\text{с факт}}}{K_{\text{с норм}}} \right)^2 + \\ & + \left(1 - \frac{K_{\text{фс факт}}}{K_{\text{фс норм}}} \right)^2, \end{aligned} \right] \quad (2.13)$$

де $Ra_{\text{факт}}$ – фактичне значення рентабельності активів; $Rpp_{\text{факт}}$ – фактичне значення рентабельності реалізованої продукції за чистим прибутком суб'єкта господарювання; $K_{\text{пл факт}}$ – фактичний рівень коефіцієнта платоспроможності; $K_{\text{впк/зз факт}}$ – фактичний рівень коефіцієнта забезпечення власними і прирівняними до них коштів запасів і затрат; $K_{\text{об факт}}$ – фактичний рівень коефіцієнта оборотності оборотного капіталу;

$K_{\text{зл факт}}$ – фактичний рівень коефіцієнта загальної ліквідності; $K_{\text{дз/кз факт}}$ – фактичний рівень коефіцієнта співвідношення між дебіторською і кредиторською заборгованістю; $K_{\text{с факт}}$ – фактичне значення коефіцієнта самофінансування; $K_{\text{фс факт}}$ – фактичне значення коефіцієнта фінансової стабільності;

$Ra_{\text{макс}}$ – максимальне значення рентабельності активів; $Rpp_{\text{макс}}$ – максимальне значення рентабельності реалізованої продукції за чистим

прибутком; $K_{пл\text{норм}}$ – нормативне значення коефіцієнта платоспроможності; $K_{впк}/зз_{норм}$ – нормативний рівень коефіцієнта забезпечення власними і прирівняними до них коштів запасів і затрат за різні періоди; $K_{об\text{макс}}$ – максимальне значення коефіцієнта оборотності оборотного капіталу підприємств; $K_{зл\text{норм}}$ – нормативний рівень коефіцієнта загальної ліквідності; $K_{дз}/кз_{норм}$ – нормативний рівень коефіцієнта співвідношення між дебіторською і кредиторською заборгованістю; $K_{с\text{норм}}$ – нормативне значення коефіцієнта самофінансування; $K_{фс\text{норм}}$ – нормативне значення коефіцієнта фінансової стабільності суб'єкта господарювання.

Як бачимо із поданих у Додатку К розрахунків, найліпший фінансовий стан у нашого умовного суб'єкта господарювання спостерігався у 2013 році, в якому рейтинговий показник становив максимальне значення – 0,42.

Тепер перейдемо до аналізу динаміки фінансового стану суб'єктів господарювання України. Показник оцінки динаміки фінансового стану вітчизняних компаній у 2016 та 2017 році розраховуємо, виходячи з основних фінансових показників, спрогнозованих за допомогою середньорічних абсолютних приростів на відповідні роки. Розрахунки подані у додатках Л та М.

Максимально стабільним фінансовий стан вітчизняних фірм доцільно вважати у тому періоді, якому відповідає максимальне значення запропонованого показника. У нашому випадку це буде 2008 рік зі значенням показника оцінки динаміки фінансового стану 0,27449 (0,31% – рентабельність активів, 0,23 % – рентабельність реалізованої продукції, 0,4 – коефіцієнт платоспроможності, 2,3 – коефіцієнт забезпечення запасів і затрат власними і прирівняними до них джерелами; 2,61 – коефіцієнт оборотності оборотного капіталу, 1,17 – коефіцієнт загальної ліквідності, 0,85 – коефіцієнт співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованості, 0,822 – коефіцієнт самофінансування, 2,0765 – коефіцієнт фінансової стабільності) (Додаток Н).

Варто зазначити, що починаючи з 2009 року показник оцінки динаміки фінансового стану підприємств України постійно зростає, що свідчить про стабільне підвищення ефективності функціонування вітчизняних суб'єктів господарювання. Проте прогнози на 2016 та 2017 рік є цілком песимістичними, оскільки передбачають поступове зниження запропонованого показника (рис. 2.8).

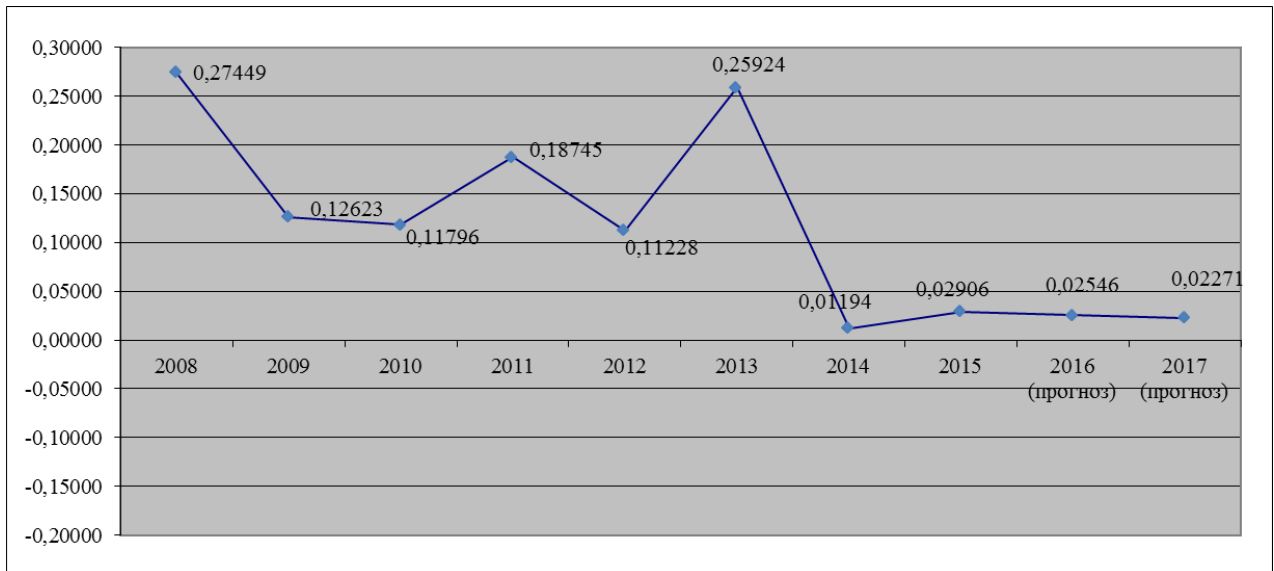


Рис. 2.8. Динаміка інтегрального показника ефективності функціонування суб'єктів господарювання України

Показник оцінки динаміки фінансового стану суб'єктів господарювання може коливатися у таких межах: $(0; \infty)$. Верхня межа пояснюється ситуацією, коли коефіцієнти, що входять у поданий показник, будуть наближатися до оптимальних (максимальних, нормативних), і знаменник буде прямувати до нуля, а сам показник – до нескінченності.

Нижня межа характеризує ситуацію, за якої показники суттєво будуть відхилятися від оптимальних (максимальних, нормативних), тому знаменник теоретично буде прямувати до нескінченності (тим більше, що деякі з коефіцієнтів можуть досягати від'ємних значень), а сам показник відповідно буде прямувати до нуля.

Отже, необхідно зазначити, що запропонований нами показник оцінки динаміки фінансового стану суб'єктів господарювання може розраховуватися

як для окремої компанії, так і для підприємницьких структур області, галузі чи національної економіки загалом, як у даному дослідженні. Розраховуючи поданий показник, до уваги можна брати й інші показники, що характеризують фінансовий стан фірми; потрібно тільки чітко визначити, яким буде оптимальне значення коефіцієнта (мінімальним, максимальним чи нормативним). Наприклад, оптимальним значенням коефіцієнта оборотності оборотного капіталу буде його максимальна величина за період роботи підприємства при умові, що воно займається основною діяльністю, а тривалість одного обороту в днях – мінімальна.

Зниження показника оцінки динаміки фінансового стану суб'єктів господарювання, у наведених розрахунках свідчить про негативну тенденцію у динаміці фінансового стану вітчизняних компаній.

Тривожним симптомом може бути ситуація, коли інтегральний показник постійно знижується за рахунок спаду рівня його окремих коефіцієнтів (платоспроможності, рентабельності, оборотності та інших, які взяті до уваги при його обчисленні), що свідчить про зниження ефективності функціонування досліджуваного підприємства чи національної економіки в цілому. Відповідно, органи державного управління, в компетенцію яких входить регулювання діяльності суб'єктів господарювання, за допомогою розрахунку показника оцінки динаміки фінансового стану підприємств України мають змогу оперативно та своєчасно діагностувати проблемні симптоми на певній конкретній фірмі, їх сукупності чи економіці загалом та приймати обґрунтовані управлінські рішення щодо їхнього усунення.

З іншого боку, розрахунок такого показника оцінки динаміки фінансового стану вітчизняних суб'єктів господарювання є корисним і для приватних підприємницьких структур, потенційних інвесторів тощо, оскільки виступає своєрідним індикатором, який комплексно оцінює явища та процеси на конкретному підприємстві зокрема чи галузі в цілому та спрощує процедуру прийняття рішення щодо здійснення фінансової діяльності, залучення інвестицій, укладання контрактів, угод між господарюючими суб'єктами.

Запропонований підхід щодо оцінки динаміки фінансового стану суб'єктів господарювання України може застосовуватися як складова частина системи прогнозування і планування у рамках національних, галузевих програм чи конкретних фінансових планів розвитку компанії. Вони, у свою чергу, є основними засобами реалізації державної фінансової політики держави, конкретних підприємств, пріоритетних напрямів економічного, соціального, екологічного, науково-технічного розвитку України, концентрації фінансових, матеріально-технічних, трудових та інших ресурсів і координації діяльності підприємств, установ, організацій та споживачів з метою розв'язання найважливіших загальнодержавних проблем у сфері діяльності суб'єктів господарювання та підвищення ефективності функціонування вітчизняної фінансової системи загалом.

Висновки до розділу 2

Метою діагностики банкрутства суб'єктів господарювання є встановлення стану об'єкта управління та розроблення комплексу заходів, спрямованих на поліпшення цього стану.

Серед усіх розглянутих методів діагностики кризових явищ у підприємницькій діяльності найбільш поширеними є метод коефіцієнтів, дискримінантний аналіз, графічний метод, інтегральна оцінка, рейтингова оцінка, імітаційне моделювання та метод експертних оцінок.

З метою визначення зручності використання в умовах вітчизняної економіки запропонованих методів прогнозування банкрутства нами використано низку критеріїв, а саме: доступність вхідної інформації; чіткість сформульованих висновків; трудомісткість розрахунків; вплив суб'єктивних чинників; залежність від достовірності статистичних даних; залежність від ресурсів обчислювальної техніки.

Варто зазначити, що серед багатьох методик визначення платоспроможності та загрози банкрутства не існує єдиної універсальної, кожна методика розглядає певний аспект фінансово-господарської діяльності, тому найкращим варіантом є застосування кількох методик визначення загрози банкрутства, які взаємодоповнюють одна одну. На нашу думку, пріоритетним у сучасних умовах має бути розвиток стохастичного імітаційного моделювання. При цьому при розробленні та оцінці моделей варто використовувати експертні методи.

Потрібно особливу увагу приділяти структурі капіталу, оскільки від неї залежить рівень прибутковості та здатності виконувати зобов'язання у майбутньому. Це все буде впливати на ефективність фінансової санації суб'єкта господарювання та досягнення позитивного результату.

Для цього у даному розділі побудовано показник оптимізації структури капіталу, який буде містити коефіцієнт завантаженості капіталу (співвідношення капіталу та чистого прибутку) та фінансового ризику (співвідношення позикового та власного капіталу), а також показник середньозваженої вартості капіталу. Дані показники порівнюють з їхнім нормативними значеннями, які кожне підприємство встановлює самостійно в залежності від особливостей своєї діяльності і результатів, що були ним досягнуті у попередні періоди.

Для оцінки санаційного потенціалу суб'єкта господарювання запропоновано спрогнозувати основні фінансові показники, що характеризують його діяльність у майбутньому, а саме: рентабельність капіталу, коефіцієнт оборотності оборотного капіталу та коефіцієнт загальної ліквідності.

Для цього за допомогою методу ключової матриці побудовано моделі факторного впливу на дані показники.

Побудована модель вказує на те, що рентабельність капіталу фірми залежить від зміни таких показників як рентабельність реалізованої продукції, коефіцієнт оборотності оборотного капіталу, загальної ліквідності та частки термінових зобов'язань у капіталі.

Зміна кількості оборотів, які здійснює оборотний капітал протягом аналізованого періоду, буде залежати від таких чинників: коефіцієнта оборотності дебіторської заборгованості, коефіцієнта структури оборотних активів (він показує яку частку в оборотних активах займають активи у сфері виробництва), коефіцієнта забезпечення власним оборотним капіталом оборотних активів у сфері виробництва, коефіцієнта співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості, коефіцієнта фінансового ризику та коефіцієнта структури позикового оборотного капіталу (частки у позиковому оборотному капіталі кредиторської заборгованості).

На коефіцієнт загальної ліквідності суб'єкта господарювання впливають п'ять факторів, а саме: співвідношення оборотних активів та їх величини у сфері виробництва (зниження даного показника відносно позитивна тенденція); співвідношення оборотних активів у сфері виробництва та обігу (зростання даного показника відносно позитивна тенденція); коефіцієнта співвідношення оборотних активів у сфері обігу та дебіторської заборгованості; співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованостей та частки кредиторської заборгованості у поточних пасивах.

Для детальнішого аналізу санаційної спроможності компанії у даному розділі побудовано багатофакторні регресійні моделі визначених показників для того, щоб детальніше описати залежність закладених в моделях факторів. З метою оцінки санаційної спроможності необхідно спрогнозувати основні параметри даних регресійних моделей і таким чином розрахувати рентабельність капіталу, коефіцієнт оборотності за загальної ліквідності на декілька періодів наперед.

Потрібно особливу увагу приділяти структурі капіталу, оскільки від неї залежить рівень прибутковості та здатності виконувати зобов'язання у майбутньому. Це все буде впливати на ефективність фінансової санації суб'єкта господарювання та досягнення позитивного результату.

Для цього у даному розділі побудовано показник оптимізації структури капіталу, який буде містити коефіцієнт завантаженості капіталу

(співвідношення капіталу та чистого прибутку) і фінансового ризику (співвідношення позикового та власного капіталу), а також показник середньозваженої вартості капіталу. Дані показники порівнюються із їх нормативними значеннями, які кожне підприємство встановлює самостійно в залежності від особливостей своєї діяльності і результатів, що були ним досягнуті у попередні періоди.

У другому розділі дослідження побудовано показник оцінки динаміки фінансового стану суб'єктів господарювання може розраховуватися як для окремого підприємства, так і для підприємницьких структур області, галузі чи національної економіки загалом, як у даному дослідженні. Розраховуючи поданий показник до уваги можна брати й інші показники, що характеризують фінансовий стан компанії; потрібно тільки чітко визначити яким буде оптимальне значення коефіцієнта (мінімальним, максимальним, чи нормативним). Наприклад, оптимальним значенням коефіцієнту оборотності оборотного капіталу буде його максимальна величина за період роботи фірми, при умові що вона займається основною діяльністю, а тривалість одного обороту в днях – мінімальна.

Запропонований підхід щодо оцінки динаміки фінансового стану суб'єктів господарювання України може застосовуватися як складова частина системи прогнозування і планування у рамках національних, галузевих програм чи конкретних фінансових планів розвитку підприємства.

Отримані у другому розділі результати дисертаційної роботи, які характеризуються науковою новизною частково висвітлені у працях автора [31, 37, 131, 180, 182, 183, 184, 186, 191, 195].

РОЗДІЛ 3

ОСНОВНІ НАПРЯМИ ВДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ ФІНАНСОВОЇ САНАЦІЇ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ В УКРАЇНІ

3.1. Прогнозування фінансової неспроможності компанії на основі використання ризик-орієнтованого підходу

Розвиток ринкових відносин в Україні спричинив до зростання конкуренції та посилення чинників невизначеності, що зумовлює необхідність підвищення рівня управління суб'єктами господарювання, які кожен день стикаються з різними ризиками. Швидкість реакції, з якою компанії можуть відреагувати на мінливість внутрішнього і зовнішнього середовища, впливає на уникнення фінансової неспроможності. Водночас підходів до прогнозування фінансової неспроможності суб'єктів господарювання є доволі багато. На нашу думку, особливу увагу варто приділити використанню ризик-орієнтованого, ресурсно- та програмно-орієнтованого підходів.

Ризик є рушійною силою, яка може призвести як до банкрутства фірми, так і до отримання високих прибутків. Високого ризику можна уникнути, однак здебільшого це означає відмову від прибутку, адже ризик і прибуток взаємопов'язані між собою. Для отримання високих прибутків у сучасних умовах господарювання компаніям потрібно ефективно управляти ризиками або використовувати різні підходи, що дасть змогу певною мірою прогнозувати деякі ризикові події й виявити основні чинники зниження міри ризику. Тому ризик-орієнтований підхід можна визначити як аналіз внутрішніх і зовнішніх чинників, які безпосередньо впливають на фінансовий стан суб'єкта господарювання, і який потрібно використовувати для ефективного управління

ризиками. У разі ризик-орієнтованого підходу процес управління, на наш погляд, повинен охоплювати такі етапи: порядок визначення меж ризику, інформаційне забезпечення, аналітична оцінка ризику, визначення очікуваного ризику, вибір політики забезпечення фінансової спроможності, моніторинг ризику, перспективний аналіз. З'ясуємо сутність цих етапів.

Формування мети у підприємницькій діяльності безпосередньо пов'язане з ризиками, адже суб'єкти господарювання на конкретному етапі розвитку ставлять певні цілі, у разі реалізації яких і виникають ризики. Однак межі ризику визначають юридичні особи, і вони впливають на діяльність фірми, оскільки обмежують їхні рішення, терміни подій і ступінь ризику [113].

Інформаційне забезпечення полягає в ефективному і постійному забезпеченні достовірною інформацією, яка дасть змогу зберігати конкурентні переваги і нейтралізувати певні види ризику. Інформація може зароджуватися всередині компанії або надходити із зовнішніх джерел. Внутрішня інформація залежить від керівництва і його можливостей правильно приймати рішення. Тільки внутрішні користувачі одержують інформацію про фінансові ризики, яка має комерційну таємницю. Внутрішню інформацію можна легко перевірити на повноту і вірогідність, на відміну від зовнішньої інформації, яку отримують з різних джерел. До основних зовнішніх джерел належать: закони, укази, нормативні документи, дані про стан галузі та світової економіки, реклама, інформація від клієнтів, партнерів і конкурентів. Одержання зовнішньої інформації має певні проблеми, а саме: різномірність, суперечливість, частковість, невірогідність. Отже, достовірна і своєчасна інформація дасть змогу поліпшити роботу менеджерів і власників суб'єкта господарювання.

Аналіз ризику полягає у своєчасному виявленні можливих ризиків та їхній оцінці. Виділяють кількісний і якісний аналіз ризику. Якісний аналіз дає уявлення про ризики на підставі виявлення причин, чинників і допомагає детально описати всі можливі ризики. В якісному аналізі ризиків важливим

моментом є їхня класифікація. На підставі опрацьованої нами літератури можна зробити висновок про те, що немає єдиного розуміння в цьому питанні. Тому найоптимальніший, на нашу думку, варіант класифікації ризиків показаний на рис. 3.1. Запропонована класифікація ризиків та вмале її використання на практиці дасть змогу підвищити ефективність управління фірмою, знизити наслідки кризових ситуацій і ступінь їхнього виникнення.

Кількісний аналіз, відповідно, передбачає оцінку ризиків, яку виконують на основі моделей і методів. Моделі оцінки ризику банкрутства ґрунтуються на методах дискримінантного аналізу і дають змогу визначити ймовірність настання ризику банкрутства. До основних моделей, які використовують для оцінки ризику банкрутства, належать моделі Е. Альтмана; модель Спрінґейта, Р. Ліса, Конана і Гольдера, Таффлера, Чессера. Головне, всі методи, які використовують для оцінки ризику, залежать від достатності інформаційних ресурсів компанії. Найдоступнішим методом оцінки ризику як для власників, так і для партнерів є аналіз фінансового стану суб'єкта господарювання. Для оцінки фінансового стану використовують такі показники: платоспроможності, фінансової стійкості, ділової активності, прибутковості, які дають змогу оцінити фінансовий стан на певну дату, проте не дають однозначної відповіді щодо ступеня ризику.

Для оцінки ризику прийняття рішення щодо вибору політики фінансової спроможності суб'єкта господарювання в умовах невизначеності необхідно використовувати матрицю «ризик – якість інформації» (табл. 3.1.). Це дає змогу поєднати експертні та кількісні оцінки ризику зниження фінансової спроможності для прийняття управлінських рішень. Емпірична шкала ризику наведена в додатку П.

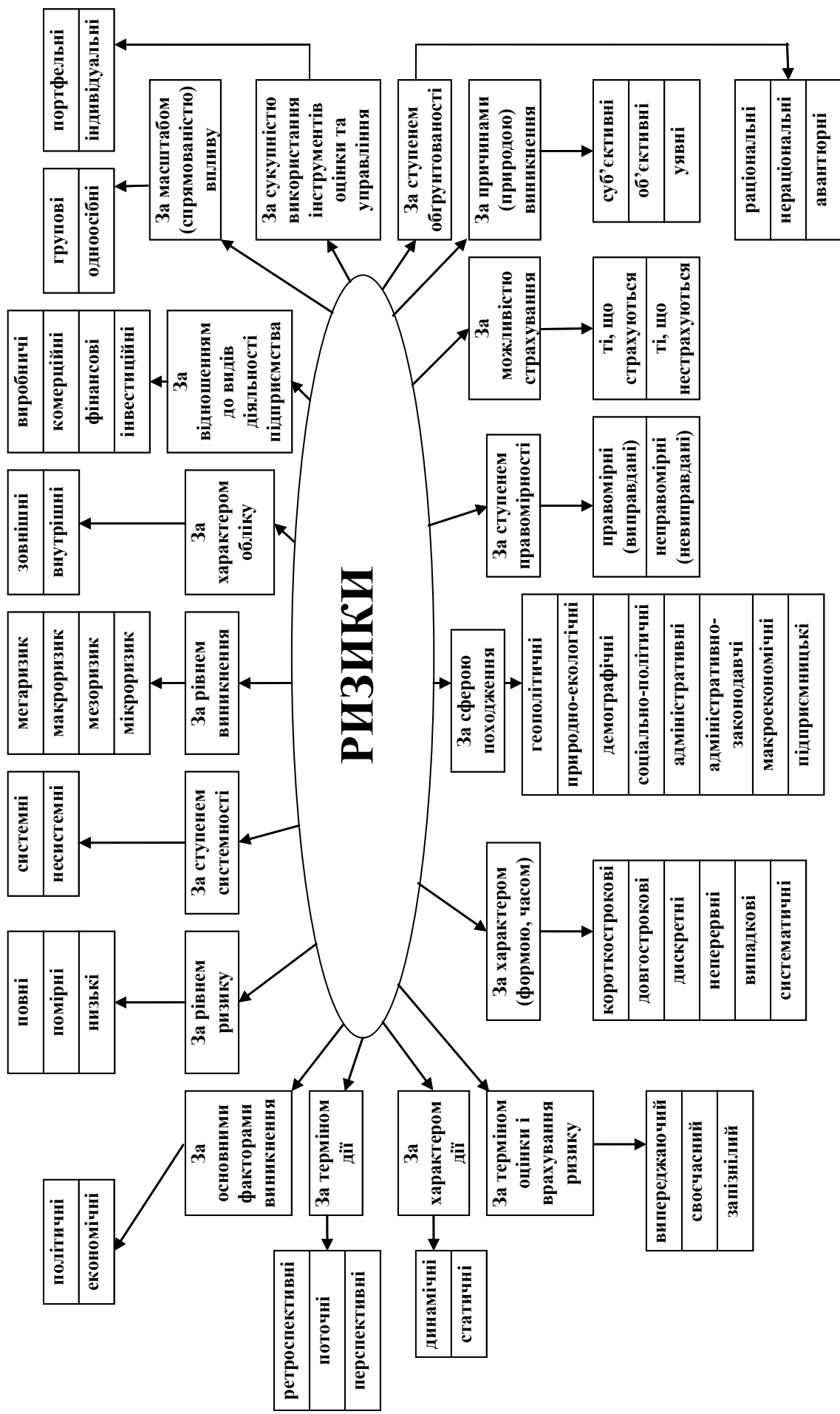







Рис. 3.1. Класифікація ризиків

Таблиця 3.1.

Матриця ризику прийняття рішення щодо вибору політики фінансової спроможності суб'єкта господарювання [88, с. 133].

Інформація \ Ризик	0,1	0,2	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9	1
0,1										
0,2										
0,3										
0,4										
0,5										
0,6										
0,7										
0,8										
0,9										
1										

Позначення рівня ризику прийняття рішення:

	високий		максимальний		критичний
	низький		мінімальний		

Рішення щодо вибору варіанта політики забезпечення фінансової спроможності приймається за результатами розрахунку її інтегрального показника і з урахуванням ризику альтернатив, які аналізуються (табл. 3.2.).

Таблиця 3.2.

Матриця вибору політики забезпечення фінансової спроможності суб'єкта господарювання [88, с. 134].

		Рівень фінансової спроможності				
1	2	3	4	5	6	7
	критичний	кризовий	передкризовий	порушений	нормальний	абсолютний
		Відсутність можливостей виходу з кризового стану	Зниження фінансової спроможності до кризової	Перехід до передкризового стану	Перехід до стану порушеної фінансової спроможності	Перехід до стану нормальної фінансової спроможності
Ризик прийняття рішення	максимальний	Забезпечення необхідних умов платоспроможності	Попередження втрат від передкризового стану	Попередження переходу до передкризового стану	Попередження порушення фінансової спроможності	Усунення загроз втрати абсолютної фінансової спроможності
	високий	Попередження втрат від кризового стану	Попередження переходу до кризового стану	Попередження порушення фінансової спроможності	Попередження втрати нормальної фінансової спроможності	Формування запасу фінансової міцності
	низький	Антикризові заходи	Забезпечення фінансової стійкості	Стабілізація порушеного стану	Підтримка нормальної фінансової спроможності	Підтримка абсолютної фінансової спроможності
	мінімальний	Вихід з кризового стану	Вихід з передкризового стану	Досягнення нормального стану	Досягнення абсолютної фінансової спроможності	Підтримка абсолютної фінансової спроможності

Підґрунтям прийняття цього рішення є концепція компромісного співвідношення між ризиком та економічною вигодою – більший ризик пов'язаний з переходом у кращий стан фінансової спроможності порівняно з іншими варіантами політики.

Прогнозування очікуваного ризику полягає в розробленні планів управління ризиками. Можна виділити коротко- та довготермінове планування нейтралізації ризиків. Ці види планування взаємопов'язані між собою – короткотермінове доповнює довготермінове. Для глобальних ризиків, які поширюються на всю галузь діяльності, використовують довготермінове планування. До таких ризиків, які впливають на діяльність підприємства, можна зачислити податковий, валютний, інвестиційний, інфляційний, емісійний, процентний, які можуть зумовити одержання збитків або суттєвих прибутків.

У разі виникнення локальних ризиків, а саме: збільшення поточних витрат, зменшення платоспроможності внаслідок виникнення стихійних лих використовують короткотермінове планування. Локальні ризики є незначними і, зазвичай, однотипними порівняно з глобальними.

У випадку розроблення довготермінових і короткотермінових планів управління ризиками значну роль відіграє обсяг діяльності суб'єкта господарювання. Малим і середнім фірмам доцільно відмовитись від довготермінового планування через неможливість самостійно впливати на глобальні ризики. Великі компанії, володіючи значними ресурсами, можуть у повному обсязі використовувати планування управління ризиками.

Вибір оптимальних методів управління ризиками використовується для поліпшення діяльності суб'єкта господарювання і забезпечення його конкурентних переваг на основі зниження, уникнення, попередження або прийняття ризиків. Зниження ризиків відбувається на підставі страхування, самострахування, диверсифікації, лімітування, хеджування, отримання додаткової інформації. Уникнення ризику полягає у відмові від певних

заходів, які повністю виключають конкретний вид ризику. Попередження виявляється у відхиленні від заходів на підставі отриманої певної інформації. Зниження ризику необхідно розглядати як можливість зменшення збитків у разі настання несприятливих подій.

Застосування обраного методу управління дає змогу своєчасно реагувати на негативні наслідки ризикових ситуацій завдяки розробленим альтернативним планам, які визначають те, що повинен робити працівник у разі настання несприятливих ситуацій, і які наслідки можна очікувати. Альтернативні плани застосовують у тих випадках, коли відбувається досягнення попередньо визначених критичних точок, що й свідчать про настання певного ризику, який може негативно вплинути на діяльність компанії [113].

Зазначимо, що моніторинг ризику складається з таких основних блоків: моніторинг фактів, що генерують фінансові ризики; моніторинг реалізації заходів, спрямованих на зниження можливих негативних наслідків фінансових ризиків; моніторинг бюджету затрат; моніторинг результатів здійснення ризикових фінансових операцій. За допомогою контролю коригують раніше прийняті рішення, спрямовані на гарантування фінансової безпеки фірми [17].

Етап перспективного аналізу полягає у врахуванні в майбутньому минулого досвіду управління ризиками. Ефективність використання цього етапу в більшості випадків призводить до успіху діяльності компанії [170].

Наступним не менш важливим підходом до прогнозування фінансової неплатоспроможності суб'єктів господарювання є ресурсно-орієнтований, який ґрунтується на ефективному використанні ресурсів. Стратегічних цілей підприємства досягають за допомогою різних ресурсів, тому потрібно ефективно розробляти ресурсні стратегії. Під час розроблення стратегій важливу роль відіграє можливий та допустимий рівні ризику, що бере на себе керівництво, використовуючи ресурси з максимально можливою віддачею. Ризику, який виникає в разі використання ресурсів, позбутись зовсім неможливо, тому потрібно намагатись звести його до мінімуму. «Основою

для розрахунків потреб у ресурсах є продуктивні стратегії, де визначено необхідні типи та обсяги виробництва продукції для заповнення «стратегічної прогалини»; функціональні стратегії, де визначено потреби в ресурсах для створення, підтримки, розвитку та скорочення діяльності окремих функціональних підсистем; необхідний рівень резервів для забезпечення безперервного функціонування; прогнози та аналіз тенденцій створення та впровадження досліджень відносно нових матеріалів, технологій, виробничих процесів, а також розвідки нових покладів корисних копалин; методи обґрунтування раціонального використання матеріальних ресурсів з урахуванням змін в їхній структурі, заміни дефіцитних матеріалів менш дефіцитними, використання внутрішніх резервів, вторинної сировини та відходів; методи обґрунтування раціональних норм використання ресурсів та їх економії» [209, с. 182].

У сучасних ринкових умовах для забезпечення цілей підприємства і засобів їх досягнення за допомогою ефективного планування і розроблення антикризових програм використовують програмно-орієнтований підхід. За допомогою цього підходу можна оцінити теперішній стан суб'єкта господарювання і його потенційні можливості, визначити конкурентні переваги, спрогнозувати можливість виникнення різних ризиків, ефективно використовувати і розподіляти ресурси для досягнення поставленої мети, уникнути помилок на основі одержання різної інформації, а за допомогою антикризових програм є змога своєчасно позбутися ризиків і вивести компанію з кризи.

Антикризову програму використовують для поліпшення фінансового стану вітчизняних фірм, вона спрямована на подолання їхньої неплатоспроможності. Політика антикризового управління полягає в швидкому реагуванні на чинники внутрішнього і зовнішнього середовища на підставі системи методів попередньої діагностики загрози банкрутства та використанні механізмів фінансового оздоровлення. Система антикризового фінансового управління має ґрунтуватися на дотриманні таких принципів:

постійної готовності до можливого порушення фінансової рівноваги підприємства; ранньої діагностики кризових явищ у фінансовій діяльності підприємства; диференціації індикаторів кризових явищ за ступенем їхньої небезпеки для фінансового розвитку; терміновості реагування на окремі кризові явища у фінансовому розвитку; адекватності реагування фірми на ступінь реальної загрози, її фінансової рівноваги; повній реалізації внутрішніх можливостей виходу організації із кризового фінансового стану; виборі ефективних форм санації суб'єкта господарювання.

Програма антикризового фінансового оздоровлення охоплює низку комплексних блоків-заходів з реформування суб'єкта господарювання загалом, реалізація яких дасть змогу підвищити ефективність його діяльності. Практикою антикризового управління сформовані чотири блоки комплексних заходів, які спрямовані на структурну перебудову діяльності компанії з урахуванням критико-аналітичної оцінки економічного стану:

- заходи з реорганізації виробництва;
- заходи з реорганізації фінансів;
- заходи з реорганізації системи управління;
- заходи з реорганізації системи забезпечення і збуту.

Кожен із комплексних блоків-заходів складається з підблоків, які, відповідно, з дрібних елементів, і саме їхній стан необхідно враховувати в аналізі діяльності фірми. Усе це потрібно проаналізувати на першому етапі і на підставі цього виділити елементи, які провокують кризовий стан, та перейти до їхнього детальнішого аналізу для розроблення конкретних заходів фінансового оздоровлення. Ці блоки дають змогу під час аналізування відхилень у діяльності суб'єкта господарювання простіше вийти на причини і фактори, що зумовлюють ці відхилення, і розробити систему заходів для підвищення ефективності діяльності, зрозумівши механізм виникнення загроз. Не може бути повним аналіз економічного стану підприємства, якщо він проведений тільки на рівні фінансової звітності. Фінансовий аналіз дає змогу виявити больові точки. Для детальнішого аналізу треба

використовувати спеціальні анкети, на підставі яких формується експертний висновок і перевіряється можливість та ефективність його реалізації, на підставі отриманих розрахунків визначають шляхи відновлення платоспроможності [55].

Планування оздоровлення суб'єктів господарювання в Україні відбувається згідно з Законом України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» [136], у якому передбачено здійснення досудової і судової санації. Досудова санація державних підприємств відбувається з метою запобігання банкрутства до моменту порушення провадження справи про банкрутство в суді, її проводять за кошти державних компаній та інших джерел фінансування. Судову санацію проводять за ухвалою господарського суду в певні етапи, а саме: суддя одержує заяву про порушення справи про банкрутство, на підставі якої призначає підготовче засідання і проводить попереднє засідання, за результатами якого організовує збори кредиторів. Збори кредиторів, відповідно, ухвалюють рішення про відкриття процедури санації і звертаються з клопотанням до господарського суду, який вносить ухвалу про проведення санації боржника та призначення керівника санацією. Період, на який уводять санацію, становить не більше дванадцяти місяців, проте в разі потреби може бути скорочений або продовжений ще до шести місяців. Після внесення господарським судом ухвали про санацію керівник санацією протягом трьох місяців повинен подати комітету кредиторів план санації, з яким його члени попередньо ознайомлюються за два тижні до проведення засідання. План санації повинен передбачати термін відновлення платоспроможності і може містити умови про «виконання зобов'язань боржника третіми особами; обмін вимог кредиторів на активи боржника та (або) його корпоративні права; задоволення вимог кредиторів іншим способом, що не суперечить закону». Керуючий санацією подає в господарський суд схвалений план санації та протокол засідання комітету

кредиторів, суд затверджує цей план санації боржника і виносить ухвалу, яка може бути оскаржена у передбаченому порядку.

Розглянуті підходи мають свої переваги і недоліки, та, незважаючи на це, найефективнішим, на нашу думку, є використання ризик-орієнтованого підходу. До переваг цього підходу треба віднести: отримання цінної, повної, достовірної, своєчасної та якісної інформації, яка дасть змогу поліпшити показники діяльності підприємства і завоювати нові позиції на ринку; аналіз впливу внутрішніх і зовнішніх чинників; визначення ризиків, які можуть мати вплив на діяльність підприємства; порівняння результатів діяльності підприємства з можливими наслідками впливу ризику на їхню діяльність; використання методів оцінки ймовірності настання ризикової події; визначення можливих втрат, спричинених дією певного ризику; своєчасне розроблення планів, спрямованих на нейтралізацію ризиків; оцінювання відхилень фактичних результатів від планових; спостереження за результатами ризикових рішень; можливість оцінити реальний стан підприємства і визначити його приховані можливості і недоліки; виявлення слабких місць у діяльності і негайне реагування керівництва для недопущення втрат; контроль ризику для його уникнення; управління ризиками і врахування досвіду минулих періодів у цьому управлінні в порівнянні з сьогоденням.

Ризик-орієнтований, ресурсно- та програмно-орієнтований підходи до прогнозування фінансової неплатоспроможності суб'єктів господарювання можна використовувати на всіх підприємствах незалежно від розмірів і форми власності. Використання цих підходів дасть змогу певною мірою прогнозувати деякі ризикові події й виявити основні чинники зниження ризику. Найефективнішим, на нашу думку, є використання ризик-орієнтованого підходу, оскільки він дає змогу своєчасно виявляти ризики й управляти ними.

3.2. Заходи та стратегія фінансової реструктуризації вітчизняних підприємств

Економічна криза 2008 року негативно вплинула на діяльність українських суб'єктів господарювання. Внаслідок цього частина з них змушена була на певний час призупинити свою діяльність або припинити її повністю, а інша частина, щоб утримати свої позиції на ринку, – шукати ефективних способів покращення діяльності. Одним з ефективних способів вирішення нинішніх проблем та покращення діяльності підприємств є реструктуризація.

Термін «реструктуризація» в перекладі з англійської мови означає «зміну, перебудову структури чого-небудь». Так, у Законі України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» [136] подається таке визначення: «Реструктуризація підприємства – 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, якщо це передбачено планом санації, на зміну форми власності, управління, організаційно-правової форми, що сприятиме фінансовому оздоровленню підприємства, збільшенню обсягів випуску конкурентоспроможної продукції, підвищенню ефективності виробництва та задоволенню вимог кредиторів».

У науковій економічній літературі існує ціла низка визначень даного терміну. Так, О. О. Терещенко, Н. В. Волошанюк [158, с. 84] під реструктуризацією розуміють «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».

К. М. Леміш пропонує таке тлумачення: «реструктуризація підприємства – це комплексне перетворення його діяльності, що полягає в зміні структури виробництва, активів, пасивів і системи управління з метою підвищення ефективності виробництва і конкурентоспроможності продукції підприємства на ринках збуту та адаптації до умов зовнішнього середовища» [102, с. 112].

Є. В. Андрієвська погоджується з визначенням, даним Методичними вказівками щодо проведення реструктуризації державних підприємств, що «реструктуризація підприємств – це здійснення адміністративно-економічних, правових, інформаційно-технічних заходів, що спрямовані на зміну структури підприємства, його управління, форм власності, організаційно-правових форм, здатних привести підприємство до фінансового оздоровлення, зростанню обсягів випуску конкурентоздатної продукції, підвищенню ефективності виробництва» [4, с. 10].

Ю. М. Великий, І. П. Косарева, В. В. Прохорова, О. В. Майборода під реструктуризацією розуміють «спосіб забезпечення оптимального функціонування підприємства в безупинно мінливих ринкових умовах відповідно до стратегії його розвитку шляхом проведення комплексу заходів організаційно-економічного, техніко-технологічного та фінансового характеру, спрямованих на підвищення ефективності виробництва, зростання конкурентоспроможності і зміцнення фінансової стійкості» [167, с. 248].

Г. В. Козицька вважає, що «реструктуризація – це процес формування у підприємства потенційної спроможності до реагування, в т.ч. превентивного, на зміни зовнішнього середовища відповідно до стратегії його розвитку шляхом проведення комплексу організаційно-економічних, техніко-технологічних, правових і фінансових заходів, спрямованих на зростання його ринкової вартості» [72, с. 6].

Варто зазначити, що кожне визначення є універсальним і має право на існування, адже додає до розуміння сутності поняття реструктуризації певні елементи. Тому ми погоджуємося з О. О. Терещенком і Н. В. Волошанюком, які, досліджуючи сутність реструктуризації, виокремили такі характерні ознаки цього інструмента фінансового управління:

- реструктуризація повинна бути спрямована на створення суб'єктом господарювання доданої вартості;
- може здійснюватись як на підприємствах, що перебувають у скрутному фінансовому становищі (тобто виступати інструментом фінансового оздоровлення), так і на успішно діючих, які мають великий потенціал зростання;
- може бути спрямована на вдосконалення внутрішньогосподарських фінансово-економічних відносин та на адаптацію діяльності суб'єкта господарювання до зовнішнього середовища (оптимізація відносин із зовнішніми стейкхолдерами);
- передбачає комплекс заходів із оновлення й поліпшення різних параметрів економічного стану та сфер діяльності компанії (виробництва, організаційної структури й управління, активів і пасивів) [158, с. 83-84].

Дослідження наукових поглядів фахівців дає змогу сформулювати власне визначення цього терміну: реструктуризація – це комплекс структурних перетворень, що здійснюється на системній основі багатьма заходами, які мають інноваційний характер і спрямовані на досягнення поставлених цілей та швидку адаптацію до динамічних змін зовнішнього ринкового середовища.

Головною метою реструктуризації є адаптація суб'єкта господарювання до ринкових умов і підвищення конкурентоспроможності. Для досягнення цієї мети компанії потрібно досягнути певних цілей, які можна класифікувати так (рис. 3.2.).



Рис. 3.2. Цілі реструктуризації суб'єктів господарювання

Джерело: складено на основі [4, с. 10-11].

Для того щоб більш повно зрозуміти сутність поняття «реструктуризації», потрібно розглянути існуючі в сучасній економічній літературі підходи до класифікації її видів. Аналіз праць таких вчених, як Є. Андрієвська, О. Волович, І. Зубрей, О. Козик, С. Корецька, Н. Селюченко, В. Шляхетко, А. Штангрет, дає підстави виділити види реструктуризації суб'єктів господарювання, класифікуючи за такими ознаками (табл. 3.3.).

Таблиця 3.3.

Класифікація видів реструктуризації суб'єктів господарювання

Класифікаційна ознака	Види реструктуризації
1	2
1. Цільова спрямованість	<ul style="list-style-type: none"> - підвищення ефективності діяльності й ринкової вартості компанії, яка успішно функціонує; - фінансове оздоровлення з метою запобігання банкрутству та ліквідації; - підвищення інвестиційної привабливості; - підготовка до приватизації; - демонополізація і розвиток конкуренції; - більш вигідний продаж майна фірми при її ліквідації; - зміна організаційно-правової форми

Продовження таблиці 3.3.

2. Масштаби реструктуризації	- комплексна; - локальна
3. Тривалість реструктуризації й обсяги роботи	- стратегічна; - тактична; - оперативна
4. Сфера реструктуризації	- реструктуризація управління; - реструктуризація виробництва (операційна реструктуризація); - реструктуризація позаоборотних активів; - фінансова реструктуризація
5. Форми корпоративної реструктуризації	- злиття; - поглинання; - поділ; - перетворення на відкрите акціонерне товариство; - передача в оренду; - приватизація; - репрофілювання виробництва; - закриття нерентабельних виробництв; - продаж частини майна, у тому числі як цілісного майнового комплексу (для недержавних підприємств)
6. Ініціатор реструктуризації	- власники й менеджери; - органи державного управління; - санатори; - ліквідатори
7. Вид реакції та час проведення реструктуризації	- преактивна; - реактивна
8. Призначення	- антикризова; - планова
9. Спосіб проведення	- реструктуризація активів; - реструктуризації пасивів
10. Права власності	- із зміною складу та структури власника; - без зміни складу та структури власника
11. Обов'язковість проведення реструктуризації	- обов'язкова (примусова); - добровільна
12. Масштаб проведення реструктуризації	- обмежена; - комплексна
13. Орієнтація на цілі й інтенсивність розробки та реалізації заходів	- активна; - пасивна
14. Радикальність перетворень	- кардинальна; - адаптивна
15. Фази впливу	- превентивна; - подальша
16. Зміст заходів	- натурально-речова; - монетарно-фінансова
17. Форма впливу на бізнес	- фінансова; - правова; - організаційна; - операційна; - управлінська; - інвестиційна

Джерело: складено на основі [4, с. 11; 79, с. 65-69; 151, с. 129; 174, с. 212-218]

Подана класифікація видів реструктуризації та вмале її застосування на практиці дасть змогу власникам компаній вибрати той вид реструктуризації, який найефективніший для успішного його функціонування в умовах конкурентного середовища. Правильно обраний вид реструктуризації і чітко визначені цілі спонукають власників до відповідних дій, тобто безпосередньо до використання певних моделей реструктуризації суб'єкта господарювання. На сьогоднішній день можна побачити, що, незважаючи на велику кількість сучасних моделей, всі вони складаються з переліку схожих етапів, які мають різну кількість і послідовність. У зв'язку з цим на основі опрацьованої літератури з урахуванням теоретичних і практичних підходів нами розроблено модель реструктуризації, яку подано на рис. 3.3. Характеристику кожного з етапів реструктуризації в умовах ринкової економіки коротко подано в табл. 3.4.



Рис. 3.3. Модель реструктуризації суб'єкта господарювання

Джерело: розроблено автором.

Досвід розвинених зарубіжних країн у сфері проведення реструктуризації суб'єктів господарювання доводить, що її наслідком має стати підвищення продуктивності праці на одного працівника в окремих видах економічної діяльності на 12-20%, скорочення інвестиційного циклу проектів на 13-15%, а також всього циклу реалізації проекту на 7-9% [159].

Таблиця 3.4.

Характеристика етапів реструктуризації підприємства

Етап моделі	Характеристика
Розуміння необхідності змін у діяльності фірми	Внаслідок впливу внутрішніх і зовнішніх факторів підприємства в певний період часу починають втрачати свої конкурентні переваги і зазнають збитків від діяльності. Керівники підприємства, розуміючи появу проблем, намагаються вирішити їх за допомогою реструктуризації.
Визначення цілей реструктуризації	Полягає у визначенні власниками і керівниками мети, якої вони хочуть досягнути в результаті структурних змін. Від того, яка буде поставлена мета, залежатиме подальший розвиток і програма реструктуризації.
Аналіз впливу зовнішнього середовища на діяльність	При здійсненні аналізу зовнішнього середовища слід враховувати економічні, законодавчі, фінансові і ринкові фактори впливу на діяльність компанії.
Діагностика підприємства	На цьому етапі здійснюється комплексна діагностика фірми для виявлення можливих проблем і оцінки можливостей підприємства.
Виділення пріоритетних напрямів діяльності	На основі попередньо визначених потенційних можливостей, шляхів розв'язання проблеми проводять ранжування і встановлення ієрархії завдань, проблем і проектів.
Вибір форм і методів реструктуризації	Вибір форм і методів реструктуризації компанії залежить від очікуваних результатів (потенційної прибутковості), потрібного періоду часу досягнення запланованих результатів, а також суми фінансових коштів і можливостей їх одержати.
Розробка бізнес-плану реструктуризації	Розробляють програму і бізнес-плани реструктуризації.
Реалізація програми реструктуризації	Реалізація програми реструктуризації полягає у впровадженні обраної програми реструктуризації, забезпеченні належних умов її здійснення, а також дотриманні термінів її реалізації.
Контроль, оцінка ефективності і корекція	На останньому етапі реструктуризації здійснюється зіставлення фактичних результатів за показниками, які характеризують фінансовий стан суб'єкта господарювання, із запланованими, оцінюється ефективність проведення реструктуризації і здійснюється відповідне коригування.

Джерело: розроблено автором.

Невід'ємною складовою процесу реструктуризації є фінансова реструктуризація, яка спрямована на структурну перебудову фінансової системи суб'єкта господарювання, тобто на структурну перебудову процесів фінансування. До основних заходів фінансової реструктуризації належать:

1. реструктуризація заборгованості перед кредиторами;
2. одержання додаткових кредитів;
3. збільшення статутного капіталу;
4. заморожування інвестиційних вкладень.

1. Кредиторська заборгованість виникає в результаті тимчасової затримки грошових коштів в господарському обороті, тобто фірма невчасно виконує свої фінансові зобов'язання. На вітчизняних підприємствах протягом останніх років продовжується зростання кредиторської заборгованості, що свідчить про нестійку фінансову ситуацію у фінансуванні реального сектора економіки. Так, сума кредиторської заборгованості у 2000р. дорівнювала 305134,6 млн.грн.; 2005р. – 545105,9; 2007р. – 858963,1; 2008р. – 1181141,0; 2009р. – 1427789,1; 2010р. – 1596043,7; 2011р. – 1839503,5; 2012р. – 2065065,8; 2013р. – 2169850,8; 2014р. – 1733245,0 [47].

До основних етапів управління кредиторською заборгованістю, на нашу думку, необхідно віднести:

- аналіз динаміки обсягу кредиторської заборгованості;
- оцінка кредиторської заборгованості за термінами погашення та можливістю відтермінування платежів;
- визначення джерел погашення першочергових фінансових зобов'язань та оцінка ліквідності суб'єкта господарювання;
- обґрунтування можливості виникнення нової не прогнозованої кредиторської заборгованості;
- визначення ефективності використання в обороті залученого капіталу;

- розроблення стратегії залучення та використання кредитних ресурсів;
- контроль за співвідношенням кредиторської і дебіторської заборгованості.

Важливим аспектом у процесі управління кредиторською заборгованістю є максимальне наближення кредиторської і дебіторської заборгованості та синхронізація за часом вхідних і вихідних грошових потоків компанії, потребує однозначного аналізу обсягів та оборотності кредиторської заборгованості за товари та послуги, тобто складання балансу дебіторської та кредиторської заборгованості.

Із цією метою розраховуються показники кількості оборотів дебіторської заборгованості (КОДЗ, який характеризує, скільки разів дебіторська заборгованість перетворювалася у грошові ресурси протягом аналізованого періоду), кількість оборотів кредиторської заборгованості (КОКЗ, який відбиває, скільки оборотів необхідно компанії для оплати виставлених для неї рахунків), а також коефіцієнт співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованості (k_z , який демонструє співвідношення грошового капіталу, котрий знімається з обороту, і того, який залучається в оборот як джерело фінансування поточних платежів):

$$\text{КОДЗ} = \text{В/ДЗ}, \quad (3.1)$$

де ДЗ – дебіторська заборгованість.

Нормативне значення КОДЗ у більшості цивілізованих країн з ринковою економікою встановлене на рівні 4,9 (або приблизно 73 дні).

$$\text{КОКЗ} = \text{В/КЗ}, \quad (3.2)$$

де КЗ – кредиторська заборгованість.

$$k_z = \text{КОКЗ/КОДЗ} = \text{ДЗ/КЗ} \quad (3.3)$$

Зіставлення КОКЗ і КОДЗ дає змогу порівняти умови комерційного кредитування, створені для компанії та її партнерів, з аналогічними умовами які створює компанія для своїх партнерів. Якщо $k_z = 1$, то це вважається нормальним станом розрахунків для фірми [133].

У ринковій економіці об'єктивним явищем вважається існування деякого обсягу дебіторської заборгованості, але якщо дебітори починають уникати виконання своїх фінансових зобов'язань в певному обсязі та у встановлені терміни, це призводить до порушення розрахунково-платіжної дисципліни, а згодом і до реального банкрутства підприємства-кредитора.

Згідно статистичних даних на вітчизняних підприємствах протягом останніх років продовжується зростання обсягів дебіторської заборгованості, а саме сума дебіторської заборгованості в 2000р. дорівнювала 211998,1 млн.грн.; 2005р. – 421820,6; 2007р. – 726514,6; 2008р. – 1023035,2; 2009р. – 1217895,8; 2010р. – 1374810,4; 2011р. – 1499971,5; 2012р. – 1701397,3; 2013 р. – 1778103,7; 2014р. – 1962772,1 [47].

Причинами, що призводять до виникнення заборгованості, можуть бути: фінансові труднощі дебітора; недисциплінованість особи, відповідальної за своєчасний платіж; шахрайство; нерозуміння наслідків неплатежу. Розмір та структура дебіторської заборгованості залежать від багатьох чинників: соціально-економічної політики держави; стану галузі, у якій працює компанія; виду продукції; фінансового менеджменту тощо [104, с. 85]. Платоспроможність суб'єкта господарювання залежить від швидкості переведення дебіторської заборгованості і виробничих запасів у гроші.

До основних етапів управління дебіторською заборгованістю, на нашу думку, необхідно віднести:

- аналіз дебіторської заборгованості за попередні періоди;
- визначення можливої суми оборотного капіталу, спрямованого в дебіторську заборгованість за товарним (комерційним) та споживчим кредитом;
- оцінка фінансового стану дебіторів та визначення кола потенційних дебіторів;
- періодичний перегляд граничної суми реалізації продукції, виходячи з фінансового стану позичальника;

- передбачення у договорі умов, які б спонукали дебіторів уникати порушення термінів оплати;
- якщо виникає проблема з одержанням грошей, вимагати заставу на суму, не меншу, ніж сума на рахунку дебітора;
- впроваджувати знижки при дотерміновій оплаті, що прискорюватиме швидкість обороту оборотного капіталу;
- контроль за співвідношенням кредиторської і дебіторської заборгованості;
- визначення суми резерву сумнівних боргів;
- формування процедури та побудова ефективної системи контролю за рухом і своєчасною інкасацією дебіторської заборгованості;
- забезпечення використання сучасних форм рефінансування дебіторської заборгованості.

До основних форм рефінансування дебіторської заборгованості відносять:

- факторинг (підприємство віддає право вимоги за поставлені товари чи надані послуги, терміни сплати за якими минув, факторинговій компанії в обмін на негайне одержання основної суми дебіторської заборгованості за вирахуванням комісійної винагороди факторинговій компанії, розмір якої залежить від ризикованості операції, чинної процентної ставки й термінів настання платежу);
- облік векселів (вексель терміново оплачується пред'явнику, але за це банк стягує на свою користь певну винагороду, яка залежить від кількості днів від обміну до платежу за векселем, номінальної суми векселя й ставки дисконту; коли настає термін погашення, який зазначений у векселі, банк отримує за ним платіж);
- форфейтинг (використовується у зовнішньоекономічних операціях і полягає в тому, що банк викупляє в експортера векселі та інші боргові вимоги, які акцептовані імпортером) [6].

2. Сучасна модель кредитування полягає в тому, що обсяги кредитів, які видають, зазвичай, повністю залежать від залучених коштів. Механізм кредитування на сьогоднішній день стає дедалі більш комерційним. Кредитування здійснюється на договірній основі між банком і позичальником. Згідно з договором, кожна із сторін бере на себе певні обов'язки, володіє певними правами щодо контролю за дотриманням договірних умов і відповідає за її виконання. Кредитний договір зміцнює відповідальність двох сторін, адже і фірми, і банки відчувають відповідальність за невиконання зобов'язань. Шляхом надання кредитів кредитна система країни обслуговує й організовує рух капіталу, забезпечує його залучення, акумулювання та перерозподіл у ті сфери виробництва та обігу, тим суб'єктам підприємницької діяльності, де і в кого виникає його дефіцит.

Банківське кредитування виробничо-господарських структур повинно здійснюватися на основі таких принципів: терміновості; цільового характеру кредитування і забезпеченості оплати.

У загальному плані процес кредитування включає в себе принципи раціонального кредитування; аналіз заявки на кредит; кредитування юридичних осіб; персональні позики та інші послуги фізичним особам; послуги по імпорту (експорту).

Більшість кредитів в Україні надаються в іноземній валюті у зв'язку з посиленням впливу валютних ризиків. До переваг кредитування в іноземній валюті, з точки зору банків відносять: наявність в Україні фактичної прив'язки курсу гривні до долара США (відповідно валютний ризик брав на себе Національний банк); нижча вартість ресурсів на зовнішніх ринках; помірний рівень вимог відносно формування резервів під певні операції.

З точки зору позичальників, перевага кредитам в іноземній валюті надаються з таких міркувань: привабливість процентних ставок за позиками в іноземній валюті; доступність таких кредитів для майбутнього позичальника [122].

Ситуація з кредитуванням в Україні пов'язана з такими проблемами:

1) В Україні бракує платоспроможних позичальників, адже кожне друге підприємство є збитковим. Одночасно для банків існує приваблива альтернатива кредитування реального сектора економіки – це кредитування уряду шляхом придбання ОВДП, які емітуються для покриття дефіциту бюджету в значних обсягах. До переваг такого кредитування відносять високу надійність та прибутковість.

2) Банки розміщують кошти від свого імені, на власних умовах та на власний ризик, саме зростання кредитних ризиків було головною перешкодою для кредитування економіки.

3) Зберігаються високі ризики в економіці і відсутній чіткий механізм повернення кредитів неплатоспроможними позичальниками, що підтверджується значною часткою проблемних кредитів у портфелях банків України.

4) У 2010 році до кредитного ризику був доданий ринковий. Зростання волатильності світових цін на основні біржові товари, зокрема й на метали спричинили зростання ринкового ризику в експортних операціях. Це у свою чергу, стримувало нарощення обсягів кредитування.

Щоб відновити кредитну активність, Національний банк України стимулював кредитні процеси шляхом створення відповідних монетарних умов: низької та стабільної інфляції, зниження процентних ставок, стабільності та передбачуваності на валютному ринку, відновлення довіри до банківської системи й національної валюти та зменшення на цій основі доларизації, готівки поза банками, зростання довготермінової ресурсної бази банків [62, с. 36].

3. Під час здійснення своєї діяльності юридична особа може збільшити або зменшити статутний капітал. Такі зміни, як правило, фіксуються в установчих документах і вносяться в Єдиний державний реєстр юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців. Акціонерне товариство має право збільшувати статутний капітал, якщо всі раніше випущені акції повністю оплачено за вартістю, не нижчою за номінальну. Рішення про

збільшення статутного капіталу приймається на зборах $\frac{3}{4}$ голосів акціонерів.

До методів збільшення статутного капіталу відносять [167]:

- збільшення кількості акцій існуючої номінальної вартості;
- збільшення номінальної вартості акцій;
- обмін облігацій на акції.

У першому випадку статутний капітал зростає за рахунок таких джерел, як: додаткової емісії акцій; реінвестиції прибутку; індексації основних засобів.

Після прийняття рішення про збільшення статутного капіталу для швидкого та ефективного розміщення акцій емітенти вдаються до послуг посередників – андеррайтерів, які можуть взяти на себе зобов'язання і надати емітентові гарантії розміщення всієї емісії.

Якщо суб'єкт господарювання перебуває в кризовому стані, то для зменшення ризику інвесторам необхідно пропонувати різного роду пільгові умови вкладення капіталу, а саме: переваги щодо розподілу майбутніх прибутків; переваги під час прийняття управлінських рішень; пільги у разі розподілу ліквідаційної маси.

Для того, щоб стимулювати попит на акції нової емісії, їх максимальна вартість має бути менша за ринковий курс раніше випущених акцій.

«У разі емісії акцій внаслідок збільшення статутного капіталу за рахунок реінвестицій чи індексації основних засобів акції додаткового випуску розподіляються серед акціонерів пропорційно до їх частки у статутному капіталі публічного акціонерного товариства на момент прийняття рішення про додатковий випуск акцій» [167, с. 239].

Збільшення статутного капіталу за методом збільшення номінальної вартості здійснюється за рахунок таких джерел: додаткових внесків власників корпоративних прав, індексації основних засобів.

За допомогою даного методу кожен з акціонерів може доплатити до визначеного рівня нової номінальної вартості акцій, але якщо він відмовиться від даної пропозиції, то емітент зобов'язаний запропонувати акціонеру

викупити дані акції. У випадку, якщо акціонер відмовився від доплати і не прийняв рішення щодо викупу емітентом даних акцій, він має отримати акції нової номінальної вартості в тій кількості, яка визначається діленням загальної номінальної вартості акцій, що йому належать на нову номінальну вартість. Нова номінальна вартість акцій має бути визначена так, щоб забезпечити виконання умови неподільності та уможливити обмін акцій, які належать акціонеру, на цілу кількість акцій нової номінальної вартості.

Метод збільшення статутного капіталу обміном облігацій на акції пов'язаний, передусім, із облігаціями конверсійної позики. Цей метод пов'язаний з випуском іменних облігацій, які можна обміняти на звичайні акції за певний проміжок часу. Конверсійні позики є більш привабливі для інвесторів, які не хочуть ризикувати, купляючи звичайні акції. Купляючи конверсійні облігації, інвестори досягають відносної безпеки вкладень і можливості збільшення капіталу, яку дають звичайні акції. За даними облігаціями інвестори отримують нижчий процент, заради можливості обміняти їх згодом на звичайні акції.

4. «Заморожування інвестиційних вкладень, яке полягає у тому, що для підприємства, яке перебуває у фінансовій кризі, термін окупності інвестицій (особливо зовнішніх) має бути якомога меншим. Окупність капіталовкладень може відбуватися або в результаті збільшення грошових доходів, або завдяки зменшенню витрат. У межах фінансової реструктуризації може бути прийнято рішення про заморожування ризикових інвестиційних проектів та інвестицій з довготривалим терміном окупності» [99, с. 553].

Забезпечуючи вищий рівень інвестиційної привабливості, необхідно врахувати такі методологічні установки до розроблення заходів щодо реструктуризації суб'єктів господарювання [99]:

- вивчення інституційного середовища і макроекономічної ситуації, в яких реструктуризацію підприємств виконують, її співвідношення із структурними зрушеннями в економіці;

- вивчення особливостей поведінки фірм в умовах, що склалися: еволюція антикризового мислення і її віддзеркалення в конкретних управлінських процедурах, в моделях діяльності; дослідження поведінкових аспектів структурних змін;
- забезпечення правових основ реструктуризації, її цілей, завдань і основних напрямів;
- розроблення на основі розуміння хоча б основних закономірностей соціально-економічної кризи і кризи структури фірми з урахуванням перших трьох пунктів рішень про реструктуризацію і стратегії диверсифікації діяльності, маркетингових у галузі персоналу, фінансових, поведінки на ринку (конкурентних), інформаційних, експортних тощо;
- особливості організаційних перетворень і можливості їх використання під час реструктуризації (мається на увазі створення нових організаційних форм, техноструктур у вигляді фінансово-промислових, груп, технопарків тощо).

3.3. Удосконалення державної фінансової підтримки санації суб'єктів господарювання у сучасних умовах господарювання

Сьогодні у багатьох вітчизняних суб'єктів господарювання знизилася рентабельність, погіршилася фінансова стійкість, вони втрачають здатність до отримання прибутку та свої конкурентні позиції на ринку. Це свідчить про кризовий фінансовий стан таких компаній та високу ймовірність визнання їх банкрутами. У даній ситуації невід'ємною складовою менеджменту підприємства є система антикризового фінансового управління. У випадку, якщо антикризові заходи, що застосовуються на фірмі не дають бажаного

ефекту, може виникнути ситуація, коли питання подальшого його існування буде вирішуватися у господарському суді.

У 2015 році значна частина розглянутих справ господарськими судами – 22,3% або 24,8 тис. становлять справи про банкрутство, що на 29,1% менше, ніж у 2014 році. При цьому, 9,7% з них або 2,4 тис. або 2,2% від розглянутих загалом справ господарськими судами складають завершені провадженням справи з розгляду заяв про порушення справи про банкрутство, кількість яких значно зменшилась на 28,1% порівняно з 2014 роком [3]. Справи про банкрутство вважаються одними з найскладніших у судовій практиці, враховуючи тривалість розгляду, наявність значної кількості зацікавлених сторін і складність нормативного регулювання цієї сфери. Із розглянутої кількості розглянутих господарськими судами справ про банкрутство за 2015 рік найбільшу кількість становили:

- майнові спори з вимогами до боржника, зокрема стягнення заробітної плати (1,3 тис.), їх кількість збільшилась у одинадцять разів у порівнянні з 2014 роком;
- за заявами кредиторів з грошовими та майновими вимогами до боржника (8 тис.);
- за заявами щодо діяльності арбітражного керуючого (4,2 тис.);
- за заявами щодо скасування арештів майна та звільнення активів боржника (0,6 тис.) [3].

Значною кількістю характеризуються й інші заяви, більшість з яких складають заяви про провадження судової процедури; про залучення до участі у справі в якості правонаступника; про визнання боржника банкрутом та відкриття ліквідаційної процедури; про зміну кредитора.

З 19 січня 2013 р. вступила в силу нова редакція закону «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом», яка містить низку нововведень порівняно з попередньою редакцією. Певні висновки стосовно дієвості нового порядку відновлення платоспроможності боржника та процедур банкрутства можна зробити, проаналізувавши розгляд справ та задоволення позовних вимог у 2015 році (табл. 3.5.).

Таблиця 3.5.

Розгляд справ про банкрутство за категоріями у 2015 році

Категорії справ у спорах	Перебувало на розгляді	Розглянуто	з них:	Позовні вимоги		
			задоволено повністю або частково	заявлено до стягнення	присуджено до стягнення	
Справи про банкрутство	34961	24799	17858	X	X	
Майнові спори з вимогами до боржника	1747	1530	1406	948847515	845463844	
з них:	визнання недійсним правочинів (договорів), укладених боржником	43	23	8	11855147	10990331
	сплата податків, зборів (обов'язкових платежів)	207	139	89	199566130	197080691
	стягнення заробітної плати	1307	1299	1292	151224	150641
	поновлення на роботі посадових та службових осіб боржника	1	1			
	визнання недійсним рішень державних та інших органів					
	грошові вимоги кредитора до боржника	10587	8076	6782	136798050896	67685441284
проведення аукціону з продажу майна боржника	175	141	58			
діяльність арбітражного керуючого	4629	4164	2948	49719362	44043294	
скарги на рішення, дії чи бездіяльність державних та інших органів	24	21	11			
усунення керівника боржника	57	48	30			
затвердження або розірвання мирової угоди або визнання її недійсною	69	61	34	223600	223600	
скасування арештів майна, звільнення активів боржника	619	564	489	779851	770305	
визнання недійсними правочинів та спростування майнових дій боржника	137	88	36			
затвердження плану санації боржника до порушення справи про банкрутство	8	7	4	401218	401218	
скарга на дії чи бездіяльність органу ДВС	38	33	15			
інші	7396	6855	5739	703902972	694069633	

Джерело: складено автором за даними [3].

Упродовж 2015 р. перебувало на розгляді 34961 справ про банкрутство, розглянуто – 24799 справ. З числа розглянутих справ задоволені повністю

або частково – 17858, щодо решти справ вимоги не задоволено. Найбільше заявлено до стягнення грошових вимог кредиторів до боржника – 13 679 млн. грн., з них присуджено до стягнення 6768 млн. грн. Майнових спорів з вимогами щодо сплати податків, зборів заявлено на суму 948,8 млн. грн., присуджено до стягнення – 845,4 млн. грн. [3]. Значний обсяг вимог до боржника пов'язаний із діяльністю арбітражного керуючого.

Тому важлива роль у вирішенні проблем відновлення платоспроможності в антикризовому управлінні компанією належить державі, яка суттєво впливає не тільки на фінансовий стан конкретних суб'єктів, але й на економічну безпеку країни в цілому.

Державна підтримка суб'єктів господарювання може здійснюватися як за рахунок коштів державного, так і місцевого бюджету. До основних критеріїв відбору фірм для надання їм цільової державної фінансової підтримки необхідно віднести такі [77, с. 129]:

- потенційна прибутковість;
- високий рівень менеджменту;
- спрямованість на використання нових, ефективних ресурсощадних та екологічно безпечних технологій;
- можливість експорту (зростання) конкурентоспроможної продукції;
- зміна імпортової продукції, сировини, матеріалів вітчизняними;
- вирішення проблем енергозабезпечення, енергоощадності (ресурсощадності);
- збереження науково-технічного потенціалу (дослідження і розробок, що мають пріоритетне значення для країни);
- наявність ринків збуту продукції в державі та за кордоном.

Сьогодні в Україні немає однозначних методик щодо перевірки дотримання поданих критеріїв, що створює певні умови для зловживання.

Державна фінансова підтримка спрямована в першу чергу на ті компанії, які використають її з максимальною віддачею, що в майбутньому позитивно вплине на збільшення надходжень до бюджету. Проте у результаті реалізації тих чи інших заходів державна підтримка суб'єктів господарю-

вання не завжди є виправданою та ефективною. Тому розроблена державна фінансова політика в країні щодо підтримки реального сектора економіки має ґрунтуватись на аналізі позитивних і негативних ефектів (див. рис. 3.4.).

У процесі формування державної політики щодо антикризової підтримки суб'єктів господарювання доцільно розмежовувати її цілі на:

- горизонтальні – передбачають формування сприятливих умов для функціонування національного господарства в цілому, а не окремих фірм, галузей чи регіонів; можуть бути досягнуті шляхом субвенціонування науково-дослідних робіт та інноваційних проектів, природоохоронних заходів та енергоощодження; підтримки малого та середнього бізнесу; створення ринкової інфраструктури; соціального захисту;
- вертикальні – передбачають сприяння розвиткові «пріоритетних» галузей або окремих підприємств [151].



Рис. 3.4. Позитивні та негативні ефекти державної підтримки санації суб'єктів господарювання

Джерело: складено на основі [156]

Форми та методи державної фінансової підтримки санації суб'єктів господарювання в Україні надано на рис. 3.5. та 3.6.

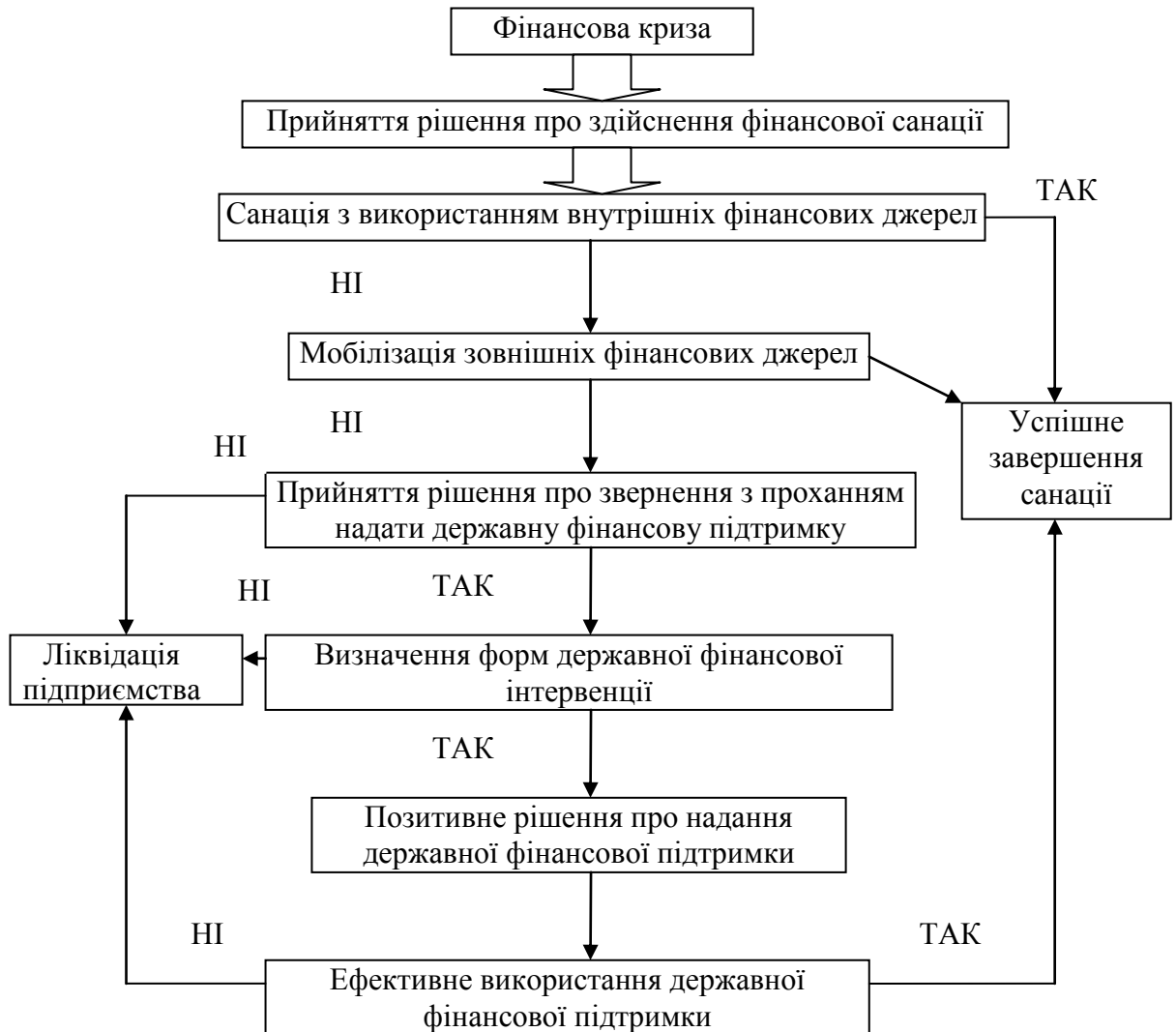


Рис. 3.5. Фінансова участь держави в санації суб'єктів господарювання [77, с. 133]

Зауважимо, що державна фінансова підтримка може проводитися як у процесі досудового антикризового управління, так і в процесі судової санації. Рішення про надання державної допомоги і вибір методу підтримки залежить від конкретного підприємства (його фінансово-економічних показників, а також значення для розвитку національної економіки) та ґрунтується на балансі інтересів всіх учасників процедури банкрутства суб'єкта

господарювання. У більшості випадків суб'єктами такої підтримки є аграрний сектор, вугільна та металургійна промисловість, транспорт, електроенергетика, комунальне господарство.

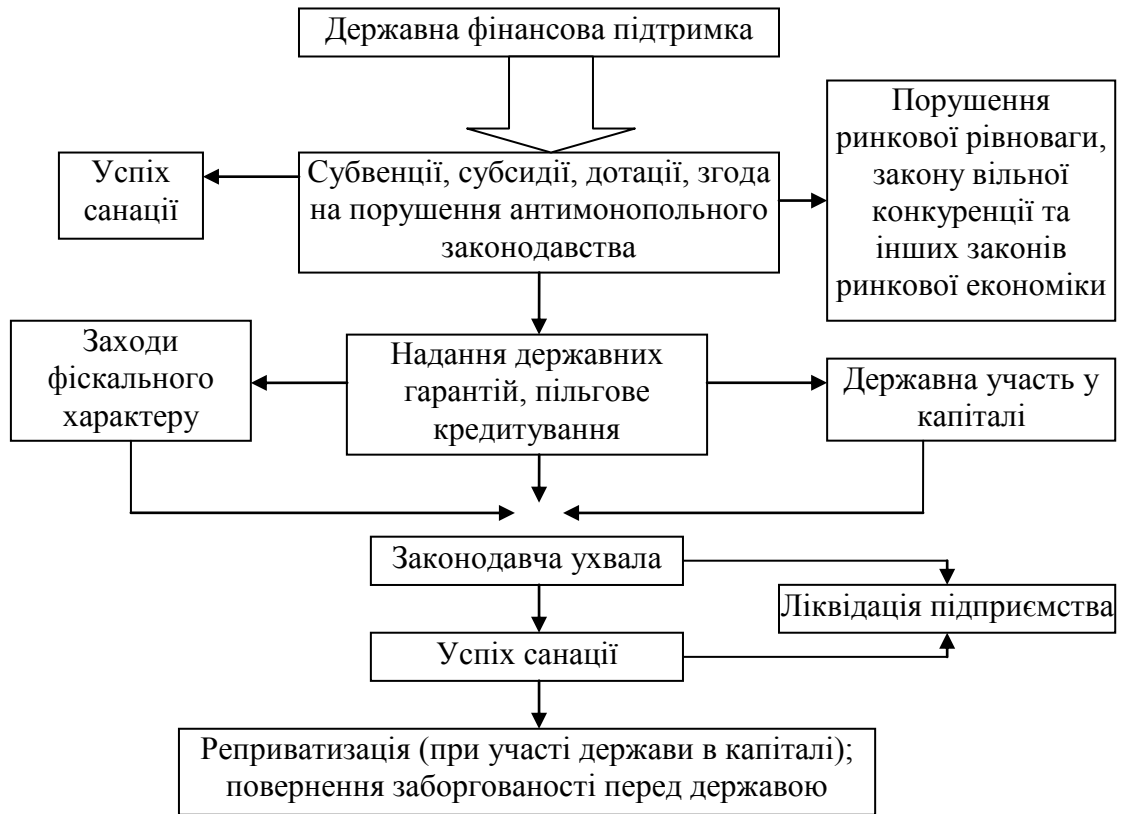


Рис. 3.6. Форми державної фінансової підтримки санації суб'єктів господарювання [77, с. 134]

Централізована санаційна підтримка в країні може здійснюватися прямим бюджетним фінансуванням та непрямими формами державного впливу.

Пряме бюджетне фінансування – безпосереднє надання коштів суб'єктам господарювання із централізованих фондів фінансових ресурсів. Таке фінансування може здійснюватися як на поворотній (бюджетні позики), так і на безповоротній (субсидії, дотації, повний або частковий викуп державних акцій компаній, що перебувають на межі банкрутства) основі в межах сум, передбачених видатками бюджету на потреби реального сектору

економіки (у тому числі на промисловість та енергетику, будівництво, сільське господарство) [77].

Фінансова підтримка на безповоротній основі здійснюється:

- якщо збитки, завдані суб'єкту господарювання стихійним лихом, перевищують суми відшкодувань, передбачених законодавством про обов'язкове страхування;
- для відшкодування збитків конкретним компаніям у разі, коли чинним законодавством встановлено умови господарювання, за яких не забезпечується покриття витрат на виробництво товарів (послуг), що може призвести до банкрутства;
- для фінансування витрат на відновлення платоспроможності окремих фірм, діяльність яких пов'язана з особливо важливими суспільними інтересами [174, с. 235].

Однак на думку більшості західних дослідників джерел санації, державне фінансування суб'єктів господарювання на безповоротній основі не тільки стимулює бюджетний дефіцит, а й спричиняє негативні побічні ефекти на макро- та мікрорівнях.

Одним із методів прямої фінансової санації за рахунок державних джерел є повний або частковий викуп державою акцій компаній, що перебувають у фінансовій кризі. Перш за все, держава, виступаючи в ролі санатора, повинна керуватися економічною ефективністю та доцільністю, протидіяти спаду виробництва та зростанню безробіття. У разі участі в капіталі, державу не можна розглядати як звичайного акціонера, адже головною метою таких інвестицій є сприяння відновленню ліквідності та забезпечення стабільної діяльності, а не отримання монопольного прибутку (і прибутку взагалі) [174, с. 234-235].

Важливо також звернути увагу на Указ Президента України «Про заходи забезпечення наповнення Державного бюджету та посилення фінансово-бюджетної дисципліни» [140], у якому зазначено, що фінансування суб'єктів господарювання недержавної форми власності може

здійснюватися за рахунок коштів, виділених з відповідних бюджетів тільки на умовах кредиту з виплатою відсотків на рівні облікової ставки НБУ із застосуванням коефіцієнта 1,2 або за умови передання у державну власність еквівалентної, одержаним коштам, частки (паю, акцій) у статутному капіталі отримувача коштів.

Непрямі форми фінансової санації суб'єктів господарювання за рахунок державних джерел представлено на рис. 3.7.

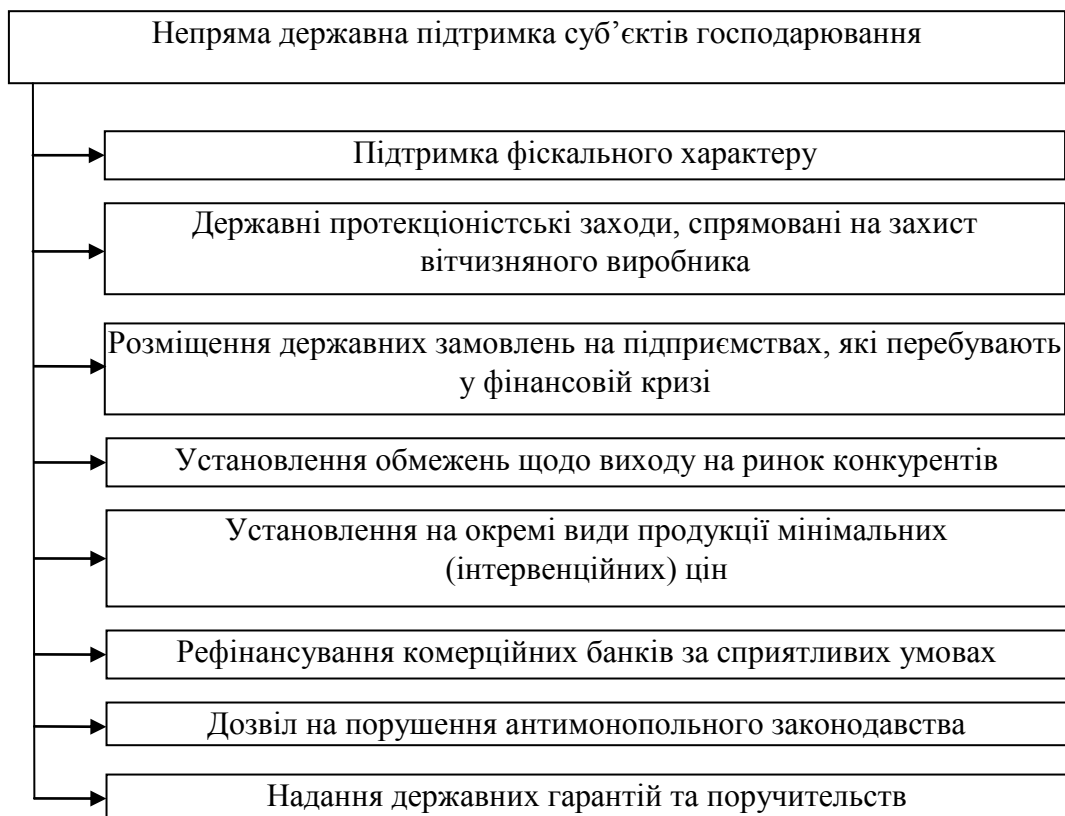


Рис. 3.7. Основні форми непрямой державної підтримки суб'єктів господарювання [151, с. 181]

Підтримка фіскального характеру передбачає списання чи реструктуризацію податкових зобов'язань, податкове кредитування, надання цільових податкових пільг компаніям, які потребують санації, та найбільшим їхнім кредиторам з метою активізації їхньої участі в санаційних процесах.

Варто також зазначити, що державні протекціоністські заходи (спрямовані на захист вітчизняного виробника) передбачають регулювання

ввезення чужоземних та вивезення товарів і стягнення мита при перевезенні їх через кордон.

Дозвіл на порушення антимонопольного законодавства необхідно надавати тоді, коли фірми доведуть, що в результаті їхнього злиття буде найповніше використано ефект масштабу, значно знизиться собівартість продукції та істотно поліпшиться її якість. Проте у світовій практиці таку форму підтримки використовують, як виняток, оскільки це зумовлює негативні мікро- та макроекономічні результати.

Надання державних гарантій та поручительств регулюється Законом України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» [136]. У разі, якщо рішення про здійснення санації не було ухвалено комітетом кредиторів, то за певних обставин воно може бути прийнято на клопотання органів місцевого самоврядування або відповідного центрального органу виконавчої влади (основною умовою для схвалення такого рішення є укладання між відповідними державними органами та кредиторами договору поруки за зобов'язаннями боржника). У випадку, якщо договір поруки було укладено, то процедуру санації і відстрочення платежів щодо погашення вимог кредиторів може бути продовжено господарським судом на один рік, а якщо боржником є містоутворювальне підприємство або підприємство-промисловий гігант, – то до десяти років. У такому разі боржник і його поручитель зобов'язані розрахуватися з кредиторами упродовж трьох років.

На думку О. Терещенка [157, с. 379], в Україні існує низка проблем пов'язаних із використанням державних гарантій, зокрема:

- у зв'язку з невикористанням більшістю боржників своїх кредитних зобов'язань перед кредиторами державні гарантії трансформуються в одну з форм дотацій суб'єктів господарювання;
- завдяки підтримці державою основних інвестиційних проектів та компаній (які є далеко не найефективнішими) з ринку витісняються

інші проекти, можливо, більш ефективні; через це порушується антимонопольне законодавство та інші закони ринкової економіки;

- громіздка бюрократична надбудова механізму надання державних гарантій створює сприятливі умови для корупції та допускає можливість прийняття суб'єктивних рішень у цій сфері.

Як відомо, у вітчизняній практиці використовують й інші методи надання державної фінансової підтримки, а саме:

- надання в оренду певним суб'єктам підприємницької діяльності приміщень без стягування орендної плати та без оплати комунальних послуг;
- надання виключних ліцензій на здійснення певних видів господарської діяльності;
- погашення державою (або державними підприємствами) заборгованості деяких суб'єктів господарювання за енергоносії [151, с. 183].

Необхідно наголосити, що непрямі методи державної підтримки суб'єктів господарювання переважно використовують на загальнодержавному рівні, а пряме фінансування – на місцевому.

В Україні питанням санації суб'єктів господарювання займається значна кількість державних установ і відомств, серед яких основними є наступні:

1. Міністерство юстиції – виконує повноваження центрального органу виконавчої влади з формування та забезпечення реалізації політики з питань банкрутства. Зокрема, Мін'юст затвердив всю необхідну нормативно-правову базу, створив територіальні органи у складі головних управлінь юстиції в Автономній Республіці Крим, областях, містах Києві та Севастополі, здійснив всі необхідні заходи організаційного, кадрового та матеріально-технічного характеру [138].

2. Фонд державного майна є центральним органом виконавчої влади із спеціальним статусом, що реалізує державну політику у сфері приватизації,

оренди, використання та відчуження державного майна, управління об'єктами державної власності, у тому числі корпоративними правами держави щодо об'єктів державної власності, що належать до сфери його управління, а також у сфері державного регулювання оцінки майна, майнових прав та професійної оціночної діяльності [145].

3. Міжвідомча комісія з питань проведення санації з однозначним здійсненням реструктуризації підприємств агропромислового комплексу створена постановою «Про особливості проведення санації підприємств агропромислового комплексу» від 16 червня 1998 р. N 922 [141]. Згідно з цією постановою фінансова підтримка санації підприємств агропромислового комплексу може здійснюватися за рахунок бюджетних асигнувань на поворотній або безповоротній основі.

На безповоротній основі фінансова підтримка надається для:

- відшкодування вартості робіт, пов'язаних з ліквідацією наслідків стихійного лиха;
- фінансування витрат на відновлення платоспроможності окремих підприємств, діяльність яких пов'язана з виконанням загальнодержавних програм;
- відшкодування витрат на будівництво та утримання об'єктів соціальної сфери села.

У всіх інших випадках фінансова підтримка надається винятково на поворотній основі. Крім цього, у своїй діяльності державні органи покликані сприяти: попередженню та запобіганню явищам неплатоспроможності суб'єктів господарювання, формуванню сталих господарських відносин, а також забезпеченню надійної системи управління процесами фінансової санації. Однак для ефективного здійснення державної фінансової підтримки, на нашу думку, потрібно:

- підвищити спеціалізацію арбітражних керуючих, використовуючи досвід США зі створенням п'яти національних асоціацій антикризових керуючих (три з яких спеціалізуються на одній процедурі банкрутства –

ліквідатори, реорганізатори корпорацій, реорганізатори бізнесу фізичних осіб, четверта об'єднує фахівців з корпоративного (поза процедурами банкрутства) фінансового оздоровлення, а п'ята – з примусових, але не формальних мирових угод);

- забезпечити паритетність захисту інтересів боржників і кредиторів;
- реалізувати дієвий механізм відновлення платоспроможності боржника та запобігання майновим спекуляціям;

- детальніше уточнити такі питання, як ініціювання порушення справи про банкрутство; момент, на який фіксується розмір мінімальної заробітної плати для встановлення граничного розміру вимог кредиторів; чітке визначення норм, які стосуються підтвердження безспірності вимог кредиторів; термін невиконання зобов'язань боржника перед кредиторами;

- розробити єдині інструкції проведення, стандартів, методик здійснення розрахунків, пов'язаних з оцінкою санаційного потенціалу підприємства, його санаційною спроможністю, економічної ефективності окремих процедур санації та її результативності в цілому;

- надати власникам компанії можливість брати безпосередню участь у проведенні санації боржника і контролювати здійснення цієї процедури;

- надавати статистичну інформацію про кількість підприємств, які успішно або не успішно, пройшли фінансово-господарське оздоровлення;

- зменшити термін процедури розпорядження майном боржника і сам термін провадження справи про банкрутство, а також зменшити термін визначення фінансово-економічного становища боржника та висунення пропозицій з боку арбітражного керуючого про можливий варіант врегулювання проблеми заборгованості неплатоспроможного боржника;

- передбачити більш жорстку адміністративну та кримінальну відповідальність, особливо за навмисне створення фінансової неспроможності підприємства, а також спеціальне оголошення суб'єктом підприємницької діяльності себе боржником (або якщо це зробить відповідна службова особа суб'єкта господарської діяльності);

– створити дієвий механізм державного управління інноваційним розвитком регіону та країни в цілому (збільшити обсяг витрат на інноваційну діяльність), що передбачає формування стабільного підприємницько-інноваційного сектора, де співпрацюють як великі і середні, так і малі суб'єкти господарювання. Такі заходи передбачають: реформування стабільного макросередовища; якісних суспільних інституцій; внутрішньої конкуренції та дієвих фінансових інструментів; сприятливого інвестиційного клімату як для іноземних, так і для внутрішніх інвесторів.

Отже, розглянуті форми та методи державної фінансової підтримки, а також розроблені пропозиції з вдосконалення чинного законодавства, що регулює питання відновлення платоспроможності боржника значно підвищать ефективність впливу держави на процеси оздоровлення неплатоспроможних суб'єктів господарювання в Україні, що в майбутньому призведе до зменшення кількості банкрутств суб'єктів господарювання.

Висновки до розділу 3

Швидкість реакції, з якою суб'єкти господарювання можуть відреагувати на мінливість внутрішнього і зовнішнього середовища, впливає на уникнення фінансової неспроможності. Є багато підходів до прогнозування фінансової неспроможності суб'єктів господарювання. На нашу думку, особливу увагу варто приділити використанню ризик-, ресурсно- та програмно-орієнтованого підходів.

Ризик-орієнтований підхід спрямований на виявлення і своєчасну нейтралізацію ризиків. У залежності від специфіки ризиків розробляється стратегія управління ризиковою ситуацією, яка дає змогу правильно оцінити конкретну ризикову ситуацію, знайти оптимальний варіант виходу з неї, враховуючи наявні у розпорядженні компанії ресурси.

У разі ризик-орієнтованого підходу процес управління, на нашу думку, повинен охоплювати такі етапи: порядок визначення меж ризику, інформаційне забезпечення, аналітична оцінка ризику, визначення очікуваного ризику, вибір політики забезпечення фінансової спроможності, моніторинг ризику, перспективний аналіз. Запропоновані етапи забезпечать конкурентоспроможність і меншу уразливість до змін несприятливого середовища, що допоможе не тільки зменшити втрати, а й відновити додаткові фінансові можливості для досягнення цілей, мети і завдань на всіх рівнях життєвого циклу суб'єктів господарювання.

У ресурсно-орієнтованому підході охарактеризовано ресурсний потенціал компанії і показано, що розвиток підприємства неможливий без надходження фінансових ресурсів, які забезпечують безперервність процесу виробництва та реалізації продукції.

У програмно-орієнтованому підході розкрито особливості планування санації в Україні. Особливу увагу в даному підході приділяється розробленню та впровадженню політики антикризового управління, яка дасть змогу покращити стан вітчизняних фірм.

Розглянуті підходи до прогнозування фінансової неплатоспроможності суб'єктів господарювання можна використовувати на всіх підприємствах незалежно від розмірів і форми власності. Використання цих підходів дасть змогу певною мірою прогнозувати деякі ризикові події й виявити основні чинники зниження ризику. Найефективнішим, на нашу думку, є використання ризик-орієнтованого підходу, оскільки він дає змогу своєчасно виявляти ризики й управляти ними.

На нашу думку, реструктуризація – це комплекс структурних перетворень, що здійснюється на системній основі багатьма заходами, які мають інноваційний характер і спрямовані на досягнення поставлених цілей та швидку адаптацію до динамічних змін зовнішнього ринкового середовища.

Наведено класифікацію видів реструктуризації за різними класифікаційними ознаками, яка забезпечить правильний вибір моделей реструктуризації залежно від цілей яких потрібно досягнути.

Запропоновано реструктуризаційну модель, яка складається з 9 послідовних етапів (розуміння необхідності змін у діяльності; визначення цілей реструктуризації; аналіз впливу зовнішнього середовища на діяльність; діагностика підприємства; виділення пріоритетних напрямів діяльності; вибір форм і методів реструктуризації; розроблення бізнес-плану реструктуризації; реалізація програми реструктуризації; контроль, оцінка ефективності і корекція) і спрямована на формування і підтримку конкурентноздатності суб'єкта господарювання у довготерміновій перспективі.

Невід'ємною складовою процесу реструктуризації є фінансова реструктуризація, яка спрямована на структурну перебудову фінансової системи компанії, тобто на структурну перебудову процесів фінансування. До основних заходів фінансової реструктуризації належать: реструктуризація заборгованості перед кредиторами; одержання додаткових кредитів; збільшення статутного капіталу; заморожування інвестиційних вкладень.

Ефективне проведення заходів фінансової реструктуризації дає змогу: забезпечити адаптацію підприємства до мінливого зовнішнього середовища, сприяє досягненню фінансово-економічних успіхів, призводить до зміни форм і методів управління виробництвом.

Для ефективного управління заборгованістю компанії запропоновано основні етапи управління дебіторською заборгованістю та основні етапи управління кредиторською заборгованістю.

Державна підтримка суб'єктів господарювання може здійснюватися як за рахунок коштів державного, так і місцевого бюджету та спрямована в першу чергу на ті підприємства, які використають її з максимальною віддачею, що в майбутньому позитивно вплине на збільшення надходжень до бюджету.

Розглянуті форми та методи державної фінансової підтримки, а також розроблені пропозиції з вдосконалення чинного законодавства, що регулює питання відновлення платоспроможності боржника, значно підвищують ефективність впливу держави на процеси оздоровлення неплатоспроможних суб'єктів господарювання в Україні, що в майбутньому призведе до зменшення кількості банкрутств.

Отримані у третьому розділі результати дисертаційної роботи, які характеризуються науковою новизною, частково висвітлені у працях автора [32, 33, 34, 35, 188, 190, 192, 194, 196, 198, 199, 201, 202].

ВИСНОВКИ

Дослідження організації фінансової санації суб'єктів господарювання України в умовах фінансово-економічної кризи, яка є важливим і водночас складним елементом системи фінансового управління у державі, дало змогу зробити такі висновки.

1. Становлення та розбудова ринкової економіки в Україні породжує необхідність удосконалення наявних підходів до організації процесу фінансового оздоровлення суб'єктів господарювання. Це вимагає уточнення окремих термінів та понять, що стосуються санації. Дослідивши існуючі підходи до тлумачення категорії «санація», запропоновано власне його розуміння, що сприятиме поглибленню теоретичних положень з управління фінансовою санацією.

2. Побудова ефективного механізму мобілізації та використання капіталу суб'єктів господарювання для створення умов їх виживання під час кризи та забезпечення фінансової стабільності у перспективі є важливим завданням фінансового оздоровлення та запорукою отримання позитивних фінансових результатів, досягнення стратегічних цілей та зростання ринкової вартості підприємства загалом.

3. Механізм фінансового оздоровлення та ліквідації юридичних осіб, що опинилися на межі банкрутства, суттєво відрізняється в економічно розвинених країнах і має свої особливості. У зв'язку з цим у роботі доведено необхідність застосування в Україні деяких елементів із процедури фінансової санації та банкрутства, що вже існують у розвинених країнах з ринковою економікою. Ефективне використання світового досвіду оздоровлення неплатоспроможних фірм дасть змогу українським підприємницьким структурам швидко реагувати на кризові явища як

внутрішнього, так і зовнішнього характеру, що в майбутньому призведе до поліпшення стану вітчизняної економіки в цілому.

4. З'ясовано, що метою діагностики банкрутства суб'єктів господарювання є встановлення стану об'єкта управління та розроблення комплексу заходів, спрямованих на його поліпшення. Для здійснення діагностики кризового стану підприємств та оцінки ймовірності банкрутства запропоновано низку критеріїв, зокрема: доступність вхідної інформації; чіткість сформульованих висновків; працемісткість розрахунків; вплив суб'єктивних чинників; залежність від достовірності статистичних даних; залежність від ресурсів обчислювальної техніки.

У роботі обґрунтовано показник для пошуку оптимальної структури фінансового забезпечення санації суб'єкта господарювання, який враховує параметри оборотності активів, фінансового ризику та вартості капіталу. Оптимальною треба вважати таку структуру фінансових ресурсів, за якої досягається мінімальне значення зазначених вище показників.

5. Для оцінки санаційного потенціалу у дисертаційній роботі побудовано моделі факторного впливу на основні показники діяльності фірми. За допомогою розроблених моделей визначення санаційної спроможності підприємства можна проаналізувати його здатність до фінансового оздоровлення на основі прогнозування рентабельності капіталу, оборотності оборотних активів та загальної ліквідності. Дані показники запропоновано визначати за допомогою мультиплікативних факторних залежностей. Зазначені моделі придатні для оцінки санаційної спроможності як окремих суб'єктів господарювання, так і державних органів для конкретних видів економічної діяльності та економіки в цілому.

Проведений регресійний аналіз впливу визначених чинників на рентабельність капіталу, ліквідність та оборотність оборотного капіталу дав змогу зробити висновки про досить тісний зв'язок (коефіцієнти детермінації

становлять 0,9967, 0,92 та 0,9795 відповідно) між змінними параметрами регресійних моделей та результиуючим показником.

6. Доведено, що для оцінки фінансового стану суб'єкта господарювання в динаміці треба враховувати низку критеріїв, що характеризують основні параметри фінансової діяльності. З цією метою побудовано показник оцінки динаміки фінансового стану підприємств, який є придатним для комплексного оцінювання фінансового стану як для окремого суб'єкта господарювання, так і для підприємницьких структур області, галузі чи національної економіки загалом. Використання такого підходу дасть змогу фірмам прогнозувати зміни у фінансовому стані та у разі потреби приймати відповідні антикризові заходи.

7. У роботі розкрито зміст основних підходів, спрямованих на зниження та передбачення дії ризикових подій у фінансовій сфері діяльності підприємств в умовах конкурентного середовища. На основі аналізу цих підходів доведено доцільність використання ризик-орієнтованого підходу, оскільки він дає змогу своєчасно виявляти ризики й управляти ними.

8. Уточнена класифікація реструктуризації за різними ознаками забезпечить правильний вибір моделей для суб'єкта господарювання залежно від поставлених цілей. Обґрунтована реструктуризаційна модель спрямована на формування та підтримання конкурентоздатності фірми у довготерміновій перспективі. Невід'ємною складовою процесу реструктуризації є фінансова реструктуризація, яка спрямована на структурну перебудову фінансової системи суб'єкта господарювання. Для забезпечення ефективного управління заборгованістю фірми запропоновано інноваційні процедури управління дебіторською і кредиторською заборгованістю. Проведення запропонованих заходів щодо фінансової реструктуризації надасть змогу забезпечити адаптацію до мінливого зовнішнього середовища та сприяє досягненню головної мети суб'єкта господарювання.

9. На сучасному етапі євроінтеграції України державі необхідно активізувати участь в оздоровленні суспільно важливих суб'єктів господарювання, які використовують її підтримку з максимальною віддачею та вийдуть на прибутковий рівень. У роботі визначено форми і методи такої підтримки та розроблено пропозиції з вдосконалення чинного законодавства в сфері регулювання питань відновлення платоспроможності боржника, які сприятимуть підвищенню ефективності впливу держави на процеси оздоровлення неплатоспроможних суб'єктів господарювання в Україні, а також зменшенню кількості банкрутств у національній економіці.

У результаті виконаного дослідження обґрунтовано теоретичні положення і розроблено практичні рекомендації з удосконалення процесу фінансової санації суб'єктів господарювання в економіці України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Айвазян С. А. Прикладная статистика и основы эконометрики [Текст] : учебник для студ.экон.спец.вузов / С. А. Айвазян, В. С. Мхитарян. – М. : ЮНИТИ, 1998. – 1022 с.
2. Альгин А. П. Грани экономического риска / А. П. Альгин. – М. : Знание, 1991. – 64 с.
3. Аналітична інформація щодо стану здійснення правосуддя. Офіційний веб-портал «Судова влада України» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://court.gov.ua/>
4. Андрієвська Є. В. Поняття та сутність процесу реструктуризації промислових підприємств / Є. В. Андрієвська // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2010. – №39. – С. 9-14.
5. Андрущак Є. М. Діагностика банкрутства українських підприємств / Є.М. Андрущак // Фінанси України : журнал. – 2004. – № 9. – С. 118-124.
6. Андрущак Є. М. Управління фінансовими ресурсами у процесі реструктуризації підприємств / Є. М. Андрущак, О. М. Підхомний // Фінанси України. – 2002. – № 7. – С. 30-38.
7. Бабій І. В. Методи і моделі реструктуризації і стабілізації діяльності підприємств / І. В. Бабій // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – №6(108). – 84-90.
8. Бабій І. В. Реструктуризація промислового підприємства як стратегія запобігання банкрутства / І. В. Бабій // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – №3. Т.3. – С. 12-14.
9. Багацька К. В. Фінансовий механізм санації підприємств : автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук : спец. 08.04.01 «Фінанси, грошовий обіг і кредит» / К. В. Багацька ; Дніпропетровський державний аграрний університет. – [Дніпропетровськ, 2006](#). – 20 с. : іл. Включ. Бібліогр

- 10.Базілінська О. Я. Фінансовий аналіз : теорія та практика : навч. посіб. [для студ. вищ. навч. закл.] / О. Я. Базілінська. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 328 с.
- 11.Балабанов И. Т. Основы финансового менеджмента : учебное пособие / И. Т. Балабанов. – М. : «Финансы и статистика», 1998. – 480 с.
- 12.Банкрутство і санація підприємства : теорія і практика кризового управління / [Клебанова Т. С., Бондар О. М., Мозенков О. В. та ін.] ; за ред. О. В. Мозенкова. – Х. : ВД «ИНЖЕК», 2003. – 272 с.
- 13.Білоконь Т. М. Організаційно-економічний механізм санації підприємств харчової промисловості : автореф. дис. на здобуття наук ступеня кандидата екон. наук : спец. 08.00.04 «Економіка та управління підприємствами» / Т. М. Білоконь. – К., 2008. – 16 с.
- 14.Білоконь Т. М. Санація підприємств: організаційно-економічний механізм : монографія / Т. М. Білоконь, Л. М. Несен. – Вінниця : ВНТУ, 2010. – 152 с. – Режим доступу : <http://universum.vinnica.ua/sb/?a=355>
- 15.Благодетелева-Вовк С. Л. Управління фінансовою санацією підприємств : [навч. посіб.] / Благодетелева-Вовк С. Л. – К. : Ника-Центр, 2006. – 248 с.
- 16.Бланк И. А. Финансовый менеджмент : учебный курс / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 1999. – 528 с.
- 17.Бланк И. А. Управление финансовыми рисками / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 2005. – 600 с.
- 18.Бойчак Т. М. Модель комплексної оцінки фінансової стійкості підприємств харчової промисловості / Т. М. Бойчак // Науковий вісник БДФА. Серія: Економічні науки : зб. наук. праць / гол. ред. В.В. Прядко ; Міністерство фінансів України, БДФА. – Чернівці : Технодрук, 2009. – Вип. 4. – С. 352-357.

- 19.Бондаренко В. М. Зарубіжні моделі оцінки життєздатності підприємства / В. М. Бондаренко // Науковий вісник Ужгородського університету. Серія Економіка. – Ужгород, 2008. – № 25. – С. 193-201.
- 20.Борисова Г. М. Теоретичні аспекти управління ризиком на підприємстві / Г. М. Борисова // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – №7. – С.116-121.
- 21.Булович Т. В. Основні підходи до визначення результативності управління санаційною спроможністю підприємства / Т. В. Булович // Вісник Донецького університету економіки та права. – 2009. – №2. – С. 174-178.
- 22.Булович Т. В. Порівняльна характеристика методичних підходів до оцінки санаційної спроможності підприємства / Т. В. Булович // Вісник Хмельницького національного університету. – 2009. – № 6. – С. 11-15.
- 23.Булович Т. В. Управління санаційною спроможністю підприємства як передумова його виживання / Т. В. Булович // Вісник Хмельницького національного університету. – 2009. – №4, Т.2. – С. 161-167.
- 24.Булович Т. Методичні підходи до оцінки санаційної спроможності підприємства / Т. Булович // Економіст. – 2009. – №12. – С. 44-47.
- 25.Ващенко Л. О. Оцінка методичного забезпечення аналізу фінансового стану підприємств / Л. О. Ващенко // Інноваційна економіка. Всеукраїнський науково-виробничий журнал. – 2009. – №1. – С. 97–100.
- 26.Вірт-Кушнір Л. І. Основні етапи моделі реструктуризації промислового виробництва / Л. І. Вірт-Кушнір // Регіональна бізнес-економіка та управління. – 2009. – №2(22). – С. 10-17.
- 27.Вітлінський В. В. Ризикологія в економіці та підприємстві : монографія / В. В. Вітлінський, Г. І.Великоіваненко. – К. : КНЕУ, 2004. – 480 с.
- 28.Вітлінський В. В. Ризик у менеджменті / В. В. Вітлінський, С. І. Наконечний. – К. : ТОВ «Борисфен-М», 1996. – 336 с.

- 29.Внукова Н. В. Економічна оцінка ризику діяльності підприємств : проблеми теорії і практики : монографія / Н. В. Внукова, В. А. Смоляк. – Х. : ВД «ІНЖЕК», 2006. – 184 с.
- 30.Временко Л. В. Риск-менеджмент в системе управления предприятием / Л. В. Временко. – Х. : Форт Лтд, 1997. – 52 с.
- 31.Вятрович О. З. Вибір методики антикризової діагностики підприємства / О.З. Вятрович, О. В. Явна // Актуальні проблеми економічної системи України : Збірник тез доповідей та виступів V всеукраїнської науково-практичної конференції молодих вчених, аспірантів і студентів. – Черкаси, 2008. – Том II. – С. 155-157. – 0,28 д.а. (автору належить 0,15 д.а., в яких розкрито найбільш поширені методи діагностики кризових явищ у підприємницькій діяльності).
- 32.Вятрович О. З. Класифікація ризиків за різними ознаками / О.З. Вятрович // Сучасні кризові явища в економіці та проблеми облікового, контрольного і аналітичного забезпечення управління підприємством : Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції. – Луцьк, 2010. – С. 82-83. – 0,08 д.а.
- 33.Вятрович О. З. Проблеми та етапи управління ризиками підприємства / О.З. Вятрович // Актуальні проблеми фінансової системи України : Збірник тез доповідей та виступів VIII Міжнародної науково-практичної конференції молодих вчених, аспірантів і студентів. – Черкаси, 2011. – Том III. – С. 10-12. – 0,2 д.а.
- 34.Вятрович О. З. Реструктуризація як важливий спосіб забезпечення життєдіяльності підприємства / О. З. Вятрович // Економіст. – 2011. – №7. – С. 40-42. – 0,39 д.а.
- 35.Вятрович О. З. Сутність ризик-орієнтованого підходу до процесів прогнозування фінансової неспроможності підприємства / О.З. Вятрович // Формування ринкової економіки в Україні. – 2010. – Випуск 21. – С. 79-85. – 0,66 д.а.

- 36.Вятрович О. З. Теоретичні підходи до визначення сутності поняття «санация підприємств» / О. З. Вятрович // Формування ринкової економіки в Україні. – 2011. – Частина 1. – Випуск 23. – С. 126-132. – 0,58 д.а.
- 37.Вятрович О. З. Удосконалення методів антикризової діагностики суб'єктів господарювання / О. З. Вятрович, О.В. Явна // Актуальні проблеми розвитку економіки України на макро-, мезо- та мікрорівнях : Матеріали Всеукраїнської студентської наукової конференції. – Тернопіль, 2008. – С. 13-14. – 0,17 д.а. (автору належить 0,08 д.а., в яких висвітлено кілька найбільш популярних методів діагностики кризового стану підприємства).
- 38.Галушка Є. О. Особливості кредитування суб'єктів підприємницької діяльності / Є. О. Галушка // Науковий вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту КНТЕУ. – 2010. – Вип. I. (37). – С. 229-238.
- 39.Головач Т. В. Ризик-менеджмент: зміст і організація на підприємстві / Т. В. Головач, А. Б. Грушевицька, В. В. Швид // Вісник Хмельницького національного університету. – 2009. – № 3. – С. 157–163
- 40.Господарський кодекс України : за станом на 20 листопада 2005 р. / Верховна Рада України. – Офіц. вид. – К. : Велес, 2005. – 160 с. – (Офіц. док).
- 41.Гранатуров В. М. Ризики підприємницької діяльності : Проблеми аналізу / В. М. Гранатуров, О. Б. Шевчук. – К. : Зв'язок, 2000. – 152 с.
- 42.Гранатуров В. М. Управление предпринимательскими рисками : вопросы теории и практики / В. М. Гранатуров, И. В. Литовченко. – Одесса : МЧП «Эвен», 2005. – 204 с.
- 43.Грешко Р. І. Механізм фінансової санації промислових підприємств у досудових умовах її здійснення / Р. І. Грешко // Регіональна бізнес-економіка та управління. – 2010. – №2(26). – С. 100-106.

- 44.Грешко Р. І. Фінансова санація промислових підприємств : автореф. дис. на здобуття наук ступеня кандидата екон. наук : спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси, кредит» /Р. І. Грешко. – Тернопіль, 2008. – 20 с.
- 45.Гриценко Л. Л. Дискримінантна модель діагностики банкрутства малих підприємств / Л. Л. Гриценко, І. М. Боярко, А. А. Губар // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – №5(95). – С. 256-262.
- 46.Гулько Л. Г. Банкрутство підприємств: сучасні тенденції і перспективи / Л. Г. Гулько // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – №6. Т. 1. – С. 98-101.
- 47.Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : URL : <http://www.ukrstat.gov.ua/>. – Назва з екрана.
- 48.Дзюба С. Г. Практика проведення санації неплатоспроможних підприємств / С. Г. Дзюба, Я. С. Соболева // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – №2(128). – С. 125-135.
- 49.Дорошук Г. А. Антикризове управління підприємством : Навч. посібник / Г. А. Дорошук, Н. М. Дащенко. – Львів : «Новий Світ-2000», 2008. – 332 с.
- 50.Дюран Б. Кластерный анализ / Б. Дюран, П. Оделл; пер. с англ. Е. З. Демиденко ; под ред. А.Я. Боярского. – М. : Статистика, 1977. – 128 с.
- 51.Євєцьких С. Я. Фінансова санація та банкрутство підприємств : Навчально-методичний посібник для самостійного вивчення курсу / С. Я. Євєцьких, Г. В. Тельнова. – Краматорськ : ДДМУ, 2007. – 176 с.
- 52.Євтушевський В. А. Корпоративне управління : підручник / В. А. Євтушевський. – К. : Знання, 2006. – 406 с.
- 53.Жаворонкова Г. В. Основні підходи до процесу управління ризиками / Г. В. Жаворонкова, О. М. Скібіцький // Наука й економіка. – 2008. – №4(12). – С. 101-106.
- 54.Жамбю М. Иерархический кластер-анализ и соответствия [Текст] / Жамбю М. ; Пер. с фр. Б.Г.Миркина. – М. : Финансы и статистика, 1988. – 342 с.

55. Жарковская Е. П. Антикризисное управление : учебник / Е. П. Жарковская, Б. Е. Бродський. – 3-е изд., испр. и доп. – М. : Омега-Л, 2006. – 356 с.
56. Зарубинский В. М. Оценка риска банкротства. Мнимое или фактическое банкротство / В. М. Зарубинский, Н. И. Демьянов, И. В. Семеренко // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – №6 (96). – С. 80-90.
57. Злотнікова Є. Методичні підходи до оцінки ефективності санації сільськогосподарських підприємств / [Електронний ресурс] // Режим доступу : http://sophus.at.ua/publ/2011_11_15_16_kampodilsk/section_4_2011_11_15_16/metodichni_pidkhodi_do_ocinki_efektivnosti_sanaciji_silskogospodarskikh_pidpriemstv/6-1-0-108/. – Назва з екрана.
58. Івженко А. С. Основні напрямки удосконалення механізму санації підприємств за сучасних економічних умов [Текст] / А. С. Івженко // Актуальні Проблеми Економіки. – 2008. – №4. – С. 142-148. : табл. <http://www.e-catalog.name/x/1/x.exe?LNG=&Z21ID=&I21DBN=KNUTD&P21DBN=KNUTD&S21STN=1&S21REF=&S21FMT=fullwebr&C21COM=S&S21CNR=20&S21P01=0&S21P02=0&S21P03=M=&S21STR=>
59. Ігнатенко А. В. Механізми нейтралізації фінансових ризиків українських підприємств в умовах глобалізації / А. В. Ігнатенко, В. Г. Кабанов, О. І. Марченко // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – №5(95). – С. 136-144.
60. Ізмайлова К. В. Фінансовий аналіз : навч. посіб. [Текст] / К. В. Ізмайлова. – К. : МАУП, 2001. – 152 с.
61. Ісаєнко В. А. Особливості фінансової санації аграрних підприємств / В. А. Ісаєнко // Вісник Харківського національного технічного університету сільського господарства: Економічні науки. – Вип. 112. – С. 281-286.

62. Камашева Н. В. Статистичний аналіз динаміки кредитування реального сектора економіки та регіональний розподіл вартості цих кредитів / Н. В. Камашева // Вісник Української академії банківської справи. – 2011. – № 1(30). – С. 34-39.
63. Камінський А. Б. Економічний ризик та методи його вимірювання : Навчальний посібник / А. Б. Камінський. – К. : Вид. дім «Козаки», 2002. – 120 с.
64. Карпунь І. Н. Санація в системі антикризового управління підприємством / [Електронний ресурс] // Режим доступу : www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vlca/Ekon/2009_30/49.pdf
65. Карпунь І. Н. Управління фінансовою санацією підприємства : навч. посібн. / І. Н. Карпунь. – Львів: «Магнолія-2006», 2009. – 418 с.
66. Кириєнко О. Проведення санації підприємства / О. Кириєнко // Вісник податкової служби України. – 2009. – № 37-38. – С. 23-25.
67. Клебанова Т. С. Моделі оцінки ефективності санації підприємств на основі нечітких множин / Т. С. Клебанова, О. В. Панасенко // Актуальні проблеми економіки. – 2007. – № 7. – С. 158-165.
68. Клебанова Т. С. Теория экономического риска : Учебное пособие / Т. С. Клебанова, Е. В. Раевнева. – 2-е изд., перераб. и доп. – Х. : ИД «ИНЖЭК», 2007. – 208 с.
69. Клочан В. В. Діагностика фінансового стану сільськогосподарських підприємств / В. В. Клочан, Н. І. Костаневич, А. Г. Костирко // Економіка АПК. – 2009. – №4. – С. 86-88
70. Клочан В. П. Оцінка моделей діагностики банкрутства / В. П. Клочан, В. В. Клочан, Н. І. Костаневич, А. Г. Костирко // Економіка АПК. – 2010. – № 1. – С. 97-101.
71. Коваленко Д. І. Санація як реформа реструктуризаційних процесів на промислових підприємствах України / Д. І. Коваленко // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – №12. – С. 92-98.

- 72.Козицька Г. В. Реструктуризація підприємств в умовах ринкових відносин : автореферат на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук : спец. 08.00.04 «Економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності)» / Г. В. Козицька ; Приазовський державний технічний університет. – Маріуполь, 2008. – 20 с.
- 73.Козлянченко О. М. Аналіз імовірності банкрутства машинобудівного підприємства на основі фінансових показників / О. М. Козлянченко // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – №5(107). – С. 118-127.
- 74.Козлянченко О. М. Інститут банкрутства як складова розвитку ринкової економіки / О. М. Козлянченко // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – №2(92). – С. 79-88.
- 75.Кондратюк Т. В. Зарубіжний досвід удосконалення системи державного управління та шляхи його використання в Україні / Т. В. Кондратюк // Інвестиції : практика та досвід. – 2010. – №3. – С. 56-59.
- 76.Кондрашихін А. Б. Теорія та практика підприємницького ризику : навч. посібник / А. Б. Кондрашихін, Т. В. Пепа. – К. : Центр навч. л-ри, 2009. – 224 с.
- 77.Копилюк О. І. Фінансова санація та банкрутство підприємств : навчальний посібник / О. І. Копилюк, А. М. Штангрет. – К. : Центр навчальної літератури, 2005. – 168 с.
- 78.Копчак Ю. С. Розробка моделі прогнозування неплатоспроможності підприємств / Ю. С. Копчак // Вісник Прикарпатського університету. Серія «Економіка». Випуск 6. – Івано-Франківськ, Плай, 2008. – С. 89-93.
- 79.Корецька С. О. Фінансова санація та банкрутство підприємств : навчальний посібник / С. О. Корецька. – Запоріжжя : ГУ «ЗІДМУ», 2005. – 160 с.

80. Костецький В.В. Проблеми страхового захисту підприємства від фінансових ризиків / В.В. Костецький // Інноваційна економіка. – 2012. – № 11. – С. 226-230.
81. Костецький В. В. Участь держави у фінансовій підтримці інноваційної діяльності промислових підприємств / В. В. Костецький // Модернізація корпоративних фінансів та фінансових ринків: збірник наукових праць. – Тернопіль: ТНЕУ, 2015. – Випуск 2. – С. 55-58.
82. Костецький В. В. Санація підприємства як дієвий механізм фінансової стабілізації його діяльності / В. В. Костецький // Світ фінансів. – 2016. – Випуск 4 (49). – С. 108-119.
83. Костирко Л. А. Адаптивний фінансовий механізм забезпечення прибутковості підприємств: Монографія / Л. А. Костирко, Е. В. Чернодубова. / 2 вид., перероб. та доп. – Северодонецьк: вид-во СНУ ім. В.Даля, 2015. – 178 с.
84. Костирко Л. А. Адаптивний фінансовий механізм забезпечення прибутковості підприємств / Л. А. Костирко, Е. В. Чернодубова // Часопис економічних реформ. – 2014. – №4(16). – С. 56-62. (Міжнародні наукометричні бази: Ulrich's Periodicals Directory, Research Bible, Index Copernicus International, РІНЦ).
85. Костирко Л. А. Перспективи формування адаптивної системи управління вартістю підприємств / Л. А. Костирко // Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля – 2014. – №1(208). – С. 64-68.
86. Костирко Л. А. Пріоритети фінансового механізму стійкого розвитку промисловості / Л. А. Костирко // Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля. – 2014. – № 8(215). – С. 82-87.
87. Костирко Л. А. Формування стратегії антикризового фінансового управління підприємств в умовах невизначеності / Л. А. Костирко // Часопис економічних реформ. – Науково-виробничий журнал. – 2015. –

- №4(20). – С. 61-69 (Міжнародні наукометричні бази: Ulrich's Periodicals Directory, Research Bible, Index Copernicus International, PІНЦ).
- 88.Костирко Р. О. Аналіз і діагностика фінансової спроможності підприємств в управлінні фінансовою безпекою держави: Монографія / Р. О. Костирко, Н. В. Темнікова. – Луганськ: Вид-во – «Ноулідж», 2013. – 195 с.
- 89.Кочетков В. Н. Экономический риск и методы его измерения: учеб. пособие / В. Н. Кочетков, Н. А. Шипова. – К. : Европ. ун-т финансов, информ. систем, менеджм. и бизнеса, 2000. – 68 с.
- 90.Кравченко В. А. Функціональний та інтегральний підходи до управління підприємницькими ризиками: теорія та практика / Володимир Кравченко // Проблеми системного підходу в економіці. – 2008 – №2. – Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/old_jrn/e-journals/PSPE/2008-2/Kravchenko_208.htm
- 91.Кривов'язюк І. В. Сутнісна характеристика та типологія економічної діагностики підприємства / І. В. Кривов'язюк // Наука й економіка. – 2009. – №2 (14). – С. 181-191.
- 92.Крупка І. М. Актуальні проблеми функціонування банків на вітчизняному фінансовому ринку / І. М. Крупка // Формування ринкової економіки в Україні. – 2016. – Випуск 35. – Ч. 1. – С. 269–279.
- 93.Крупка І. М. Аудит ефективності управління державними фінансами: теорія та практика : монографія / І. М. Крупка. – Львів: Видавничий центр ЛНУ імені Івана Франка, 2011. – 362 с.
- 94.Крупка І. М. Конкурентоспроможність економіки України на світовому товарному та фінансовому ринках / І. М. Крупка // Формування ринкової економіки в Україні. – 2011. – Випуск 23. – Ч. 2. – С. 12–18.
- 95.Крупка І. М. Пріоритетні напрями державного регулювання конкурентоспроможності національної економіки України /

- І. М. Крупка // Науковий вісник НЛТУ України. – 2011. – Випуск 21.14. – 396 с. – С. 242–253.
96. Крупка І. М. Фінансово-економічна безпека банківської системи України та перспективи розвитку національної економіки / І. М. Крупка // Бізнес інформ. – 2012. – № 6. – 251 с. – С. 168–175.
97. Ксьондз С. М. Дебіторська заборгованість як об'єкт управління / С. М. Ксьондз // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – №4. Т. 1. – С. 105-110.
98. Кузь Т. Побудова концепції реструктуризації та її вплив на діяльність машинобудівних підприємств / Т. Кузь // Галицький економічний вісник. – 2011. – №2(31). – С. 117-122.
99. Кулініч Т. В. Реструктуризація суб'єктів господарювання як стратегічна основа для формування їх інвестиційної привабливості / Т. Б. Кулініч // [Електронний ресурс]. – Режим доступу : URL : http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/Vnulp/Ekonomika/2008_628/88.pdf. – Назва з екрана.
100. Куцик В. І. Суть і аналіз фінансово-економічного стану підприємства в сучасних умовах / В. І. Куцик, Н. В. Борисенко // Науковий вісник НЛТУ України. – 2009. – Вип. 9.13. – С. 274-278.
101. Ларіонова К. Формування санаційного потенціалу як інструменту управління санацією підприємств легкої промисловості [Електронний ресурс] / К. Ларіонова, Т. Донченко // Соціально-економічні проблеми і держава. – 2012. – Вип. 2 (7). – С. 38-47. – Режим доступу до журн. : <http://sepd.tntu.edu.ua/images/stories/pdf/2012/12klplp.pdf>.
102. Леміш К. М. Основи формування механізму реструктуризації промислових підприємств / К. М. Леміш // Економіка і регіон, №25-С2 (спеціальний випуск 2), 2010. – С. 111-115.
103. Лизун М. В. Антикризова політика: світовий досвід та уроки для України / М. В. Лизун // Вісник Дніпропетровського університету. Серія «Економіка». – 2011. – Вип. 5(2). – С. 266-271.

104. Лищенко О. Г. Управління дебіторською заборгованістю як фактором фінансової стійкості підприємства / О. Г. Лищенко, І. С. Серeda // Науково-виробничий журнал «Держава та регіон». – 2010. – № 3. – С. 84-89.
105. Лігоненко Л. О. Антикризове управління підприємством / Л. О. Лігоненко, М. В. Тарасюк, О. О. Хіленко. – К. : КНТЕУ, 2005. – 376 с.
106. Ліготенко Л. О. Антикризове управління підприємством : Підручник. / Л. О. Ліготенко. – К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2005. – 824 с.
107. Ліготенко Л. О. Антикризове управління підприємством : теоретико-методологічні засади та практичний інструментарій / Л. О. Ліготенко. – К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т., 2001. – 580 с.
108. Ліготенко Л. О. Банкрутство та санація суб'єктів господарювання в Україні : монографія / Л. О. Ліготенко, О. О. Хіленко, І. І. Дянков; за ред. О. Ліготенко. – К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2011. – 348 с.
109. Ліснічук О. А. Розрахунок санаційного потенціалу підприємства : зарубіжний досвід та вітчизняна практика / О. А. Ліснічук // Інноваційна економіка. – 2012. – №5(31). – С. 51-57.
110. Логутова Т. Г. Алгоритм реструктуризації кредиторської заборгованості підприємства / Т. Г. Логутова, Д. О. Дресвянніков // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – №5(119). – С. 89-97.
111. Лук'янова В. В. Економічний ризик : Навчальний посібник / В. В. Лук'янова, Т. В. Головач. – К. : Академвидав, 2007. – 464 с.
112. Лук'янова В. В. Сучасний стан теоретичних основ діагностики діяльності підприємства / В. В. Лук'янова // Вісник Хмельницького національного ун-ту. – 2009. – № 3. – Т. 1. – С. 52-58
113. Лук'янова В. В. Діагностика ризику діяльності підприємства / В. В. Лук'янова. – Хмельницький, ПП Ковальський В. В., 2007. – 312 с. : Бібліогр. : С. 269-285.

114. Мандель И. Д. Кластерный анализ / И. Д. Мандель. – М. : Финансы и статистика, 1988. – 176 с.
115. Манойленко О. В. Підходи до оцінки санаційного потенціалу тимчасово неплатоспроможних суб'єктів господарювання / О. В. Манойленко // Економіка і держава. – 2006. – №1. – С. 60-63.
116. Маренич А. І. Застосування рейтингів у фінансовій діагностиці / А. І. Маренич, Н. Г. Мехеда // Вісник університету банківської справи Національного банку України. – 2009. – № 3 (6). – С. 62–64.
117. Мартиненко В. М. Джерела фінансування санації промислових підприємств / [Електронний ресурс] // Режим доступу: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/nvnau_eamb/2011_168_2/11mvp.pdf
118. Марусяк Н. Л. Дебіторська та кредиторська заборгованість як основні фінансові регулятори кругообігу оборотного капіталу підприємства / Н. Л. Марусяк // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – №2. Т. 2. – С. 139-142.
119. Машина Н. И. Экономический риск и методы его измерения : Учебное пособие / Н. И. Машина. – Донецк : ООО «Юго-Восток, Лтд», 2004. – 192 с.
120. Мельник К. М. Вплив кризових явищ на управління підприємством / К. М. Мельник // Економічний вісник НТУУ «КПІ». – 2009. – №6 – С. 229-232.
121. Мельник О. Г. Системно-орієнтована діагностика діяльності підприємства / О. Г. Мельник // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – №1 (103). – С. 143-150.
122. Міщенко В. Реструктуризація кредитів в умовах кризи : світовий досвід і можливості застосування в Україні / В. Міщенко, В. Крилова, М. Ніконова // Вісник Національного банку України. – 2009. – №5(159). – С. 12-17.

123. Мних Є. В. Економічний аналіз : Підручник / Є. В. Мних. – К. : ЦНЛ, 2005. – 472 с.
124. Мних Є. В. Фінансовий аналіз : навч. посіб. / Є. В. Мних, Н. С. Барабаш. – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2010. – 412 с.
125. Многомерный статистический анализ в экономике / [Под ред. проф. В. Н. Тамашевича]. – М. : ЮНИТИ – ДАНА, 1999. – 598 с.
126. Мозенков О. В. Механізм управління процесом санації підприємств-банкрутів / Мозенков О. В. // Актуальні проблеми економіки – 2009. – №6(96) – С. 122–125.
127. Мостова М. А. Санаційна спроможність підприємств харчової промисловості в сучасних умовах / [Електронний ресурс] // Режим доступу: http://www.drgene.ru/portal/Soc_Gum/Vcndtu/2011_48/28.htm
128. Насікан Н. І. Напрями підвищення ефективності державного регулювання вітчизняного підприємництва в умовах економічної кризи / Н. І. Насікан, І. С. Біла // Науковий часопис НПУ імені М. П. Драгоманова. – Серія 18. Економіка і право. – Випуск 8. – 2010. – С. 13-21.
129. Олександренко І. В. Джерела фінансування санаційних заходів на підприємстві / І. В. Олександренко, Л. І. Іщук // Економічний форум. – 2012. – №1. – С. 87 - 92.
130. Передерієва С. Критерії оцінки санаційного потенціалу підприємства-боржника / С. Передерієва // Економічний аналіз. – 2011. – Випуск 9, Частина 3. – С. 233-236.
131. Підхомний О. М. Діагностика загрози банкрутства підприємств в системі фінансової безпеки економіки України / О. З. Вятрович, О. М. Підхомний, О. В. Явна // Актуальні проблеми розвитку економіки регіону : науковий збірник Прикарпатського нац. ун-ту ім. В. Стефаника ; Івано-Франківськ. – 2009. – Випуск 5. – Том 1. – С. 212-216. – 0,43 д.а. (автору належить 0,2 д.а., в яких висвітлено основні методи діагностики банкрутства суб'єктів господарювання та

- запропоновано низку критеріїв оцінки методів діагностики загрози банкрутства підприємств).
132. Плікус І. Й. Удосконалення механізму управління фінансовою санацією підприємств / І. Й. Плікус, Н. В. Новак, Т. М. Мільчаковська // Вісник СумДУ. Серія Економіка. – 2010. – №1. Том 2. – С. 69-77.
133. Поддєрьогін А. М. Фінанси підприємств : підручник / А. М. Поддєрьогін. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К. : КНЕУ. – 1999. – 271 с.
134. Подолянчук О. А. Кредиторська заборгованість як специфічне джерело формування капіталу підприємства / О. А. Подолянчук, В. М. Чорна // Вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту. – 2011. – Вип. III (43). – С. 193-197.
135. Пономаренко В. С. Механізм санаційного управління підприємством : засади формування та моделі реалізації : монографія / Пономаренко В. С., Раєвнева О. В., Степуріна С. О. – Х. : ВД «ІНЖЕК», 2009. – 304 с. Укр. Мова
136. Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом : Закон України від 14. 05. 1992 № 2343-XII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : URL : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2343-12>. – Назва з екрану.
137. Про затвердження Методики аналізу фінансово-господарської діяльності підприємств державного сектору економіки // Наказ Міністерства фінансів України від 14.02.2006 №170.
138. Про затвердження Положення про Міністерство юстиції України : Указ Президента України від 06. 04. 2011 № 395/2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : URL : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/395/2011>. – Назва з екрану.
139. Про затвердження Положення про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за

- кредитними операціями банків // Постанова Правління Національного банку України від 06.07.2000 №279.
140. Про заходи щодо забезпечення наповнення державного бюджету та посилення фінансово-бюджетної дисципліни : Указ Президента України від 28. 02. 1997 № 187/97 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : URL : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/187/97>. – Назва з екрану.
141. Про особливості проведення санації підприємств агропромислового комплексу : Постанова від 16. 06. 1998 № 922 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : URL : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/922-98-п>. – Назва з екрану.
142. Про порядок проведення оцінки фінансового стану бенефіціара та визначення виду забезпечення для обслуговування та погашення позики, наданої за рахунок коштів міжнародних фінансових організацій // Наказ Міністерства фінансів України від 01.04.2003 №247.
143. Про страхування : Закон України від 07. 03. 1996 № 85/96. – Режим доступу : zakon.rada.gov.ua/
144. Про схвалення Методичних рекомендацій щодо визначення вартості чистих активів акціонерних товариств // Рішення Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку від 17.11.2004 №485.
145. Про Фонд державного майна України : Закон України від 09. 12. 2011 № 4107-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : URL : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/4107-17>. – Назва з екрану.
146. Рейтинг економік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : URL : <http://russian.doingbusiness.org/rankings>. – Назва з екрану.
147. Рясних Є. Г. Моделі діагностики та прогнозування банкрутства / Є. Г. Рясних, Л. О. Шкілюк // Вісник Хмельницького національного університету. – 2008. – № 2 / Т.2. – С. 30-33.

148. Санація підприємств : монографія / О. В. Крехівський, В. О. Монаков, І. В. Черевань, В. Г. Чирков; Держ. п-во «Держ. ін-т комплексних техн.-економ. Досліджень»; Ялтинський ун-т менеджменту. – К. : Фенікс, 2009. – 202 с.
149. Сгара Э. В. Использование института мирового соглашения в процедуре банкротства : дис. канд. юрид. наук : 12.00.04 / Э. В. Сгара. – Донецк, 2004. – 209 с.
150. Селіверстова Л. С. Фінансовий аналіз : Навч. метод. посіб./ Л. С. Селіверстова, О. В. Скрипник ; за загальною редакцією С. М. Безрутенка. – К. : Центр учбової літератури, 2012. – 274 с.
151. Селюченко Н. Є. Антикризове фінансове управління на підприємстві : навч. посібник / Н. Є. Селюченко, О. В. Козик. – К. : УБС НБУ, 2007. – 222 с.
152. Сидяга Б. В. Прогнозування ймовірності банкрутства підприємства / Богдан Сидяга // Галицький економічний вісник. – 2009. – № 2. – С. 80-83. – (проблеми мікро- та макроекономіки України).
153. Синиця С. Реструктуризація підприємства як один із напрямів підвищення його конкурентоспроможності / С. Синиця, Л. Гринів // Галицький економічний вісник. – 2010. – №3(28). – с.131-138 – (проблеми мікро та макроекономіки України)
154. Соломянова – Кирильчук К. О. Санаційний потенціал, як ключова категорія кризового менеджменту / К. О. Соломонова – Кирильчук // Економіка, фінанси, право. – 2008. – №4.– С. 20-23.
155. Статистичний щорічник України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : URL : <http://www.ukrstat.gov.ua/>. – Назва з екрану.
156. Терещенко О. О. Антикризове фінансове управління на підприємстві : [монографія] / О. О. Терещенко – К. : КНЕУ, 2006. – 268 с.
157. Терещенко О. О. Фінансова санація та банкрутство підприємств : Навч. посіб-ник / О. О. Терещенко. – К. : КНЕУ, 2000. – 412 с.

158. Терещенко О. О. Фінансові домінанти реструктуризації підприємств / О. О. Терещенко, Н. В. Волошанюк // Фінанси України. – 2009. – №4 – С. 82-90.
159. Терлецька Ю. О. Реструктуризація як спосіб реформування підприємства / Ю. О. Терлецька // Науковий вісник Ужгородського університету. – 2008. – Випуск 26. – С. 127-131.
160. [Тещеренко О. О.](#) Удосконалення фінансового механізму антикризового управління підприємством / О. О. Терещенко, С.В. Павловський // [Фінанси України](#). – 2016. – № 6. – С. 108-123.
161. Тітов М. І. Банкрутство : матеріально-правові та процесуальні аспекти; за наук. ред. В. М. Гайворонського. – Х. : Фірма «Консум», 1997. – 192 с.
162. Ткаченко А. М. Дескриптивні моделі діагностики фінансово-економічної діяльності підприємства / А. М. Ткаченко, О. П. Єлець // Економічний вісник Донбасу. – 2008. – № 4. – С. 149-151.
163. Ткаченко А. М. Законодавче вирішення проблем банкрутства та санації промислових підприємств / А. М. Ткаченко, С. В. Телін // Вісник Хмельницького національного університету. – 2009. – №4. Т. 2. – С. 41-48.
164. Ткачук І. Г. Управління фінансовими ресурсами промислових підприємств за умов формування єдиного інформаційного поля / І. Г. Ткачук // Наука й економіка. – 2008. – №2(10). – С. 83-87.
165. Тюріна Н. М. Теоретичні та практичні аспекти здійснення ефективної санації підприємств / Н. М. Тюріна, Н. С. Карвацка // Вісник Хмельницького національного університету. – 2008. – №3, Т. 1 – С. 146-152.
166. Тюріна Н. М. Управління фінансовою санацією підприємства : підручник / Н. М. Тюріна, Н. С. Карвацка. – Львів : «Новий Світ-2000», 2008. – 396 с.

167. Управління фінансовою санацією / [Великий Ю. М., Косарева І. П., Прохорова В. В., Майборода О. В.] – Навчальний посібник. – 2-ге вид., перероб. – Х. : ВД «ІНЖЕК», 2007. – 368 с. Укр. мова
168. Управління фінансовою санацією : Навчальний посібник / [Грачов В. І., Косарева І. П., Прохорова В. В., Кузенко Т. Б.]. – Х. : ВД «ІНЖЕК», 2004. – 208 с. Укр. мова
169. Управління фінансовою санацією підприємств : навч. пос. / [Пепа Т. В., Федорова В. О., Кондрашихін А. Б., Андрєєва О. В.] – К. : Центр учбової літератури, 2008. – 440 с.
170. Устенко О. Л. Теория экономического риска : монография / О. Л. Устенко. – К. : МАУП, 1997. – 164 с.
171. Філімоненков О. С. Фінанси підприємств : Підручник / О. С. Філімоненков, Д. І. Дема. – К. : Алерта, 2009. – 496 с.
172. Фінанси підприємств : підручник / [Поддєрьогін А. М., Буряк Л. Д., Нам Г. Г., Павліковський А. М., Павловська О. В., Потій В. З., Куліш А. П., Терещенко О. О., Шульга Н. П., Булгакова С. А.] ; керівник авт. кол. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. – [3-тє вид., перероб. та доп.]. – К. : КНЕУ, 2000. – 460 с. : іл.
173. Фінанси підприємств : Підручник / А. М. Поддєрьогін, М. Д. Білик, Л. Д. Буряк та ін.; кер. кол. авт. і наук. ред. А.М. Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2004. – 546с.
174. Фінансова санація та банкрутство підприємств : навчальний посібник / [Штангрет А. М., Шляхетко В. В., Волович О. Б., Зубрей І. В.] – Львів : Українська академія друкарства, 2010. – 337 с. : іл.
175. Фінансовий аналіз / [Білик М. Д., Павловська О. В., Притуляк Н. М., Невмержицька Н. Ю.] – Навчальний посібник. – К. : КНЕУ, 2005. – 592 с.
176. Фурсова В. В. Вітчизняний та зарубіжний досвід банкрутства підприємства як чинник фінансового ризику / В. В. Фурсова,

- А. І. Столбова // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2011. – №36. – С. 217-222.
177. Хома І. Б. Реструктуризація фінансової системи нестійких виробничо-господарських структур на засадах трансформації механізму формування фінансових ресурсів / І. Б. Хома // Управління у сферах фінансів, оподаткування, страхування і кредиту : Монографія – Х. : ФОП Александрова К. М., ВД «ІНЖЕК», 2009. – 168 с.
178. Хохлов Н. В. Управление риском : учеб. пособие для вузов / Н. В. Хохлов. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 1999. – 239 с.
179. Цал-Цалко Ю. С. Фінансовий аналіз : підручник / Ю. С. Цал-Цалко. – К. : Центр учбової літератури, 2008. – 566 с.
180. Цар О. З. Етапи планування та фінансування санаційних заходів підприємства / О. З. Цар // Науково-економічний розвиток: менеджмент, фінанси та аудит : збірник матеріалів Міжнародної науково-практичної конференції. – Київ, 2015 – Ч.1. – С. 113-117. – 0,23 д.а.
181. Цар О. З. Аналіз внутрішніх джерел фінансової санації підприємств України / О. З. Цар // Транснаціоналізація економічних систем: тенденції та перспективи розвитку : Матеріали міжнародної науково-практичної конференції. – Миколаїв, 2014. – С. 196-198. – 0,23 д.а.
182. Цар О. З. Оцінка ефективності санації суб'єктів господарювання в Україні / О.З. Цар // Формування ринкової економіки в Україні. – 2016. – Випуск 35. – Частина 2. – С. 280-286. – 0,63 д.а.
183. Цар О. З. Планування та фінансування санації підприємств в Україні / О.З. Цар // Формування ринкових відносин в Україні. – 2015. – № 7(170). – С. 146-150. – 0,56 д.а.
184. Цар О. З. Теоретичні аспекти аналізу санаційної спроможності підприємства / О. З. Цар // Формування ринкової економіки в Україні. – 2014. – Випуск 31. – С. 374-382. – 0,65 д.а.

185. Цар О.З. Аналіз динаміки банкрутства підприємств в Україні та країнах Західної Європи / О. З. Цар // Актуальні проблеми фінансової системи України : Збірник тез доповідей та виступів X Міжнародної науково-практичної конференції молодих вчених, аспірантів і студентів. – Черкаси, 2013. – С. 274-276. – 0,1 д.а.
186. Цар О. З. Аналіз динаміки фінансового стану підприємств України / О. З. Цар // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси і право. – 2013. – №3(68). – 221-238. – 0,81 д.а.
187. Цар О. З. Аналіз зовнішніх джерел фінансової санації підприємств України / О. З. Цар // Формування та ефективність використання фінансових ресурсів в економічній діяльності : Матеріали міжнародної науково-практичної конференції. – Чернігів, 2014. – С. 60-63. – 0,22 д.а.
188. Цар О. З. Вплив держави на процеси оздоровлення неплатоспроможних підприємств в Україні / О. З. Цар // Наука й економіка. – 2012. – Випуск 4(28) – Том 1. – С. 68-74. – 0,49 д.а.
189. Цар О. З. Державне регулювання фінансової санації підприємств: зарубіжний досвід / О. З. Цар // Формування конкурентоспроможної національної економіки : світовий досвід та вітчизняні реалії : Матеріали міжнародної науково-практичної конференції. – Херсон, 2013. – С. 96-98. – 0,18 д.а.
190. Цар О. З. Напрями удосконалення фінансової реструктуризації вітчизняних підприємств / О.З. Цар // Актуальні дослідження економічного розвитку України : Матеріали I Всеукраїнської науково-практичної Інтернет конференції, присвяченої 100-річчю Миколаївського національного університету імені В.О. Сухомлинського. – Миколаїв, 2012. – С. 194-202. – 0,32 д.а.
191. Цар О. З. Определение источников финансовой санации предприятий Украины / О. З. Цар // Экономика и предпринимательство. – 2013. – №11(40). – 822-825. – 0,47 д.а.

192. Цар О. З. Основні форми державної підтримки фінансового оздоровлення вітчизняних підприємств / О. З. Цар // Економічний ріст в умовах державно-приватного партнерства : Матеріали III Міжнародної науково-практичної конференції. – Дніпропетровськ, 2013. – С. 118-120. – 0,18 д.а.
193. Цар О. З. Особливості проведення санації підприємств в Україні / О. З. Цар // Стратегія розвитку України в глобальному середовищі : Матеріали VI Міжнародної науково-практичної конференції. – Сімферополь-Ялта, 2012. – С. 117-122. – 0,21 д.а.
194. Цар О. З. Оцінка підходів до прогнозування фінансової неспроможності підприємств / О. З. Цар // Фінансово-кредитний механізм в соціально-економічному розвитку країни : Збірник тез доповідей III Міжнародної науково-практичної конференції. – Макіївка, 2013. – С. 145-146. – 0,15 д.а.
195. Цар О. З. Оцінка санаційної спроможності підприємств в Україні / О. З. Цар // Формування ринкових відносин в Україні. – 2013. – №6(145). – С. 154-158. – 0,51 д.а.
196. Цар О. З. Розробка моделі реструктуризації підприємства / О. З. Цар // Актуальні проблеми фінансової системи України : Збірник тез доповідей та виступів IX Міжнародної науково-практичної конференції молодих вчених, аспірантів і студентів. – Черкаси, 2012. – С. 205-207. – 0,13 д.а.
197. Цар О. З. Світовий досвід оздоровлення неплатоспроможних підприємств та можливості його застосування в Україні / О. З. Цар // Галицький економічний вісник. – 2013. – №2(41). – С. 34-42. – 0,81 д.а.
198. Цар О. З. Сутність поняття «реструктуризація підприємств» / О. З. Цар // Сучасні проблеми і перспективи розвитку обліку, аналізу та контролю в умовах глобалізації економіки : тези доповідей IV Міжнародної науково-практичної конференції молодих науковців,

- аспірантів, здобувачів і студентів. – Луцьк, 2012. – С. 429-431. – 0,15 д.а.
199. Цар О. З. Удосконалення нормативно-правового забезпечення фінансової санації підприємств України / О. З. Цар // Розвиток національних економік в умовах глобальної нестабільності : Матеріали І Міжнародної науково-практичної конференції. – Одеса, 2013. – С. 89-91. – 0,18 д.а.
200. Цар О. З. Удосконалення теоретичних основ санації підприємств в Україні / О. З. Цар // Сталий розвиток підприємств, регіонів, країн : матеріали міжнародної наукової конференції. – Дніпропетровськ, 2012. – С. 171-172. – 0,14 д.а.
201. Цар О. З. Участь держави у фінансовій санації підприємств в Україні / О. З. Цар // Соціально-економічні трансформації в умовах глобалізації: світовий та вітчизняний виміри : Матеріали міжнародної науково-практичної конференції. – Херсон, 2013. – С. 81-83. – 0,13 д.а.
202. Цар О. З. Фінансова реструктуризація як один із способів покращення фінансово-економічної діяльності підприємства / О. З. Цар // Формування ринкової економіки в Україні. – 2012. – Випуск 26. – Частина 2. – С. 296-302. – 0,55 д.а.
203. Череп А. В. Аналіз критеріїв оцінки ефективності санації / А. В. Череп, О. О. Романченко // [Електронний ресурс]. – Режим доступу : URL : http://archive.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Ekpr/2010_35/Zm/27PDF.pdf
204. Череп А. В. Теоретичні аспекти оцінки санаційного потенціалу вітчизняних підприємств / А. В. Череп, О. О. Романченко. Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики : зб. наук. праць. Вип. 1 (8) Ч. 1. – Х. : ХІБС НБУ, 2010. – С. 105-111.
205. Череп А. В. Удосконалення класичної моделі санації підприємств / А. В. Череп, С. В. Северина // Вісник економічної науки України. – 2010. – №2. – 169-171.

206. Шегда А. В. Ризики в підприємстві: оцінювання та управління : [навч. посіб.] / А. В. Шегда, М. В. Голованенко ; за ред. А. В. Шегди. – К. : Знання, 2008. – 271 с.
207. Шеремет О. О. Фінансовий аналіз : Навчальний посібник / О. О. Шеремет. – К. : «Кондор», 2005. – 196 с.
208. Шершньова З. Є. Антикризове управління підприємством : Навч. посіб. / З. Є. Шершньова, В. М. Багацький, Н. Д. Гетманцева; За заг. ред. З. Є. Шершньової.– К. : КНЕУ, 2007.– 680 с.
209. Шершньова З. Є. Стратегічне управління : навч. посібник / З. Є. Шершньова, С. В. Оборська. – К. : КНЕУ, 1999. – 384 с.
210. Школьник І. О. Фінансовий стан підприємств в сучасних умовах / І. О. Школьник, І. С. Діденко // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – №4. Т.2. – 275-278.
211. Шморгун Н. П. Фінансовий аналіз : Навчальний посібник. / Н. П. Шморгун, І. В. Головка. – К. : ЦНЛ, 2006. – 528 с.
212. Шпак М. М. Застосування методів оцінки ймовірності банкрутства в системі управління стратегічною стійкістю аграрних підприємств / М. М. Шпак // Актуальні Проблеми Економіки. – 2008. – №11. – С. 155-161.
213. Штангрет А. М. Антикризове управління підприємством : Навч. посіб. / А. М. Штангрет, О. І. Копилук. – К. : Знання, 2007. – 335 с.
214. Яременко О. Ф. Проблеми використання сучасних методик діагностики стану економічної безпеки підприємств / О. Ф. Яременко // Вісник Хмельницького національного університету. – 2008. – № 5, Т. 2. – С. 13–17.
215. Ящук Д. В. Проблема виникнення неплатоспроможності підприємств України та методи оцінки ймовірності їхнього банкрутства / Д. В. Ящук // Вісник Університету банківської справи Національного банку Україна. – 2009. – №3(6). – С. 72-76.

216. Altman Edward I. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy / E.I. Altman // The Journal of Finance. – September 1968. – №9. – P. 589 – 609.
217. Buckley J. The Fuzzy Mathematics of Finance / J. Buckley // Fuzzy Sets & Systems. – 1987. – № 21. – P. 257 – 273.
218. Barton L. Crisis in organizations: Managing and Communicating in the Heat of Chaos [Text] / L. Barton. – Cincinnati, Ohio: South-Western, 1993. – P. 2.
219. Chesser D. L. Predicting Loan Noncompliance / D. L. Chesser // The Journal of Commercial Bank Lending. – 1974. – № 56 (12). – P. 28 – 38.
220. Insolvencies in Europe 2015/2016 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.creditreform.cz/en/press-and-downloads/development-of-insolvencies-in-europe.html>

ДОДАТКИ

Додаток А

Моделі діагностики банкрутства

Найменування моделі діагностування	Розрахункова формула та умови позначення	Критерії оцінки				
Двохфакторна модель Е. Альтмана	$Z = -0,3877 - 1,0736K_1 + 0,0579K_2$ Де K_1 – поточний коефіцієнт покриття; K_2 – коефіцієнт автономії (фінансової незалежності).	Якщо $Z = 0$, ймовірність банкрутства становить 50 %. $Z < 0$ свідчить про зменшення ймовірності банкрутства. Якщо $Z > 0$, ймовірність банкрутства перевищує 50 % і зростає зі збільшенням Z .				
П'ятифакторна модель Е. Альтмана	$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$ де, X_1 – оборотні активи/сума активів; X_2 – нерозподілений прибуток/сума активів; X_3 – чистий дохід/сума активів; X_4 – ринкова вартість акцій/залучений капітал; X_5 – виручка від реалізації/сума активів.	Якщо $Z \leq 1,81$ ймовірність банкрутства дуже висока; від 1,81 до 2,675 – середня; від 2,675 до 2,99 – можлива; понад 2,99 – підприємство є фінансово стійким і банкрутство малоімовірне.				
П'ятифакторна модель Е. Альтмана для визначення ймовірності банкрутства акції яких не були представлені на біржі і може бути застосована в Україні	$Z = 3,107 K_1 + 0,995 K_2 + 0,42 K_3 + 0,847 K_4 + 0,717 K_5$ Де K_1 – відношення прибутку до сплати відсотків до активів; K_2 – відношення виручки до активів; K_3 – відношення балансової вартості власного капіталу до залученого; K_4 – відношення реінвестованого прибутку до активів; K_5 – відношення власних обігових коштів до активів.	Граничне значення $Z = 1,23$, нижче цього значення – можливість банкрутства				
Базовий алгоритм багатофакторної дискримінантної моделі для розрахунку інтегрального показника має такий вигляд	$Z = a_1 X_1 + a_2 X_2 + a_3 X_3 + a_4 X_4 + a_5 X_5 + a_n X_n - a_0$ де: Z – інтегральний показник фінансового стану бенефіціара; X_1, X_2, \dots, X_n – незалежні змінні дискримінантної функції (фінансові індикатори); a_1, a_2, \dots, a_n – параметри дискримінантної функції (вагомість впливу окремих індикаторів на загальний інтегральний показник фінансового стану); a_0 – вільний член дискримінантної функції.					
Дискримінантні моделі оцінки фінансового стану позичальника	Сільське господарство:	Z_5	Z_4	Z_3	Z_2	Z_1
	$Z = 1,05 \cdot X_1 + 1,2 \cdot X_2 + 1,1 \cdot X_3 + 2,5 \cdot X_5 + 0,5 \cdot X_7 + 0,2 \cdot X_8 - 2,1$	Менше -2,16	Від -2,16 до -1,16	Від -1,16 до 0,63	Від -1,16 до 0,63	Більше 0,63
	Харчова промисловість:	Менше -2,28	Від -2,28 до -1,28	Від -1,28 до 0,98	Від -1,28 до 0,98	Більше 0,98
	Інші галузі обробної промисловості:	Менше -2,24	Від -2,24 до -1,24	Від -1,24 до 0,82	Від -1,24 до 0,82	Більше 0,82
	Добувна промисловість, металургія, машинобудування, виробництво електроенергії, газу, води:	Менше -2,2	Від -2,2 до -1,2	Від -1,2 до 1,4	Від -1,2 до 1,4	Більше 0,82
Будівництво:	Менше -2,2	Від -2,2 до -1,2	Від -1,2 до 1,4	Від -1,2 до 1,4	Більше 0,82	
Гуртова та роздрібна торгівля, готелі та ресторани:	Менше -2,2	Від -2,2 до -1,2	Від -1,2 до 1,4	Від -1,2 до 1,4	Більше 0,82	
Транспорт:	Менше -2,2	Від -2,2 до -1,2	Від -1,2 до 1,4	Від -1,2 до 1,4	Більше 0,82	
$Z = 0,8 \cdot X_1 + 1,2 \cdot X_2 + 0,11 \cdot X_3 + 1,1 \cdot X_4 + 0,3 \cdot X_9 + 0,16 \cdot X_{10} - 2,1$	Менше -2,16	Від -2,16 до -1,16	Від -1,16 до 0,63	Від -1,16 до 0,63	Більше 0,63	

	<p>Надання комунальних послуг з водо- та теплостачання, водовідведення: $Z = 1,1 \cdot X_1 + 1,5 \cdot X_2 + 3,5X_4 + 0,1 \cdot X_6 + 0,9 \cdot X_9 + +0,15 \cdot X_{10} - 2,8$ Інші види діяльності: $Z = 1,3 \cdot X_1 + 0,24 \cdot X_2 + 0,4 \cdot X_4 + 0,1 \cdot X_7 + 0,07 \cdot X_9 + 0,25 \cdot X_{10} - 2,3$ Коефіцієнт покриття (X_1) - розраховується як відношення поточних (оборотних) активів до поточних зобов'язань бенефіціара. Коефіцієнт фінансової незалежності (X_2) - розраховується як відношення власного капіталу до валюти балансу. Коефіцієнт оборотності капіталу (X_3) - розраховується як відношення чистої виручки від реалізації продукції до валюти балансу (середньорічної). Коефіцієнт рентабельності операційного продажу за грошовим потоком (X_4) - розраховується як відношення чистого грошового потоку від операційної діяльності (без урахування змін в чистих оборотних активах, а також з урахуванням сплачених відсотків і податку на прибуток) до чистої виручки від реалізації продукції з урахуванням інших операційних доходів. Коефіцієнт рентабельності активів за вільним грошовим потоком (X_5) - розраховується як відношення суми чистого руху коштів від операційної та інвестиційної діяльності (без урахування грошових надходжень від реалізації фінансових інвестицій, необоротних активів та майнових комплексів) до валюти балансу (середньорічної). Коефіцієнт оборотності позичкового капіталу (X_6) - розраховується як відношення суми чистої виручки від реалізації та інших операційних доходів до обсягу позичкового капіталу Коефіцієнт оборотності позичкового капіталу за грошовим потоком (X_7) - розраховується як відношення чистого грошового потоку від операційної діяльності (без урахування зміни в чистих оборотних активах та з урахуванням сплачених відсотків і податків на прибуток) до позичкового капіталу Коефіцієнт рентабельності продажу (X_8) - розраховується як відношення прибутку/збитку бенефіціара до здійснення оподаткування до чистої виручки від реалізації. Коефіцієнт рентабельності власного капіталу (X_9) - розраховується як відношення прибутку/збитку бенефіціара після здійснення оподаткування (чистого прибутку) до середньорічної вартості власного капіталу. Коефіцієнт оборотності оборотних активів (X_{10}) - розраховується як відношення чистої виручки від реалізації до середньорічної вартості оборотних активів.</p>	<p>-2,12</p> <p>Менше -2,45</p> <p>Менше -2,68</p> <p>Менше -1,5</p> <p>Менше -2,1</p>	<p>Від -2,45 до -1,45</p> <p>Від -2,68 До-1,68</p> <p>Від -1,5 До-0,75</p> <p>Від -2,1 До-1,1</p>	<p>Від -1,45 до 0,92</p> <p>Від -1,68 до 0,83</p> <p>Від -0,75 до 0,3</p> <p>Від -1,1 до 0,9</p>	<p>Від -1,45 до 0,92</p> <p>Від -1,68 до 0,83</p> <p>Від -0,75 до 0,3</p> <p>Від -1,1 до 0,9</p> <p>Більше 0,8</p> <p>Більше 0,92</p> <p>Більше 0,83</p> <p>Більше 0,3</p> <p>Більше 0,9</p>
<p>Модель Фулмера</p>	<p>$H = 5,528V_1 + 0,212V_2 + 0,073V_3 + 1,270V_4 + 0,120V_5 + 2,335V_6 + 0,575V_7 + 1,083V_8 + 0,894V_9 - 3,075$ Де V_1 – співвідношення нерозподіленого прибутку минулих періодів і сукупних активів; V_2 – відношення обсягу реалізації до сукупних активів; V_3 – відношення прибутку до сплати податків до сукупних активів; V_4 – співвідношення грошового потоку до загальної заборгованості; V_5 – частка боргу у сукупних активах; V_6 – частка поточних пасивів у сукупних активах; V_7 – \log матеріальних активів;</p>	<p>Z_1 – фінансовий стан підприємства є стійким; Z_2 – зона невизначеності з позитивною динамікою; Z_3 – зона невизначеності з негативною динамікою; Z_4 – нестабільний фінансовий стан; Z_5 – незадовільний фінансовий стан.</p> <p>Вважається, що неплатоспроможність (крах, криза) настає при H меншому 0.</p>			

	V_8 – частка оборотного капіталу у повній заборгованості; V_9 – log частки прибутку до сплати відсотків у виплачених відсотках.	
Показник діагностики платоспроможності Конана і Гольдера	$Q = -0,16X_1 - 0,22X_2 + 0,87X_3 + 0,10X_4 - 0,24X_5$ Де X_1 – (сума грошових коштів – сума дебіторської заборгованості)/загальна сума активів підприємства; X_2 – (обсяг власного капіталу+довготермінові пасиви)/сума джерел фінансування підприємства; X_3 – сума фінансових витрат (витрат на обслуговування позик)/чистий дохід від реалізації продукції; X_4 – витрати на персонал/додана вартість (після оподаткування); X_5 – сума прибутку до сплати відсотків і податків/суму залученого капіталу.	Якщо $Q=0,210$, то імовірність затримки платежів 100%; $Q=0,480$ – імовірність 90%; $Q=0,002$ – 80%; $Q=-0,026$ – 70%; $Q=-0,068$ – 50%; $Q=-0,087$ – 40%; $Q=-0,107$ – 30%; $Q=-0,131$ – 20%; $Q=-0,164$ – 10%.
Модель Лиса	$Z_{л} = 0,063x_1 + 0,092x_2 + 0,057x_3 + 0,001x_4$, де x_1 – оборотний капітал/сума активів; x_2 – прибуток від реалізації/сума активів; x_3 – нерозподілений прибуток/ сума активів; x_4 – власний капітал/позиковий капітал.	Граничне значення дорівнює 0,037.
Таффлер розробив наступну модель	$Z_T = 0,03X_1 + 0,13X_2 + 0,18X_3 + 0,16X_4$ де X_1 – операційний прибуток / короткотермінові зобов'язання; X_2 – оборотні активи/сума зобов'язань; X_3 – короткотермінові зобов'язання/сума активів; X_4 – виторг від реалізації /сума активів.	Якщо величина Z_T -рахунка більше 0,3, це говорить про те, що у фірми непогані довготермінові перспективи, якщо менше 0,2, то банкрутство більш ніж ймовірне.
У США ймовірність банкрутства визначають за моделлю	$C_1 = -0,3847 + K_{пл} * (-1,0736) + K_3 * 0,579$ Де $K_{пл}$ – відношення оборотних активів до короткотермінових зобов'язань; K_3 – відношення власних оборотних коштів до короткотермінових зобов'язань.	Позитивне значення C_1 вказує на високу ймовірність банкрутства, Дана модель не містить показників прибутковості, тому має високу похибку.
Модель Спрінгейта	$Z = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$ Де A – робочий капітал / загальна вартість активів; B – прибутку до сплати податків і відсотків / загальна вартість активів; C – прибутку до сплати податків / короткотермінова заборгованість; D – обсяг продажів / загальна вартість активів.	Якщо $Z = 0,862$ – п-во є потенційним банкрутом з імовірністю 92%.
Українські вчені з міста Суми під керівництвом А. В. Чупіса пропонують модель прогнозування ризику банкрутства для аграрних підприємств	$Z = -1,3496 - 0,6183K_{ок} + 0,6867 + K_{фз}$ де $K_{ок}$ – відношення оборотного капіталу до активів; $K_{фз}$ – відношення залученого капіталу до власного.	В цій моделі відсутні показники прибутковості й вона має значні похибки.
Російські вчені Іркутської державної економічної академії пропонують для прогнозування ризику банкрутства R-модель, яка має вигляд	$Z_{ip} = 0,38K_1 + K_2 + 0,054K_3 + 0,63K_4$ Де K_1 – відношення оборотного капіталу до середньої суми активів; K_2 – відношення чистого прибутку до середньої суми власного капіталу; K_3 – відношення виручки до середньої суми активів; K_4 – відношення чистого прибутку до сукупних затрат.	Якщо $Z_{ip}=0$ – імовірність банкрутства максимальна (90-100%), 0-0,18 – висока (60-80%), 0,18-0,32 – середня (35-50%), 0,32-0,42 – низька (15-20%), більше 0,42 – мінімальна (до 100%).
Оптимальну модель визначення ймовірності банкрутства запропонував О. О. Терещенко	$Z_{Тер} = 1,5X_1 + 0,08X_2 + 10X_3 + 5X_4 + 0,3X_5 + 0,1X_6$ Де X_1 – кошти / зобов'язання; X_2 – валюта балансу / зобов'язання; X_3 – прибуток / середньорічної суми активів; X_4 – прибуток / виручка від реалізації; X_5 – виробничі запаси / виручка від реалізації;	Якщо $Z_{Тер} > 2$, то підприємству банкрутство не загрожує; якщо $1 < Z_{Тер} < 2$, фінансова стійкість порушена, але якщо запровадити антикризові заходи, банкрутство не загрожуватиме; якщо $0 < Z_{Тер} < 1$, існує загроза банкрутства при відсутності заходів щодо санації; якщо $Z_{Тер} < 0$, підприємство вже майже збанкрутіло.

<p>Бойчук Т. М. розробив модель комплексної оцінки фінансової стійкості підприємств харчової промисловості</p>	<p>X_6 – оборотність основного капіталу (виручка від реалізації / валюта балансу).</p> $Z = x_1 * x_2 * x_3 * x_4$ <p>Де x_1 – коефіцієнт співвідношення власного оборотного капіталу та запасів; x_2 – коефіцієнт співвідношення власного оборотного капіталу та валюти балансу; x_3 – коефіцієнт фінансової стійкості; x_4 – коефіцієнт Бівера.</p>	<p>Z повинно бути не менше 0,54</p> <ol style="list-style-type: none"> абсолютний вид фінансової стійкості Якщо $Z \geq 0,54$ за умови, що всі факторні ознаки мають значення > 0 нормальний вид фінансової стійкості інтегральний показник Z коливається в межах від 0 до 0,54, а факторні ознаки x_1, x_2, x_4 мають позитивне значення нестійкий за структурою капіталу інтегральний показник $Z \geq 0$, проте факторні ознаки x_1 та x_2 мають від'ємне значення нестійкий за результатом діяльності інтегральний показник $Z < 0$, при цьому факторні ознаки x_1 та x_2 мають додатне значення, а x_4 – від'ємне. кризовий вид фінансової стійкості інтегральний показник $Z < 0$, при цьому факторні ознаки x_1, x_2 та x_4 мають від'ємне значення.
<p>Шести факторна модель О. П. Зайцевої</p>	<p>$K_{\text{компл}} = 0,25K_{\text{уп}} + 0,1K_3 + 0,2K_c + 0,25K_{\text{ур}} + 0,1K_{\text{фр}} + 0,1K_{\text{заг}}$ Де $K_{\text{уп}}$ – коефіцієнт збитковості підприємства, який характеризується відношенням чистого збитку до власного капіталу; K_3 – відношення кредиторської і дебіторської заборгованості; K_c – показник відношення короткотермінових зобов'язань і найбільш ліквідних активів, цей коефіцієнт є оберненою величиною показника абсолютної ліквідності; $K_{\text{ур}}$ – збитковість реалізації продукції, яка характеризується відношенням чистого збитку до обсягу реалізації цієї продукції; $K_{\text{фр}}$ – відношення позичкового і власного капіталу; $K_{\text{заг}}$ – коефіцієнт завантаження активів як величина, обернена коефіцієнту оборотності активів.</p>	<p>Фактичний комплексний коефіцієнт банкрутства необхідно зіставити з нормативним, який розраховується на основі рекомендацій мінімальних значень часткових показників: $K_{\text{уп}}=0, K_3=1, K_c=7, K_{\text{ур}}=0, K_{\text{фр}}=0,7, K_{\text{заг}}$ дорівнює значенню $K_{\text{заг}}$ в попередньому періоді. Якщо фактичне значення комплексного коефіцієнту більше нормативного, то ймовірність банкрутства велика, а якщо менше – то ймовірність банкрутства мала.</p>
<p>Для російських підприємств спробу адаптувати двох факторну модель діагностики банкрутства зробила Федотова М. А</p>	<p>$K_{\text{в.п.}} = (K_{\text{п.л.факт}} + 3/T * (K_{\text{п.л.факт}} - K_{\text{п.л.поч}})) / K_{\text{п.л.норм}}$ Де T- аналізований період в місяцях; $K_{\text{п.л.факт}}$ – фактичне значення коефіцієнта поточної ліквідності; $K_{\text{п.л.поч}}$ – значення коефіцієнта поточної ліквідності на початок аналізованого періоду; $K_{\text{п.л.норм}}$ – нормативне значення коефіцієнта поточної ліквідності.. Якщо структура балансу за першими двома приведеними показниками виявляється не задовільною, то розраховується коефіцієнт відновлення платоспроможності ($K_{\text{від.п.}}$) за період, рівний 6 місяцям: $K_{\text{від.п.}} = (K_{\text{п.л.факт}} + 6/T * (K_{\text{п.л.факт}} - K_{\text{п.л.поч}})) / K_{\text{п.л.норм}}$</p>	<p>якщо $K_{\text{в.п.}} < 1$, то в найближчі три місяці платоспроможність буде втрачена, а якщо $K_{\text{в.п.}} > 1$, то протягом трьох місяців підприємство буде платоспроможним.</p> <p>Якщо $K_{\text{від.п.}} < 1$, то організація за шість місяців не відновить свою платоспроможність, а якщо $K_{\text{від.п.}} > 1$, то підприємство протягом шести місяців відновить платоспроможність.</p>
<p>Дискримінантна функція Клаус Беерман</p>	<p>Показник (Вагомість): X_1= позичковий капітал/валюта балансу (+0,077); X_2= чистий прибуток/валюта балансу (+0,813); X_3= чистий прибуток/позичковий капітал (+0,124); X_4= чистий прибуток/чиста виручка від реалізації (-0,105); X_5= cash-flow/позичковий капітал (-0,063); X_6= чиста виручка від реалізації/валюта балансу (+0,061); X_7=запаси/чиста виручка від реалізації (+0,268); X_8= сума амортизації/вартість основних засобів на кінець періоду (+0,217); X_9= введені основні засоби/сума амортизації (+0,012);</p>	<p>якщо $Z > 0,32$ – підприємство перебуває під загрозою банкрутства; при $0,32 > Z > 0,236$ неможливо чітко ідентифікувати, потрібен додатковий якісний аналіз; а якщо $Z < 0,236$ – підприємству не загрожує банкрутство.</p>

	X_{10} = заборгованість за банківськими позиками/позичковий капітал (+0,165). Для того, щоб отримати інтегральний показник Z , значення окремих показників слід помножити на їх вагомість, а їх добуток сумувати.	
Савицькою Г. В. було побудовано логіт – регресивну модель для діагностики ризику банкрутства сільськогосподарських підприємств	Побудована логіт – регресивна модель має вигляд $Z=1-0,98X_1-1,8X_2-1,83X_3-0,28X_4$ X_1 – частка власного оборотного капіталу у формуванні оборотних активів (коефіцієнт); X_2 – коефіцієнт оборотності оборотного капіталу; X_3 – коефіцієнт фінансової незалежності підприємства (частка власного оборотного капіталу у загальній валюті балансу); X_4 – рентабельність власного капіталу.	Якщо підприємство, яке тестується за цією моделлю, набирає значення 0 і нижче, то воно оцінюється як фінансово стійке. 1, навпаки, підприємство, яке має значення інтегрального показника 1 і вище, належить до групи високого ризику. Проміжне значення від 0 до 1 характеризує ступінь близькості або дальності підприємства до тієї чи іншої групи.
Модель Чессера	$Y=-2,0434 - 0,5324X_1 + 0,0053X_2 - 6,6507X_3 + 4,4009X_4 - 0,0791X_5 - 0,1020X_6$ де X_1 – частка готівки та короткотермінових фінансових вкладень у сукупних активах; X_2 – відношення нетто-продажів (чиста виручка від реалізації продукції) до найбільш ліквідних активів; X_3 – відношення бруто-доходів (валова виручка від реалізації продукції) до сукупних активів; X_4 – відношення сукупної заборгованості до сукупних активів; X_5 – відношення основного капіталу до чистих активів; X_6 – відношення оборотного капіталу до нетто-продажів. Змінна Y , яка являє собою лінійну комбінацію незалежних змінних, використовується для оцінки ймовірності банкрутства у наступній формулі: $P=1/(1+e^Y)$ де $e = 2,71828$.	Порогове значення показника P дорівнює 0,50. При показнику, вищому за порогове, ймовірність банкрутства є високою.
Черновалов А. і Шевчук А. адаптували модель прогнозування банкрутства Альтмана до підприємств Білорусії	$Z=4,73X_1+27,9X_2+9,25X_3+0,16X_4-1,51X_5$ В якості параметрів були вибрані: X_1 – оборотний капітал/сума активів; X_2 – фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування/сума активів; X_3 – операційний прибуток/сума активів; X_4 – вартість підприємства/заборгованість; X_5 – виручка/сума активів.	Для даної моделі були визначені наступні інтервали: якщо $Z>2,6$, то підприємство вважається платоспроможним, якщо $Z<1,72$, то підприємство вважається неплатоспроможним, якщо $Z \in (1,72; 2,6)$, то необхідні подальші дослідження.
Давидова Г. В. та Беліков А. Ю. застосували підхід Альтмана для умов російської економіки і отримали	$Z=8,38K_1+1,0K_2+0,054K_3+0,63K_4$ Де K_1 = оборотний капітал/сума активів; K_2 = чистий прибуток/власний капітал; K_3 = обсяг продажу/сума активів; K_4 = чистий прибуток/собівартість.	Якщо $Z>0$, то ймовірність банкрутства максимальна (на рівні 0,9-1). При $0< Z<0,18$ – ймовірність банкрутства висока (0,6-0,8), а якщо $0,18< Z<0,32$ – ймовірність банкрутства середня (0,35-0,5). Якщо $0,32< Z<0,42$, то ймовірність банкрутства низька (0,15 – 0,20), а при $Z<0,42$ – ймовірність банкрутства незначна.
Дж. Блісс у Великобританії створив свою власну чотирьох факторну модель оцінки фінансового стану підприємства з ціллю діагностики банкрутства	$Z=0,063X_1+0,092X_2+0,057X_3+0,001X_4$ Де X_1 – відношення оборотного капіталу до суми активів; X_2 – відношення прибутку від реалізації до суми активів; X_3 – відношення нерозподіленого прибутку до суми активів; X_4 – відношення власного капіталу до залученого капіталу.	При розрахунках по даній формулі граничне значення Z – рахунку складає 0,037.

Модель Creditment (Модель Депаляна)	$Z=25X_1+25X_2+10X_3+20X_4+20X_5$ Де X_1 – високоліквідні активи/поточні зобов'язання; X_2 – власний капітал/зобов'язання; X_3 – високоліквідні активи/валюту балансу; X_4 – виручка/дебіторську заборгованість; X_5 – дебіторська заборгованість/зобов'язання.	Якщо Z менше 100 – фінансова ситуація викликає тривогу.			
Фахівцями Харківського державного економічного університету О. Ю. Проскурою та іншими (під керівництвом Т. О. Резнікової) обґрунтували інтегральні критерії для українських підприємств різних організаційно- правових форм	Для державних підприємств: $Z_{ДП} = 0,02K_1 + 0,04K_2 + 2,57K_3 + 0,19K_4 + 2,18K_7 + 10K_8 + 0,81K_9$ Для акціонерних товариств: $Z_{АТ} = 0,01K_1 + 10K_3 + 1,02K_4 + 1,48K_5$ Для інших організаційно-правових форма: $Z_{ТОВ} = 0,18K_2 + 2,36K_4 + 3,16K_7 + 10K_8 + 0,78K_9$ K_1 – загальний показник покриття; K_2 – поточний показник покриття; K_3 – показник співвідношення власних і позикових коштів; K_4 – показник автономії; K_5 – показник абсолютної ліквідності; K_6 – показник рентабельності власного капіталу; K_7 – показник рентабельності продажів; K_8 – показник рентабельності активів; K_9 – показник рентабельності оборотних активів	Стійка робота	Легка криза	Глибока криза	Катастрофа
		>0,85 >1,39 >2,25	0,71-0,85 1,11- 1,39 1,59- 2,25	0,48- 0,71 0,76- 1,11 0,85- 1,59	<0,48 <0,76 <0,85
Дискримінантна модель діагностики банкрутства малих підприємств запропонована Л. Л. Гриценко, І. М. Боярко, А. А. Губар	$Z=0,0820 \times X_1 + 0,0209 \times X_2 + 0,0987 \times X_3 + 0,9915 \times X_4 - 1,253$ X_1 – коефіцієнт швидкої ліквідності; X_2 – коефіцієнт фінансування; X_3 – коефіцієнт забезпечення власними оборотними активами; X_4 – коефіцієнт оборотності активів.	$Z < 0$ – фінансовий стан підприємства задовільний. $Z > 0$ – фінансовий стан підприємства є незадовільний.			
В.В.Вітлінський на прикладі вибірки позичальників Пром-інвестбанку для коротко-термінових кредитів (до 1 року) побудував галузеві статистичні моделі	Торгівля: $Z = -3,78 - 3,43 K_{п} + 0,11 K_{фз}$ Машинобудування: $Z = 0,36 - 0,44 K_{п} + 0,02 K_{фз}$ Вугільна промисловість: $Z = 4,22 - 3,96 K_{п} - 0,02 K_{фз}$ $K_{п}$ – коеф. покриття $K_{фз}$ – коеф. фінансової залежності	2,1 5,4 1,1			

Джерело: складено автором на основі [18, 19, 45, 51, 56, 70, 106, 142, 147, 148, 214]

Додаток Б
Структурно-ієрархічна модель формування оцінки санаційного потенціалу

Рівень групування	Критерії фінансової рівноваги			Критерії ефективності операційної діяльності та інвестиційної складової	Критерії ефективності фінансової діяльності
	Ліквідність	Фінансова стійкість	Здатність до самофінансування		
1. Формування аналітичної бази	Визначення критеріїв і показників оцінки господарської, фінансової та інвестиційної діяльності в процесі санаційного аудиту				
2. Загальні показники	Показники активів і зобов'язань	Показники структури капіталу	Показники грошових потоків і активів	Показники обсягів витрат, реалізації, фінансових результатів, вартості капіталу	Показники доходу, фінансових результатів і активів
3. Базові показники	Товарно-матеріальні запаси, дебіторська заборгованість, грошові активи, кредити, власний капітал.	Власний капітал, позиковий капітал, оборотні активи, необоротні активи, основні засоби.	Чистий грошовий потік від операційної та інвестиційної діяльності, чистий дохід від реалізації продукції, інші операційні доходи, зобов'язання, активи	Дохід, виторг від реалізації, оборотні активи, чисельність, валовий прибуток, собівартість, фінансовий результат, власний капітал, структура і вартість капіталу, дебіторська заборгованість, необоротні активи	Фінансовий результат, власний капітал, позиковий капітал, амортизація
4. Відносні показники	Коефіцієнт поточної ліквідності, маневреності власного капіталу, коефіцієнт покриття запасів, чистий оборотний капітал	Коефіцієнт автономії, коефіцієнт маневреності власного капіталу, коефіцієнт забезпеченості власними засобами, коефіцієнт реальної вартості майна	Коефіцієнт рентабельності операційних продаж по cash-flow I, коефіцієнт рентабельності активів по cash-flow II, відношення cash-flow I до позикового капіталу.	Коефіцієнт оборотності оборотних активів, продуктивність праці, рентабельність виробництва, рентабельність основної діяльності, фондівіддача, оборотність дебіторської заборгованості, середньозважена вартість капіталу, самофінансування інвестицій	Рентабельність власного капіталу, ефективність використання фінансових ресурсів, показник фінансового лівериджу.
5. Показники бази порівняння	Порогове значення	Порогове значення	Порогове, економічно доцільне значення показника	Порогове, економічно доцільне значення показника	Порогове, економічно доцільне значення показника

Джерело: [130, с. 235]

Додаток В
Основні показники фінансової діяльності промислових підприємств України, млн. грн.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 (прогноз)	2017 (прогноз)
1. Чистий прибуток (ЧП)	2866,5	7137,0	18936,9	28264,3	34699,6	43700,9	20243,2	-4760,7	31579,6	58892,4	21353,4	13698,3	-166414,0	-181360,9	-174676,3	-183348,9
2. Обсяг реалізованої продукції (ВР)	229634,4	289117,3	400757,1	468562,6	551729,0	717076,7	917035,5	806550,6	1065108,2	1329266,3	1400680,2	1354130,1	1474250,6	1854656,7	1731242,8	2033034,0
3. Оборотні активи, на кінець періоду (ОА)	166334,7	196186,6	222637,0	243346,4	290520,3	364159,7	481336,9	541252,1	631647,4	713575,4	786102,5	838708,6	942236,5	1201590,5	1097032,3	1277258,9
4. Оборотні активи у сфері виробництва, на кінець періоду (ОАв)	42371,5	50224,6	63925,7	72882,4	86699,3	110380,7	130206,8	132017,4	159183,4	189156,6	206622,2	235799,4	250031,0	316024,7	291823,7	340602,1
5. Оборотні активи у сфері обігу, на кінець періоду (ОАо)	123963,2	145962,0	158711,3	170464,0	203821,0	253779,0	351130,1	409234,7	472464,0	524418,8	579480,3	602909,2	692205,5	885565,8	805233,5	936717,4
6. Дебіторська заборгованість, на кінець періоду (ДЗ)	132260,8	140966,3	155320,0	164222,1	187324,5	206156,3	300071,0	358970,2	409456,4	454465,8	498079,0	512093,2	595111,0	767422,2	681297,3	779965,5
7. Кредиторська заборгованість, на кінець періоду (КЗ)	138353,3	159581,2	177267,4	201565,4	212442,4	224356,3	69977,1	402855,4	481141,9	567116,6	605319,2	633923,9	622259,8	817584,1	713380,4	817844,4
8. Власний оборотний капітал, на кінець періоду (ВОК)	8256,4	13853,9	20096,6	13043,8	47790,0	107819,1	79531,7	56795,6	46672,7	58218,4	74556,4	54816,3	-16222,9	-91547,0	-16714,1	-17220,1
9. Позиковий оборотний капітал, на кінець періоду (ПОК)	19725,0	22751,5	25273,0	28737,2	30287,9	52116,3	83664,6	76266,1	103832,8	88240,4	711546,1	783892,3	958459,4	1293137,5	1322252,2	1824126,2
10. Поточні пасиви, на кінець періоду (ПП)	158078,3	182332,7	202540,4	230302,6	242730,3	256340,6	401805,2	484456,5	584974,7	655357,0	711546,1	783892,3	958459,4	1293137,5	1126644,7	1324342,3
11. Капітал, на кінець періоду (К)	411182,3	453684,3	481082,7	531319,5	618907,1	772465,3	979319,5	1097498,0	1225392,9	1385959,5	1755815,8	1872235,9	2010917,3	2356486,3	2299956,6	2630540,9

Джерело: таблицю складено за даними Державної служби статистики України; www.ukrstat.gov.ua

Додаток Д

Таблиця Д.1

Показники для побудови багатofакторної регресійної моделі впливу на рентабельність капіталу

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 (прогноз)	2017 (прогноз)
Рентабельність капіталу	0,0070	0,0157	0,0394	0,0532	0,0561	0,0566	0,0207	-0,0043	0,0258	0,0425	0,0122	0,0073	-0,0828	-0,0770	-0,0759	-0,0697
ЧП/ВР	0,0125	0,0247	0,0473	0,0603	0,0629	0,0609	0,0221	-0,0059	0,0296	0,0443	0,0152	0,0101	-0,1129	-0,0978	-0,1009	-0,0902
ВР/ОА	1,3806	1,4737	1,8000	1,9255	1,8991	1,9691	1,9052	1,4902	1,6862	1,8628	1,7818	1,6145	1,5646	1,5435	1,5781	1,5917
ОА/ПП	1,0522	1,0760	1,0992	1,0566	1,1969	1,4206	1,1979	1,1172	1,0798	1,0888	1,1048	1,0699	0,9831	0,9292	0,9737	0,9644
ПП/К	0,3844	0,4019	0,4210	0,4335	0,3922	0,3318	0,4103	0,4414	0,4774	0,4729	0,4053	0,4187	0,4766	0,5488	0,4899	0,5034

Джерело: розраховано автором.

Таблиця Д.2

Показники для побудови багатofакторної регресійної моделі впливу на коефіцієнт оборотності оборотного капіталу

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 (прогноз)	2017 (прогноз)
Коефіцієнт оборотності	1,3806	1,4737	1,8000	1,9255	1,8991	1,9691	1,9052	1,4902	1,6862	1,8628	1,7818	1,6145	1,5646	1,5435	1,5781	1,5917
ВР/ДЗ	1,7362	2,0510	2,5802	2,8532	2,9453	3,4783	3,0561	2,2468	2,6013	2,9249	2,8122	2,6443	2,4773	2,4167	2,5411	2,6066
ОАв/ОА	0,2547	0,2560	0,2871	0,2995	0,2984	0,3031	0,2705	0,2439	0,2520	0,2651	0,2628	0,2811	0,2654	0,2630	0,2660	0,2667
ВОК/ОАв	0,1949	0,2758	0,3144	0,1790	0,5512	0,9768	0,6108	0,4302	0,2932	0,3078	0,3608	0,2325	-0,0649	-0,2897	-0,0573	-0,0506
ДЗ/КЗ	0,9560	0,8834	0,8762	0,8147	0,8818	0,9189	4,2881	0,8911	0,8510	0,8014	0,8228	0,8078	0,9564	0,9386	0,9550	0,9537
ПОК/ВОК	2,3891	1,6422	1,2576	2,2031	0,6338	0,4834	1,0520	1,3428	2,2247	1,5157	9,5437	14,3004	-59,0806	-14,1254	-79,1102	-105,9301
КЗ/ПОК	7,0141	7,0141	7,0141	7,0141	7,0141	4,3049	0,8364	5,2822	4,6338	6,4269	0,8507	0,8087	0,6492	0,6322	0,5395	0,4483

Джерело: розраховано автором.

Таблиця Д.3

Показники для побудови багатofакторної регресійної моделі впливу на коефіцієнт загальної ліквідності

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 (прогноз)	2017 (прогноз)
Коефіцієнт загальної ліквідності	1,0522	1,0760	1,0992	1,0566	1,1969	1,4206	1,1979	1,1172	1,0798	1,0888	1,1048	1,0699	0,9831	0,9292	0,9737	0,9644
ОА/ОАв	3,9256	3,9062	3,4827	3,3389	3,3509	3,2991	3,6967	4,0999	3,9680	3,7724	3,8045	3,5569	3,7685	3,8022	3,7592	3,7500
ОАв/ОАо	0,3418	0,3441	0,4028	0,4276	0,4254	0,4349	0,3708	0,3226	0,3369	0,3607	0,3566	0,3911	0,3612	0,3569	0,3624	0,3636
ОАо/ДЗ	0,9373	1,0354	1,0218	1,0380	1,0881	1,2310	1,1702	1,1400	1,1539	1,1539	1,1634	1,1773	1,1632	1,1539	1,1819	1,2010
ДЗ/КЗ	0,9560	0,8834	0,8762	0,8147	0,8818	0,9189	4,2881	0,8911	0,8510	0,8014	0,8228	0,8078	0,9564	0,9386	0,9550	0,9537
КЗ/ПП	0,8752	0,8752	0,8752	0,8752	0,8752	0,8752	0,1742	0,8316	0,8225	0,8654	0,8507	0,8087	0,6492	0,6322	0,6332	0,6175

Джерело: розраховано автором.

Додаток Е
Спрощений баланс підприємства

Актив	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015
1. Необоротні активи	996067	1069554	1308245	1432778	1550184	1755050	1874840	2138793	2207137	2477024
2. Оборотні активи	917333	584880	674509	701688	653882	596268	684504	797688	1024026	1307229
2.1. Запаси і затрати	73598	93454	171128	177652	219713	261911	370030	391907	398516	390275
2.2. Дебіторська заборгованість	825879	465037	471170	480805	395557	303580	276590	382474	550220	796746
2.3. Поточні фінансові інвестиції	0	0	0	0	0	5708	0	0	0	0
2.4. Грошові кошти	17689	26291	31933	42863	36815	23032	35731	18777	71260	113866
Баланс	1913400	1654434	1982754	2134466	2204066	2351318	2559344	2936481	3231163	3784253
Пасив	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015
1. Власний капітал	1148736	1179720	1336255	1341457	1331509	1355631	1381034	1439623	1441905	971233
2. Довготермінові пасиви	827	23908	84459	137868	151561	140964	330245	538745	578443	879865
3. Поточні пасиви	763837	450806	562040	655141	720996	854721	848070	958113	1210815	1933155
3.1. Короткотермінові кредити та позики	3222	7608	3980	18654	12900	41113	56569	91725	296991	277852
3.2. Кредиторська заборгованість	760615	443198	558060	636487	708096	813608	791501	866388	913824	1655303
Баланс	1913400	1654434	1982754	2134466	2204066	2351316	2559349	2936481	3231163	3784253

Джерело: умовні дані

Додаток Ж
Спрощений Звіт про фінансові результати підприємства

Показник	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Чистий дохід (виторг) від реалізації продукції	1224782	1300338	1456549	1610159	1920200	1647040	3283848	4624091	5943655
Собівартість реалізованої продукції	1088488	1115129	1212079	1244793	1696550	1298290	3416974	4860922	6332855
Валовий прибуток	136294	185209	244470	365366	223650	348750	-133126	-236831	-389200
Інші операційні доходи	104457	11734	23781	32479	54946	27117	365526	423123	607669
Адміністративні витрати	35958	18300	18267	27809	44514	36135	51331	42257	47763
Витрати на збут	496	13448	21626	65123	95105	82138	0	0	0
Інші операційні витрати	113805	145682	201586	290282	103699	242776	106865	93368	372661
Прибуток від операційної діяльності	90492	19513	26772	14631	35278	14818	74204	50667	-201955
Інші фінансові доходи	0	14	17	421	2	1509	773	0	0
Інші доходи	999	12382	21258	14498	47024	14990	53000	54184	55158
Фінансові витрати	6822	12487	13728	9030	17177	9585	35579	79872	62404
Інші витрати	1911	11188	29670	11466	18832	12190	31336	9988	385208
Прибуток від звичайної діяльності до оподаткування	82758	8234	4649	9054	46295	9542	61062	14991	-594409
Податок на прибуток	80590	2415	1395	2716	36818	2161	41494	8842	-105992
Чистий прибуток	2168	5819	3254	6338	9477	7381	19568	6149	-488417

Джерело: умовні дані

Додаток 3

Розрахунок абсолютних приростів показників, що характеризують фінансову діяльність підприємства

Назва показника	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Середньорічний абсолютний приріст
Необоротні активи	156089	181612	120969,5	161136	162328	191871,5	166148,5	169115,5	163658,75
Оборотні активи	-121412	58404	-10313,5	-52710	15311	100710	169761	254770,5	51815,125
Активи	34677	240016	110656	108426	177639	292581,5	335909,5	423886	215473,875
Запаси і затрати	48765	42099	24292,5	42129,5	75158,5	64998	14243	-816	38858,6875
Дебіторська заборгованість	-177355	7884	-37806,5	-88612,5	-59483,5	39447	136815	207136	3503,125
Кредиторська заборгованість	-101278	96644,5	75018	88560,5	41702,5	26390	61161,5	394457,5	85332,125
Поточні пасиви	-100899	102167,5	79478	99790	63537	51696	181372,5	487521	120582,9375
Власний капітал	93759,5	80868,5	-2373	7087	24762,5	41996	30435,5	-234195	5292,625
Власний оборотний капітал	-20513,5	-43763,5	-89791,5	-152500	-48226	49014	-11611,5	-232751	-68767,8125
Позиковий капітал	4049	31516	88439	156522	164461	182077	386814	630470	205543,5
Виторг від реалізації продукції	75556	156211	153610	310041	-273160	1636808	1340243	1319564	589859,125
Чистий прибуток	3651	-2565	3084	3139	-2096	12187	-13419	-494566	-61323,125

Джерело: умовні дані

Додаток К

Оцінка динаміки фінансового стану підприємства

№ п/п	Назва показника	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 (прогноз)	2017 (прогноз)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1	Необоротні активи	1032811	1188900	1370512	1491481	1652617	1814945	2006817	2172965	2342080,5	2505739,25	2669398
2	Оборотні активи	751106,5	629694,5	688098,5	677785	625075	640386	741096	910857	1165627,5	1217442,625	1269257,75
3	Активи	1783917	1818594	2058610	2169266	2277692	2455331	2747913	3083822	3507708	3723181,875	3938655,75
4	Запаси і затрати	83526	132291	174390	198682,5	240812	315970,5	380968,5	395211,5	394395,5	433254,1875	472112,875
5	Дебіторська заборгованість	645458	468103,5	475987,5	438181	349568,5	290085	329532	466347	673483	676986,125	680489,25
6	Кредиторська заборгованість	601906,5	500629	597273,5	672291,5	760852	802554,5	828944,5	890106	1284563,5	1369895,625	1455227,75
7	Поточні пасиви	607321,5	506423	608590,5	688068,5	787858,5	851395,5	903091,5	1084464	1571985	1692567,938	1813150,875
8	Власний капітал	1164228	1257988	1338856	1336483	1343570	1368333	1410329	1440764	1206569	1211861,625	1217154,25
9	Власний оборотний капітал	143785	123271,5	79508	-10283,5	-162784	-211010	-161996	-173607	-406357,5	-475125,3125	-543893,125
10	Позиковий капітал	4049	31516	88439	156522	164461	182077	386814	630470	875434	1080977,5	1286521
11	Виторг від реалізації продукції	1224782	1300338	1456549	1610159	1920200	1647040	3283848	4624091	5943655	6533514,125	7123373,25
12	Чистий прибуток	2168	5819	3254	6338	9477	7381	19568	6149	-488417	-549740,125	-611063,25
13	Рентабельність активів (капіталу), %	0,12153	0,319972	0,158068	0,292173	0,416079	0,300611	0,712104	0,199395	-13,92410657	-14,76533093	-15,51451279
14	Рентабельність реалізованої продукції, %	0,177011	0,447499	0,223405	0,393626	0,493542	0,448137	0,595886	0,132977	-8,217452056	-8,41415683	-8,578284874
15	Коефіцієнт платоспроможності	0,652625	0,691736	0,650369	0,616099	0,589882	0,55729	0,513236	0,467201	0,343976466	0,325490848	0,309027833
16	Коефіцієнт забезпечення запасів і затрат власними і прівніжними до них джерелами	8,927657	4,716122	3,88085	3,331989	2,483549	1,872153	1,750667	1,812951	2,226714047	2,06523177	1,930332074
17	Коефіцієнт оборотності оборотного капіталу	1,630637	2,06503	2,116774	2,375619	3,071951	2,571949	4,43107	5,076638	5,099103273	5,366588939	5,612235379
18	Коефіцієнт загальної ліквідності	1,236753	1,243416	1,130643	0,985055	0,793385	0,75216	0,820621	0,839914	0,741500396	0,719287302	0,700028755
19	Коефіцієнт співвідношення дебіторської і кредиторської	1,072356	0,935031	0,796934	0,651772	0,459443	0,361452	0,397532	0,523923	0,524289379	0,494188106	0,46761701

	заборгованості											
20	Коефіцієнт самофінансування	1,127243	1,058111	0,976902	0,896078	0,812995	0,753925	0,702769	0,663041	0,515169739	0,483634371	0,455965821
21	Коефіцієнт фінансової стабільності	287,5347	39,91584	15,13875	8,538627	8,169536	7,515131	3,646012	2,285222	1,378252387	1,121079417	0,946081914
22	Максимальна рентабельність активів (капіталу), %	0,712104	0,712104	0,712104	0,712104	0,712104	0,712104	0,712104	0,712104	0,712104188	0,712104188	0,712104188
23	Максимальна рентабельність реалізованої продукції, %	0,595886	0,595886	0,595886	0,595886	0,595886	0,595886	0,595886	0,595886	0,595886289	0,595886289	0,595886289
24	Нормативний коефіцієнт платоспроможності	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
25	Нормативне значення коефіцієнта забезпечення запасів і затрат власними і прівніжними до них джерелами	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
26	Максимальний коефіцієнт оборотності оборотного капіталу	5,099103	5,099103	5,099103	5,099103	5,099103	5,099103	5,099103	5,099103	5,099103273	5,099103273	5,099103273
27	Нормативний коефіцієнт загальної ліквідності	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
28	Оптимальний коефіцієнт співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованості	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
29	Нормативний коефіцієнт самофінансування	1,127243	1,127243	1,127243	1,127243	1,127243	1,127243	1,127243	1,127243	1,127242606	1,127242606	1,127242606
30	Максимальний коефіцієнт фінансової стабільності	287,5347	287,5347	287,5347	287,5347	287,5347	287,5347	287,5347	287,5347	287,5346999	287,5346999	287,5346999
31	Рентабельність активів (капіталу) / максимальне значення показника	0,170664	0,449334	0,221973	0,410295	0,584295	0,422145	1	0,280009	-19,55346816	-20,73479018	-21,78685794
32	Рентабельність реалізованої продукції / максимальне значення показника	0,297055	0,750981	0,374912	0,660572	0,828249	0,752052	1	0,223159	-13,79030228	-14,12040683	-14,395842
33	Коефіцієнт платоспроможності /	0,932321	0,988195	0,929098	0,880142	0,842689	0,796129	0,733195	0,66743	0,491394951	0,464986925	0,441468332

	нормативне значення показника											
34	Коефіцієнт забезпечення запасів і затрат власними і прівівняними до них джерелами / нормативне значення показника	8,927657	4,716122	3,88085	3,331989	2,483549	1,872153	1,750667	1,812951	2,226714047	2,06523177	1,930332074
35	Коефіцієнт оборотності оборотного капіталу / максимальне значення показника	0,319789	0,404979	0,415127	0,46589	0,602449	0,504392	0,86899	0,995594	1	1,052457393	1,100631833
36	Коефіцієнт загальної ліквідності / нормативне значення показника	0,618376	0,621708	0,565321	0,492527	0,396692	0,37608	0,410311	0,419957	0,370750198	0,359643651	0,350014378
37	Коефіцієнт співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованості / нормативне значення показника	1,340445	1,168788	0,996167	0,814715	0,574304	0,451815	0,496915	0,654904	0,655361724	0,617735133	0,584521263
38	Коефіцієнт самофінансування / нормативне значення показника	1	0,938672	0,86663	0,794929	0,721225	0,668822	0,623441	0,588197	0,457017625	0,429041954	0,404496617
39	Коефіцієнт фінансової стабільності / максимальне значення показника	1	0,138821	0,05265	0,029696	0,028412	0,026136	0,01268	0,007948	0,004793343	0,003898936	0,003290323
40	Показник оцінки динаміки фінансового стану підприємства	0,02	0,06	0,09	0,13	0,24	0,31	0,42	0,29	0,0016	0,0014	0,0013

Джерело: умовні дані

Додаток Л

Спрощений баланс підприємств України, млн. грн

Актив	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015
1. Необоротні активи	1253812,4	1552055,6	1749238,5	1832922,8	2050959,6	2456015,1	2639813,2	2717620,4	3960148,9
2. Оборотні активи	1240296,8	1693369,6	1926906,6	2264059,6	2625142,2	2963671	3072461,6	3276645,2	4113634,5
2.1. Запаси і затрати	371864,5	433789,4	466540,7	594517,6	755489,2	814217,9	830126,5	727997,8	949180
2.2. Дебіторська заборгованість	692205,2	1023035,2	1217895,8	1374810,4	1499971,5	1701397,3	1778103,7	2045367,3	2632565,9
2.3. Поточні фінансові інвестиції	76556,6	110199,8	139254,1	168691,8	211411,4	259385,2	256432,4	249932,8	225269,6
2.4. Грошові кошти	99670,5	126345,2	103216	126039,8	158270,1	188670,6	207799	248656,1	301587,2
Баланс	2494109,2	3245425,2	3676145,1	4096982,4	4676101,8	5419686,1	5712274,8	5994265,6	8073783,4
Пасив	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015
1. Власний капітал	1106204,4	1200559,5	1342798,9	1510527,7	1689360,9	2018070,7	1950374,9	1480658	2288741,4
2. Довготермінові пасиви	350770,9	578515,6	608823,1	675619,4	774664	897223,9	1070722,1	1359925,7	1668158
3. Поточні пасиви	1037133,9	1466350,1	1724523,1	1910835,3	2212076,9	2504391,5	2691177,8	3151253	4114903,2
3.1. Короткотермінові кредити та позики	204673,2	285209,1	296734	314791,6	372573,4	439325,7	347573,3	428243,2	455709,4
3.2. Кредиторська заборгованість	832460,7	1181141	1427789,1	1596043,7	1839503,5	2065065,8	2343604,5	2723009,8	3659193,8
Баланс	2494109,2	3245425,2	3676145,1	4096982,4	4676101,8	5419686,1	5712274,8	5994265,6	8073783,4

Джерело: таблицю складено за даними Державної служби статистики України; www.ukrstat.gov.ua

Додаток М

Розрахунок абсолютних приростів показників, що характеризують фінансову діяльність підприємств України

Назва показника	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Середньорічний абсолютний приріст
Необоротні активи	247713,05	140433,6	150860,55	311546,15	294426,8	130802,65	660167,85	276564,3786
Оборотні активи	343304,9	473221,8	207480,1	801805,55	- 1810810,05	54395,3	102091,8	24498,48571
Активи	591017,95	613655,4	358340,65	1113351,7	- 1516383,25	185197,95	762259,65	301062,8643
Запаси і затрати	47338,1	-48843,8	144474,25	109850,15	37318,65	-43110,05	59526,75	43793,43571
Дебіторська заборгованість	262845,3	175887,6	141037,85	163293,45	139066,1	171985	427231,1	211620,9143
Кредиторська заборгованість	297664,2	207451,35	205857,2	234511,05	252050,5	328972	657794,65	312042,9929
Поточні пасиви	343694,6	222242,6	243776,9	296778,1	239550,45	323430,75	711862,7	340190,8714
Власний капітал	118297,25	154984,1	173281	253771,5	130507	-268706,35	169183,25	104473,9643
Власний оборотний капітал	-389,7	250979,2	-36296,8	505027,45	-2050360,5	-269035,45	-609770,9	-315692,3857
Позиковий капітал	308280,6	41832,4	84853,9	156826,4	189312,2	81745,8	369873,5	176103,5429
Виторг від реалізації продукції	-467156,8	711191	900098	-798973,6	-115337,6	794337	312776,8	190990,6857
Чистий прибуток	-51368,9	96858,2	58486,8	-77863	-57907	-567227,2	216550,9	-54638,6

Джерело: таблицю складено за даними Державної служби статистики України; www.ukrstat.gov.ua

Нормативне значення коефіцієнта забезпечення запасів і затрат власними і прівірняними до них джерелами	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Максимальний коефіцієнт оборотності оборотного капіталу	3,157954846	3,157954846	3,15795485	3,157954846	3,157954846	3,157954846	3,157954846	3,157954846	3,157954846	3,157954846
Нормативний коефіцієнт загальної ліквідності	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Оптимальний коефіцієнт співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованості	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Нормативний коефіцієнт самофінансування	0,823889158	0,823889158	0,82388916	0,823889158	0,823889158	0,823889158	0,823889158	0,823889158	0,823889158	0,823889158
Максимальний коефіцієнт фінансової стабільності	2,076504098	2,076504098	2,0765041	2,076504098	2,076504098	2,076504098	2,076504098	2,076504098	2,076504098	2,076504098
Рентабельність активів (капіталу) / максимальне значення показника	0,122474574	-0,48106922	0,52449803	1	0,248186337	-0,222473426	-5,495090976	-2,945705315	-3,184012884	-3,396602123
Рентабельність реалізованої продукції / максимальне значення показника	0,102993119	-0,55569218	0,5886843	1	0,369984202	-0,247825305	-5,354269848	-3,18400623	-3,519599114	-3,832078442
Коефіцієнт платоспроможності / нормативне значення показника	0,574154064	0,524934225	0,50021356	0,515620919	0,47747962	0,70341938	0,58143968	0,540951583	0,538372725	0,536072178
Коефіцієнт забезпечення запасів і затрат власними і прівірняними до них джерелами / нормативне значення показника	2,296639121	2,622087465	3,72759367	3,180958051	3,678005916	1,323793239	1,47398067	1,426618335	1,351678132	1,283824897
Коефіцієнт оборотності оборотного капіталу / максимальне значення показника	0,826215464	0,587794988	0,56460495	0,632004427	0,401263481	0,866962317	1	0,998139745	1,019805527	1,040842171
Коефіцієнт загальної ліквідності / нормативне значення показника	0,585916746	0,567286127	0,6280976	0,604145778	0,698116741	0,285211382	0,262943773	0,225473077	0,209251009	0,195587722
Коефіцієнт співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованості / нормативне значення показника	1,064783815	1,073682944	1,07177975	1,045969438	1,02487898	0,986550582	0,943300292	0,916206512	0,910106371	0,905004086
Коефіцієнт самофінансування / нормативне значення показника	0,997854275	0,935092471	0,96680204	1	0,998433719	0,945228608	0,777319026	0,685128381	0,667792704	0,652920755
Коефіцієнт фінансової стабільності / максимальне значення показника	1	0,709037877	0,75870484	0,777958832	0,778138785	0,714944884	0,582499289	0,507575711	0,487683637	0,47106488
Показник оцінки динаміки фінансового стану підприємства	0,27449	0,12623	0,11796	0,18745	0,11228	0,25924	0,01194	0,02906	0,02546	0,02271

Джерело: таблицю складено за даними Державної служби статистики України; www.ukrstat.gov.ua

Додаток П
Емпірична шкала «ризик – якість інформації»

Величина ризику / якість інформації	Назва градацій ризику прийняття рішення	Характеристики «ризик – якість інформації»
(0 – 0.3] / [0.8 – 1.0]	Мінімальний	Вірогідність настання негативних наслідків достатньо мала (незначна), відсутні чинники, що негативно впливають на фінансову спроможність підприємства. Інформація високої якості
(0.3– 0.5] / [0.6 – 1.0] / (0 – 0.3] / [0.6 – 0.8)	Низький	Вірогідність настання негативних наслідків незначна, виявляються чинники, що негативно впливають на фінансову спроможність підприємства. Інформація хорошої якості
(0.5 – 1.0] / (0.6 – 1] / (0– 0.5) / (0– 0.6)	Високий	Значна вірогідність настання негативних наслідків, реально існує обмежена кількість чинників, що негативно впливають на фінансову спроможність підприємства. Інформація задовільної якості
[0.6 – 1.0] / (0.3– 0.5] / [0.6 – 0.8) / (0 – 0.3]	Максимальний	Висока вірогідність настання негативних наслідків, реально існує значна кількість чинників, що негативно впливають на фінансову спроможність підприємства, виникає небезпека втрати вкладених коштів. Інформація низької якості
[0.8 – 1.0] / (0 – 0.3]	Критичний	Вірогідність настання негативних наслідків дуже висока (критична), існує максимальна кількість чинників, що негативно впливають на фінансову спроможність підприємства, реальна втрата вкладених коштів і банкрутство. Відсутність інформації

Джерело: [83]



Міністерство освіти і науки України
Державний вищий навчальний заклад
Прикарпатський національний університет імені Василя Стефаника

вул. Шевченка, 57, м. Івано-Франківськ, 76018, тел. (0342) 75-23-51, фак: (0342) 3-15-74
e-mail inst@pu.if.ua Код ЄДРПОУ 02125266

18.10.2013 № 01-08/03/1379
На № _____ від _____

ДОВІДКА

Результати дисертаційної роботи Цар Оксани Зіновіївни “Фінансова санація суб’єктів господарювання в економіці України” використовують у підготовці бакалаврів і магістрів із нормативних та спеціальних дисциплін: “Фінанси підприємств”, “Фінансовий аналіз”, “Бюджетування діяльності суб’єктів господарювання”, “Управління фінансовою санацією підприємств”, “Фінансова санація та банкрутство підприємств”.

Матеріали дисертації мали практичне застосування у навчальному процесі й дали позитивні результати під час написання і захисту студентами дипломних та магістерських робіт.

Проректор з
науково-педагогічної роботи,
к.ю.н., проф.



Кобецька Н. Р.



Львівський національний університет
імені Івана Франка
ІНСТИТУТ ПІСЛЯДИПЛОМНОЇ ОСВІТИ
ТА ДОУНІВЕРСИТЕТСЬКОЇ ПІДГОТОВКИ

24.10.2018р. № 123

на № _____

ДОВІДКА

Результати дисертаційної роботи Цар Оксани Зіновіївни “Фінансова санація суб’єктів господарювання в економіці України” використано у навчальному процесі на фінансово-економічному факультеті Інституту післядипломної освіти та доуніверситетської підготовки Львівського національного університету імені Івана Франка при викладанні навчальних дисциплін: “Фінанси підприємств”, “Фінансовий аналіз”, “Фінансова санація та банкрутство підприємств”.

ДИРЕКТОР



Ю.С. ЗАНЬКО

Товариство з обмеженою відповідальністю “АВТОВАНТАЖМАШ”

79069, м. Львів, вул. Шевченка, 323, Тел.факс 291-28-54, 291-28-41
Р/р 26000001067370 в ПАТ КБ «Хрещатик», м.Київ
ЗКПО 00310901, МФО 300670

№ 50 від 17.10.2013р.
На № _____ від _____ 2013р.

ДОВІДКА

Видана Цар Оксані Зіновіївні про те, що результати її дисертаційної роботи на тему “Фінансова санація суб’єктів господарювання в економіці України”, зокрема пропонований автором показник оцінки динаміки фінансового стану суб’єкта господарювання використано ТзОВ “Автовантажмаш” з метою аналізу динаміки ефективності функціонування підприємства з точки зору визначення відхилення фактичних результатів від максимальних (нормативних, оптимальних), які були досягнуті у минулих періодах діяльності. Запропоновані автором складові показника оцінки, які включають в себе найважливіші параметри фінансової діяльності підприємства, дають змогу ТзОВ “Автовантажмаш” зробити висновки про динаміку їх фінансового стану та удосконалити оцінку ефективності функціонування суб’єкта господарювання.

Директор



A handwritten signature in blue ink, appearing to be "A.V. Vezdenko".

Везденко А.В.



**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ, МОЛОДІ ТА СПОРТУ УКРАЇНИ
ЛЬВІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

імені ІВАНА ФРАНКА

79000, м. Львів, вул. Університетська, 1

Тел. (032) 2603402 Факс (032) 2616048 <http://www.franko.lviv.ua> код ЗКПО 02070987
Управління держказначейства у Львівській області, МФО 825014, р.р. 35221005000549
№ свідоцтва 17701483, ін. под. № 020709813029
Валютний рахунок № 26007006042 в Укресімбанку м. Львова МФО 325718

08.10.17р № 4329-К
На № _____

ДОВІДКА

Видана Цар Оксані Зіновіївні про те, що результати її дисертаційної роботи на тему “Фінансова санація суб’єктів господарювання в економіці України” використано у навчальному процесі на економічному факультеті Львівського національного університету імені Івана Франка під час викладання дисциплін: “Фінанси підприємств”, “Фінансовий аналіз”, “Бюджетування діяльності суб’єктів господарювання”, “Управління фінансовою санацією підприємств”.

Проректор



Котур Б.Я.

