



НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
«КІЄВО-МОГИЛЯНСЬКА АКАДЕМІЯ»

С. В. ГЛУЩЕНКО, С. В. ІВАХНЕНКОВ

**АНТИКРИЗОВЕ УПРАВЛІННЯ  
НА ПІДПРИЄМСТВІ:  
ФІНАНСОВО-ОРГАНІЗАЦІЙНІ АСПЕКТИ**

Конспект лекцій

*Навчальний посібник  
для студентів вищих навчальних закладів*

Київ  
2020

*Рекомендувало до друку Вчене рада  
Національного університету «Києво-Могилянська академія»  
(протокол № 3 від 13 лютого 2020 року)*

**Рецензенти:**

*Виговська Н. Г., доктор економічних наук, професор (Державний  
університет «Житомирська політехніка»)  
Момотюк Л. Є., доктор економічних наук, професор (Національна  
академія статистики, обліку та аудиту)*

**Глущенко С. В.**

Г 55      Антикризове управління на підприємстві: фінансово-організаційні аспекти. Конспект лекцій : навч. посіб. / С. В. Глущенко, С. В. Івахненков. – Київ : НаУКМА, 2020. – 92 с.  
ISBN 978-617-7668-15-1

У навчальному посібнику розглянуто фінансові та організаційні аспекти антикризового управління на підприємстві. Узагальнено економіко-правові аспекти з акцентами на санацію, реструктуризацію та ліквідацію. Охарактеризовано методи прогнозування ймовірності банкрутства; особливості проведення аудиту та формування бізнес-плану в процесі антикризового управління; зовнішні та внутрішні джерела фінансування підприємства в кризовій ситуації; механізми реструктуризації підприємств та особливості антикризового управління в різних галузях тощо.

Для студентів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів, аспірантів, викладачів. Також посібник може бути корисний усім, хто цікавиться питаннями антикризового управління.

УДК 336.64:347.7

**ЗМІСТ**

<b>Передмова .....</b>	4
<b>РОЗДІЛ 1. Фінансова криза на підприємстві та процедура банкрутства: економіко-правові аспекти.....</b>	5
<b>РОЗДІЛ 2. Діагностика фінансової кризи та банкрутства підприємства.....</b>	17
<b>РОЗДІЛ 3. Проведення аудиту в кризових умовах і формування антикризового бізнес-плану на підприємстві.....</b>	38
<b>РОЗДІЛ 4. Внутрішні джерела фінансування підприємства в кризових умовах .....</b>	52
<b>РОЗДІЛ 5. Зовнішні джерела фінансування підприємства в кризових умовах. Державна фінансова підтримка.....</b>	62
<b>РОЗДІЛ 6. Реструктуризація підприємств у процесі санації .....</b>	70
<b>РОЗДІЛ 7. Оцінювання вартості підприємства в процесі антикризового управління .....</b>	81
<b>РОЗДІЛ 8. Категорії боржників в антикризовому управлінні .....</b>	86
<b>Література .....</b>	89

## ПЕРЕДМОВА

Підприємницька діяльність завжди здійснюється під впливом різноманітних зовнішніх і внутрішніх чинників, стримувальних або стимулювальних подій, іноді в умовах стабільності, а іноді в умовах невизначеності та мінливості економічного середовища. Тож будь-яке підприємство зацікавлене в підтриманні власної платоспроможності та фінансової стабільності.

З іншого боку, незважаючи на наявність або відсутність у компанії превентивного фінансового моніторингу та підтримки позитивної динаміки фінансових показників, будь-які суб'єкти господарювання можуть стикатися з проблемами масштабних фінансових збитків, загрозою банкрутства та необхідністю запровадження заходів антикризового управління (санації).

Отже, актуальними і важливими в будь-якій країні є фінансові та організаційні аспекти антикризового управління на підприємстві.

Цей посібник дає змогу здобути знання про економіко-правові аспекти санації, реструктуризації чи ліквідації підприємства; про методи прогнозування ймовірності банкрутства; про особливості проведення аудиту та формування бізнес-плану в процесі антикризового управління; про зовнішні та внутрішні джерела фінансування підприємства в кризовій ситуації; про механізми реструктуризації підприємств та особливості антикризового управління в різних галузях тощо.

## РОЗДІЛ 1

### ФІНАНСОВА КРИЗА НА ПІДПРИЄМСТВІ ТА ПРОЦЕДУРА БАНКРУТСТВА: ЕКОНОМІКО-ПРАВОВІ АСПЕКТИ

*Фінансова криза* – це довготривала неплатоспроможність підприємства, його збиткова діяльність та відсутність потенціалу (передовсім фінансового) для продовження функціонування.

Інакше кажучи, фінансова криза – це нездатність підприємства виконувати свої фінансові зобов'язання (поточні, податкові, фінансові тощо) довготривалий період.

Тривалість такого періоду неплатоспроможності зафіксована в законодавстві країн про банкрутство. Наприклад, в Україні для ініціювання справи про банкрутство підприємству достатньо накопичити борги на суму не менше ніж 300 мінімальних розмірів заробітної плати, що не були задоволені боржником протягом 3 місяців після встановленого строку їх погашення<sup>1</sup>.

Фінансові кризи невідворотні. Власники та інвестори йдуть на ризик, а ризик означає, що певна частина інвестицій пропаде. А отже, частина компаній збанкрутить. Це аксіома економіки та фінансового ринку.

Фінансова криза характеризується:

- джерелами виникнення;
- рівнем та обсягом неплатоспроможності підприємств;
- стадією розвитку.

*Типи криз залежно від джерел їхнього походження*

Успіхи і невдачі діяльності підприємства слід розглядати як взаємодію цілої низки факторів – зовнішніх (на які підприємство не може

<sup>1</sup> Кодекс України з процедур банкрутства від 18.10.2018 № 2597-VIII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2597-19>. – Назва з екрана.

впливати) і *внутрішніх* (які залежать від організації роботи самого підприємства). Здатність підприємства пристосовуватись до зміни зовнішніх (соціальних) і внутрішніх (технологічних) факторів є гарантією не лише виживання, а й успішного розвитку.

1. Зовнішні фактори, що можуть провокувати тривалу неплатоспроможність:

- політичні (зміна законодавства, війни тощо);
- економічні (економічна кон'юнктура, інфляція тощо);
- соціальні (зміна структури населення, майновий статус громадян);
- природні (стихійні лиха тощо);
- системні (діяльність галузі, сектору економіки тощо).

На фінансовий стан більшості підприємств негативно впливають наслідки загальноекономічного спаду, інфляція, а також часті зміни у сфері державного регулювання (що є характерним для нашої країни).

2. Внутрішні фактори, що можуть провокувати тривалу неплатоспроможність:

- виробничо-технічні (виробництво, маркетинг тощо);
- фінансово-економічні (дефіцит фінансування, кредитна, інвестиційна політика);
- кадрові (низька кваліфікація чи недобросовісність персоналу, злочинність);
- специфічні (залежно від сфери, галузі, в якій функціонує підприємство).

Окрім недосвідченості менеджерів, некомпетентності керівництва та його невідповідності об'єктивним умовам, іншими внутрішніми факторами, які посилюють кризову ситуацію підприємства, є:

- різке збільшення рівня витрат виробництва і збути товарів у зв'язку з нерациональною структурою управління, застосуванням дорогих технологій, засобів і предметів праці тощо;
- відсутність стимулів праці у персоналу підприємства;
- виникнення збитків підприємства у зв'язку з незадовільною організацією роботи з ринком, неконкурентоспроможністю товарів.

#### *Типи криз залежно від рівня та обсягів неплатоспроможності*

1. Криза стратегії, коли зруйновано виробничий потенціал, немає довгострокових факторів розвитку.

2. Криза прибутковості (результатів), що відображається в незадовільній структурі балансу, збитках тощо.

3. Криза ліквідності – фактична неплатоспроможність підприємства.

#### *Типи криз залежно від стадії їхнього розвитку*

1. Потенційні кризи.
2. Незагрозливі ситуації, за умови регулярного моніторингу та постійних попереджувальних заходів.
3. Загрозливі ситуації, коли функціонування під загрозою, потрібні заходи впливу – санація.
4. Критичні – ліквідація підприємства.

Типові наслідки кризи – це неритмічність виробничої, підприємницької діяльності; підвищення собівартості товарів-робіт-послуг та зниження продуктивності праці; втрата клієнтів (покупців) та ринків збути; банкрутство.

Поняття «*банкрутство*» є двоїстим з погляду фактичної фінансової ситуації на підприємстві та з погляду юридичних норм і юридичного вже зафіксованого статусу для підприємства.

*Банкрутство (фактично)* – це нездатність підприємства розраховуватися за своїми платіжними зобов'язаннями (кредити, оплата товарів і послуг, бюджетні платежі) через перевищення зобов'язань боржника над його майном та незадовільну структуру балансу (зокрема призупинення розрахунків із кредиторами, коли підприємство не забезпечує виконання вимог кредиторів протягом певного періоду часу).

*Банкрутство (юридично)* – це визнана в судовому порядку неплатоспроможність боржника відновити свою платоспроможність та задовільнити визнані судом вимоги кредиторів не інакше як через застосування процедури ліквідації суб'єкта підприємницької діяльності.

Слово *банкрутство* походить від латинських слів *bancus* (лава) та *ruptus* (зламаний). «Банком» спочатку називали виставлену в людних місцях (наприклад, на ринках або ярмарках) лаву, на якій лихварі здійснювали свої операції і оформлювали документи. Коли власник такого «банку» розорявся, він ламав свою лаву та припиняв діяльність.

Банкрутство завжди зачіпає інтереси багатьох осіб:

- підприємств-кредиторів, які повинні встигнути заявити свої вимоги і претензії для того, щоб вони були враховані під час погашення боргів за рахунок майна банкрута;
- найманіх працівників, з якими насамперед мають бути здійснені розрахунки, а також забезпечені певні гарантії у разі звільнення;
- підприємств, що можуть виступити в ролі санаторів і тому зацікавлені у створенні досконалого механізму банкрутства.

Банкрутство – складний процес, який може бути охарактеризований з різних боків: юридичного, управлінського, організаційного, фінансового, обліково-аналітичного тощо. Власне, процедура банкрутства є кінцевою стадією невдалого функціонування підприємства, якій зазвичай передують як стадії нормальної ритмічної роботи, так і фінансових ускладнень. Банкрутство нечасто буває несподіваним (особливо для досвідчених фінансистів і менеджерів, які намагаються регулярно відстежувати тенденції в розвитку власних підприємств і найважливіших контрагентів та конкурентів).

#### **Функції банкрутства (економічні аспекти) передбачають:**

1) виведення з господарського обороту неефективних і неконкурентних підприємств (підвищення конкурентоспроможності економіки);

2) можливість реабілітації та відновлення платоспроможності економічних суб'єктів;

3) захист прав та інтересів суб'єктів-боржників;

4) захист прав суб'єктів-кредиторів (впливає на активність та вартість кредитування реального сектору КБ);

5) структурні зміни в економіці;

6) перерозподіл власності і накопичення капіталів на користь окремих суб'єктів – приватних власників (у т. ч. рейдерські захоплення).

На рис. 1 відображену загальну структурно-логічну схему процедури банкрутства від моменту фінансової кризи на підприємстві до одного з варіантів фінального розв'язання ситуації.

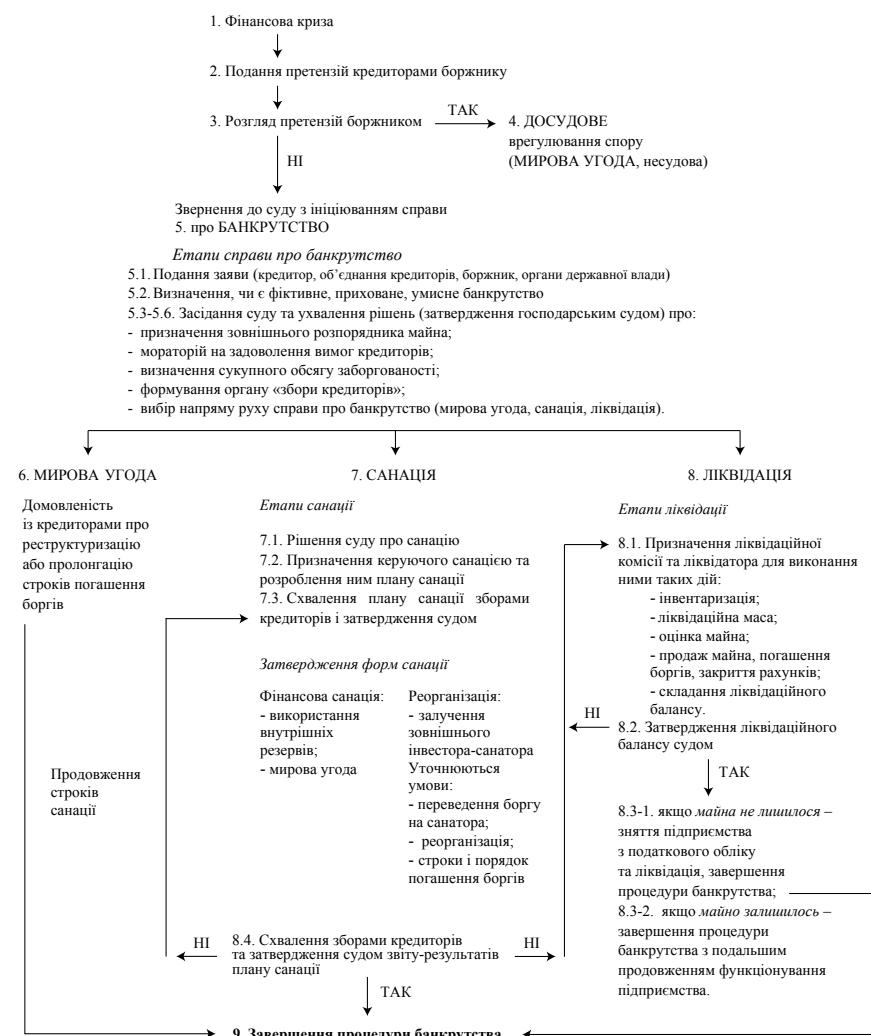


Рис. 1. Структурно-логічна схема процедури банкрутства

#### **Етапи справи про банкрутство (правові аспекти)**

1. Виникнення фінансової кризи на підприємстві (затримки в погашенні фінансових зобов'язань).

2. Подання від кредиторів претензій боржнику (в неофіційному, несудовому порядку).

3. Розгляд претензій боржником.

4. Оформлення мирової угоди щодо погашення боргів (без залучення судових процедур).

5. Звернення до суду з ініціюванням справи про банкрутство (якщо не вдалося вирішити питання без звернення до суду).

5.1. Ініціаторами справи про банкрутство в судовому порядку можуть бути:

- кредитор,
- група кредиторів,
- боржник,
- органи державної влади.

5.2. У разі ініціювання справи про банкрутство в українській практиці, наприклад, також визначають і вид банкрутства підприємства:

- приховане,
- фіктивне,
- умисне.

*Приховане банкрутство* – навмисне приховання факту фінансової неспроможності через подання недостовірних даних.

*Фіктивне банкрутство* – неправдива заява суб'єкта економіки щодо фінансової неспроможності виконання зобов'язань перед кредиторами та бюджетом і провокування внаслідок цього значного матеріального збитку (несплата боргів, податків). Значим вважають матеріальний збиток, який у 50 разів і більше перевищує розмір неоподатковуваного мінімуму.

*Умисне банкрутство* – свідоме доведення підприємства до стійкої фінансової неспроможності.

5.3. Вагомою і невідокремною складовою системи банкрутства є інститут *арбітражних керуючих*, з яких на кожному етапі банкрутства призначаються:

- тимчасовий розпорядник майна,
- керуючий санацією,
- керуючий ліквідацією.

У разі ініціювання справи про банкрутство призначається зовнішній розпорядник майна (зовнішнє управління – розпорядник з числа ліцензованих арбітражних керуючих).

5.4. У разі ініціювання справи про банкрутство фіксують *мортарій* на задоволення вимог кредиторів.

5.5. У разі ініціювання справи про банкрутство починається визначення *сукупного обсягу заборгованості* підприємства-боржника. На цьому ж етапі подають оголошення про банкрутство до офіційного друкованого видання («Голос України», «Урядовий кур'єр») для виявлення всіх кредиторів, а через 1–3 місяці уточнюють сукупні вимоги кредиторів та визначають черговість задоволення цих вимог.

5.6. У разі ініціювання справи про банкрутство формують *збори кредиторів* та ухвалюють рішення про подальші судові процедури.

*Судові процедури*, які законодавчо визначені, наприклад, в українській практиці:

- розпорядження майном боржника;
- мирова угода;
- санація;
- ліквідація.

6. *Ухвалення рішення про мирову угоду* передбачає домовленість із кредиторами про реструктуризацію-пролонгацію строків погашення боргів і оформлення цієї домовленості в судовому порядку.

Характеристики мирової угоди:

- стосується домовленостей лише про борги, забезпечені заставою;
- є прийнятною, коли всі кредитори за вимогами із заставою дали письмову згоду на мирову угоду;
- може бути укладена на будь-якому етапі провадження справи про банкрутство;
- може пропонуватись боржником на етапі судового розгляду, коли боржник є ініціатором судової справи про банкрутство (прагнення виграти час);
- затверджена в судовому порядку мирова угода може бути підставою для припинення справи про банкрутство.

7. *Ухвалення рішення про санацію (антикризове управління, оздоровлення, лікування)* передбачає систему фінансово-економічних, виробничо-технічних, організаційно-правових і соціальних заходів, спрямованих на відновлення платоспроможності (ліквідності), прибутковості та конкурентоспроможності підприємства-боржника в довгостроковому періоді (рис. 2).



**Рис. 2.** Види санації за різними характеристиками

#### *Економічні характеристики антикризового управління (санації)*

##### а) Мета фінансової санації:

– відновлення діяльності підприємства (платоспроможності, прибутковості, конкурентоспроможності); покриття поточних збитків та усунення їхніх причин; скорочення заборгованості; поліпшення структури формування фінансових ресурсів підприємства;

– перерозподіл власності і накопичення капіталу на користь окремих суб'єктів.

##### б) Ініціатори санації:

- кредитори, група кредиторів;
- підприємство-боржник;
- органи державної влади.

#### *Правові характеристики антикризового управління (санації)*

##### 7.1. Призначення (судове затвердження) керуючого санацією.

7.2. Розроблення керуючим санацією плану санації (орієнтовний час – 3 місяці).

7.3. Схвалення запропонованого плану санації зборами кредиторів і затвердження після цього плану санації в судовому порядку.

При цьому в плані затверджують форми санації:

- фінансова санація (з використанням внутрішніх резервів);
- реорганізація (залучення зовнішнього інвестора-санатора).

7.4. Після завершення періоду впровадження плану антикризового управління (санації, оздоровлення), який у середньому встановлюється в українській практиці на 1 рік, відбувається:

- схвалення виконання плану санації зборами кредиторів;
- затвердження виконання плану санації в судовому порядку – план виконано і процедуру банкрутства завершено або план санації не виконано і розглядається продовження строків процедури санації чи переход до процедури ліквідації підприємства.

#### *Типи санації*

1. Автономна санація / зовнішня санація.
2. Санація лише на основі фінансових заходів / санація на основі реструктуризації чи реорганізації.

Фінансове оздоровлення підприємства передбачає заходи рефінансування боргів, розв’язання фінансових проблем тощо.

*Автономна санація* може охоплювати такі фінансові заходи:

- реструктуризацію кредитів: короткострокових у довгострокові, пролонгацію строків сплати тощо;
- списання заборгованості;
- конверсію боргу у власність і власності в борг;
- міжгосподарські, товарні кредити;
- бюджетну фінансову підтримку;
- повернення дебіторської заборгованості;
- зменшення статутного капіталу;
- безповоротну фінансову допомогу власників та ін.

*Зовнішня санація* може охоплювати такі фінансові заходи:

- банківські кредити;
- емісію акцій, облігацій (збільшення статутного капіталу);
- державну фінансову підтримку підприємств.

*Санація через реструктуризацію* підприємства передбачає зміну організаційної структури, засобів та механізмів контролю за діяльністю функціональних підрозділів та ін.

*Санація через реорганізацію* підприємства передбачає злиття, по-глияння, поділ компанії, перетворення в компанію іншої організаційно-правової форми, приватизацію (для державних підприємств).

**Антикризове управління (управління фінансовою санацією, УФС)** – це розроблення і реалізація заходів, спрямованих на відновлення платоспроможності, прибутковості, конкурентоспроможності підприємства, нейтралізацію кризового стану.

*Завдання антикризового управління* – правильне визначення потреб у капіталі для проведення заходів санації та мобілізація для цього всіх можливих джерел фінансових ресурсів.

Антикризове управління (УФС) здійснюється:

- в межах регулярного антикризового управління підприємством (ризик-менеджменту);
- в межах реалізації процедури банкрутства.

У *межах регулярного антикризового управління* складові антикризового управління, управління ризиками, ризик-менеджменту охоплюють:

1) систему діагностування та прогнозування фінансового стану підприємства:

- ідентифікація ризиків,
- оцінка кількісна та якісна,
- моніторинг,
- контроль;

2) систему попередження кризових ситуацій (*превентивні заходи*);

3) систему подолання кризових ситуацій – управління фінансовою санацією:

– фінансово-економічні – мобілізація фінансових ресурсів для оздоровлення,

– виробничо-технічні – зміна та вдосконалення виробництва, оновлення основних засобів,

- соціальні – перепідготовка кадрів,
- організаційно-правові – зміна оргструктур підприємства.

У *межах процедури банкрутства* антикризове управління, управління ризиками, ризик-менеджмент охоплює:

1) заходи фінансової санації (функціональний аспект) – подолання неплатоспроможності; відновлення прибутковості; відновлення конкурентоспроможності підприємства;

2) суб’екти (інституційний аспект) – фізичні особи, уповноважені проводити фінансову санацію, кредитори, консультанти та аудитори;

3) правові норми, чинні в країні для сфери банкрутства та порядку антикризового управління на підприємствах (правовий аспект).

#### 8. Ухвалення рішення про ліквідацію.

Ліквідація може бути:

- примусова, за рішенням суду;
- добровільна, за рішенням засновників.
- 8.1. Призначення (судове затвердження) керуючого ліквідацією та ліквідаційної комісії, які, своєю чергою, відповідають за:
  - інвентаризацію майна та активів;
  - оцінку майна та активів;
  - визначення ліквідаційної маси – сукупності всього майна банкрута, що належить йому на праві власності або повного господарського відання;
  - продаж ліквідаційної маси і розрахунки з кредиторами;
  - складання ліквідаційного балансу після продажу майна (ліквідаційний баланс має бути затверджений аудитором). Ліквідаційний баланс відображає дані інвентаризації ліквідаційної маси та стан активів і пасивів підприємства після продажу та розрахунків з боргами;
  - затвердження ліквідаційного балансу. Спочатку ліквідаційний баланс має бути схвалений зборами кредиторів, а після цього затверджений у судовому порядку.

Якщо після всіх процедур майна не лишилося – зняття підприємства з податкового обліку та ліквідація, завершення процедури банкрутства. Якщо майно залишилось – завершення процедури банкрутства з подальшим продовженням функціонування підприємства.

У частині правового регулювання та антикризового управління на підприємствах основним юридичним документом, що встановлює умови та порядок відновлення платоспроможності боржника-юридичної особи або визнання його банкрутом з метою задоволення вимог кредиторів, є Кодекс України з процедур банкрутства від 18.10.2018. Цей документ запроваджений на заміну Закону України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» від 14.05.1992.

Слід звернути увагу на те, що в прийнятому Кодексі з метою посилення захисту кредиторів від шахрайств і маніпуляцій боржників з активами підприємства, приховання ними власної неплатоспроможності та ухиляння від відповідальності визначено низку новацій, зокрема:

- солідарна відповідальність керівника боржника-юридичної особи перед кредиторами. У разі виникнення ознак банкрутства керівник боржника зобов'язаний надіслати засновникам (учасникам, акціонерам) боржника, власнику майна (органу, уповноваженному управлюти майном) боржника відомості щодо наявності ознак банкрутства. Боржник зобов'язаний у місячний строк звернутися до господарського суду із заявою про відкриття провадження у справі у разі, якщо задоволення вимог одного або кількох кредиторів призведе до неможливості виконання грошових зобов'язань боржника в повному обсязі перед іншими кредиторами (загроза неплатоспроможності), та в інших випадках, передбачених цим Кодексом. Якщо керівник боржника допустив порушення цих вимог, він несе солідарну відповідальність за нездоволення вимог кредиторів;

- запровадження трирічного терміну для визнання недійсними (неправочинними) угод боржника відповідно до дати початку справи про банкрутство. Термін, протягом якого угоди майнового характеру боржника з третіми особами можуть бути визнані недійсними, збільшений з одного року до трьох років. Крім того, звертатись до господарського суду про визнання правочинів недійсними може будь-який кредитор;

- надання ліквідаторам усієї повноти дій, спрямованих на виявлення та повернення активів боржника для розрахунків з боргами та ін.

Загалом, Кодекс України з процедур банкрутства містить загальні положення, положення про діяльність арбітражних керуючих, питання банкрутства юридичних осіб (зокрема особливості провадження у справах про банкрутства окремих категорій боржників), питання відновлення платоспроможності фізичних осіб.

## РОЗДІЛ 2

### ДІАГНОСТИКА ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ ТА БАНКРУТСТВА ПІДПРИЄМСТВА

*Банкрутство* – це крайній вияв кризи для суб'єкта господарювання.

Загалом виділяють три види криз, до яких може бути схильне підприємство:

- *управлінські* (неефективне використання людських ресурсів, низька компетентність керівництва, неадекватність управлінських рішень вимогам навколошнього середовища);
- *економічні* (коли матеріальні ресурси компанії використовуються неефективно);
- *фінансові* (коли фінансові ресурси компанії використовуються неефективно).

Лише фінансові кризи призводять до банкрутства.

**Діагностика банкрутства** – це аналіз, спрямований на виявлення параметрів (характеристик) кризового розвитку підприємства, що можуть у майбутньому призвести до критичної неплатоспроможності та банкрутства.

Методик, що дають змогу зі стовідсотковою достовірністю прогнозувати несприятливий результат, практично немає.

Ідеї прогнозування банкрутства виникли в США після Другої світової війни. Перші методики були розроблені у 60-х роках ХХ століття. На той час необхідність розроблення методик діагностики банкрутства була зумовлена:

- зростанням кількості банкрутств у зв'язку з різким скороченням військових замовлень, нерівномірністю розвитку бізнесу;
- активізацією та розвитком комп'ютерних технологій.

Прогнозування ймовірності банкрутства є системою аналізу, спрямованою на виявлення параметрів кризового розвитку підприємства, що можуть призвести до неплатоспроможності і банкрутства в майбутньому.

Існують різні підходи та класифікації щодо методик прогнозування банкрутства компанії (рис. 3).



Рис. 3. Методики прогнозування банкрутства суб'єктів господарювання

З погляду використання кількісних моделей прогнозування банкрутства:

- 64 % припадає на статистичні методи;
- 25 % – на методи штучного інтелекту;
- 11 % – на теоретичні моделі.

Наведемо окремо класифікацію саме статистичних методик прогнозування банкрутства компанії і розглянемо запропоновані на рис. 3 методики прогнозування банкрутств докладніше.

Найбільш типовим і широковживаним є поділ методик прогнозування банкрутства підприємства на кількісні та якісні.

*Якісні методики* передбачають прогнозування ймовірності банкрутства на основі проведення експертних оцінок, шляхом аналізу даних щодо вже збанкрутілих компаній і порівняння їх із відповідними даними дослідженого підприємства. Якщо досліджуване підприємство має такі характеристики, можна дати експертний

## РОЗДІЛ 2

висновок про несприятливі тенденції розвитку. При цьому треба зауважити, що розглядаються не тільки фінансові показники, але й показники, що характеризують рівень менеджменту на підприємстві.

*Кількісні методики* передбачають прогнозування ймовірності банкрутства на основі застосування методу дискримінантного аналізу та дослідження фінансових показників значної кількості підприємств, певна кількість яких збанкрутіла, а решта успішно функціонує в умовах ринкового середовища. На рівні окремо взятого підприємства кількісні методи прогнозування ймовірності банкрутства передбачають оцінку фінансового стану підприємства на основі використання типових економіко-математичних моделей та алгоритмів.

Кількісні методики прогнозування ймовірності банкрутства можуть здійснюватись на основі застосування експрес-аналізу або фундаментального аналізу.

Таблиця 1

Порівняльна характеристика експрес-аналізу  
та фундаментального аналізу прогнозування ймовірності банкрутства

Назва методу	Експрес-аналіз	Фундаментальний аналіз
Сутність методу	система регулярного оцінювання кризових параметрів фінансового стану підприємства, здійснюваного на основі даних фінансового обліку та за стандартним алгоритмом	система оцінювання всіх функціональних сфер і напрямів діяльності підприємства, а також прогнозування показників його розвитку
Об'єкт	фінансово-економічні показники функціонування підприємства	показники всіх функціональних сфер діяльності підприємства
Мета	виявлення ознак кризових ситуацій (загроза неплатоспроможності) розвитку підприємства та оцінка обсягів кризового стану	детальна характеристика майнового та фінансового стану підприємства: результатів його діяльності в минулому та звітному періодах, а також розроблення прогнозів розвитку компанії та надходження грошових потоків (оптимістичний, реальний і пессимістичний) з урахуванням внутрішніх і зовнішніх чинників впливу

Продовження табл. 1

Назва методу	Експрес-аналіз	Фундаментальний аналіз
Джерела інформації	фінансова звітність	фінансова звітність, операційний аналіз, управлінський аналіз і т. д.
Суб'єкт	внутрішній фінансовий відділ	зовнішні консультанти із зачлененням внутрішнього фінансового відділу
Етапи аналізу	а) визначення об'єктів спостереження для експрес-оцінки; б) формування системи індикаторів щодо загрози фінансової стабільності підприємства та меж їх коливання: – об'ємні показники – абсолютні значення; – структурні показники – відносні значення; в) аналіз окремих аспектів кризового фінансового розвитку з використанням стандартних методик: – горизонтальний – трендовий, – вертикальний – структурний, – аналіз фінансових коефіцієнтів, – аналіз фінансових ризиків тощо; г) попередня оцінка масштабів кризового фінансового стану підприємства (легкий / глибокий / катастрофічний)	а) визначення об'єктів спостереження для фундаментальної оцінки; б) аналіз кризових чинників внутрішнього середовища підприємства; в) аналіз кризових чинників зовнішнього середовища підприємства; г) комплексна оцінка масштабів кризового фінансового розвитку підприємства; і) прогнозування здатності підприємства до нейтралізації фінансової кризи; ї) комплексну оцінку масштабів кризового фінансового розвитку підприємства.
Частота проведення	Постійний регулярний аналіз	Повний аналіз результатів фінансового стану підприємства у разі неплатоспроможності
Методи	Стандартний алгоритм діагностики	Діагностика, розроблена індивідуально для конкретного підприємства
Результати	Висновок-діагноз «фінансової стійкості»	Висновок-діагноз «фінансової стійкості» + прогноз розвитку підприємства

## РОЗДІЛ 2

можливості санації підприємства; аналіз необоротних активів; аналіз оборотних активів; аналіз власних оборотних засобів; поглиблений аналіз дебіторської заборгованості (аналіз структури, тенденцій та аналітичних показників); аналіз кредиторської заборгованості; аналіз прибутковості підприємства; аналіз витрат на виробництво; аналіз використання трудових ресурсів; аналіз інвестицій та інновацій; аналіз об'єктів житлово-комунального та соціально-культурного призначення.

3. Оцінка резервів підвищення ефективності функціонування підприємства та відновлення його платоспроможності.

4. Аналіз виявлення ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства:

– визначення ознак фіктивного банкрутства; визначення ознак дій з доведення до банкрутства; визначення ознак дій з приховування банкрутства; визначення ознак втрати або відновлення платоспроможності.

5. Загальні висновки (зокрема про наявність ознак дій приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства) та рекомендації щодо подальшого розвитку підприємства.

**Експрес-аналіз** імовірності банкрутства – це система регулярного оцінювання кризових параметрів фінансового стану

## РОЗДІЛ 2

підприємства, здійснюваного на основі даних фінансового обліку та за стандартним алгоритмом. Об'єктом експрес-аналізу є фінансово-економічні показники функціонування підприємства. Метою експрес-аналізу є виявлення ознак кризових ситуацій (загроза не-платоспроможності) розвитку підприємства та оцінка обсягів кризового стану.

*Етапи експрес-аналізу* охоплюють (табл. 2):

- визначення об'єктів спостереження для експрес-оцінки;
- формування системи індикаторів щодо загрози фінансовій стабільності підприємства та меж їх коливання (об'ємні показники – абсолютні значення та структурні показники – відносні значення);
- аналіз окремих аспектів фінансового розвитку з використанням стандартних методик (горизонтальний – трендовий, вертикальний – структурний, аналіз фінансових коефіцієнтів, аналіз фінансових ризиків);
- попередню оцінку масштабів кризового фінансового стану підприємства (легкий / глибокий / катастрофічний).

**Кількісний експрес-аналіз** прогнозування ймовірності банкрутства передбачає застосування інтегральних економіко-математичних моделей або оцінку фінансового стану підприємства на основі певної групи фінансово-економічних показників.

Індикатори загрози виникнення

Об'єкти спостереження	Показники-індикатори	
	об'ємні (абсолютні значення)	структурні (коефіцієнти, відносні значення)
1. Чистий грошовий потік підприємства	1. ЧГП у цілому 2. ЧГП операційної діяльності	Коефіцієнти: – ліквідності грошового потоку; – ефективності грошового потоку
2. Ринкова вартість підприємства	Чисті активи підприємства за ринковою вартістю	Капіталізація підприємства
3. Структура капіталу підприємства	1. Обсяг власного капіталу 2. Обсяг залученого капіталу	Коефіцієнт автономії Коефіцієнт фінансового левереджу

фінансової кризи при експрес-діагностиці

Масштаби кризового стану	
легка криза	глибока (катастрофічна) криза
Зниження ліквідності грошового потоку	Від'ємне значення чистого грошового потоку
Тенденція до зниження ринкової вартості підприємства	Різке зниження ринкової вартості підприємства
Зниження коефіцієнта автономії	Зростання коефіцієнта

Таблиця 2

Продовження табл. 2

Об'єкти спостереження	Показники-індикатори	
	об'ємні (абсолютні значення)	структурні (коєфіцієнти, відносні значення)
4. Склад фінансових зобов'язань підприємства за строками погашення	1. Обсяг довгострокових фінансових зобов'язань 2. Обсяг короткострокових фінансових зобов'язань 3. Фінансовий і товарний кредити 4. Внутрішня кредиторська заборгованість	Коефіцієнти: – довгострокові фінансові зобов'язання / короткострокові фінансові зобов'язання; – залучений фінансовий кредит / товарний кредит; – невідкладні фінансові зобов'язання / загальна сума зобов'язань
5. Склад активів підприємства	1. Обсяг необоротних активів 2. Обсяг оборотних активів 3. Обсяг поточної дебіторської заборгованості 4. Обсяг грошових активів	– коефіцієнт поточної та абсолютної платоспроможності; – дебіторська / кредиторська заборгованість
6. Склад поточних витрат підприємства	1. Сукупний обсяг загальних витрат 2. Обсяг поточних витрат	– поточні витрати / обсяг реалізації продукції

Найвідомішими у світовому вимірі **економіко-математичними моделями** для прогнозування ймовірності банкрутства із застосуванням методу мультиплікативного дискримінантного аналізу є моделі Альтмана (США), Ліса, Таффлера (Велика Британія), Спрінгейта та ін.

Суть цих моделей полягає в тому, що фінансовий стан підприємства досліджують через використання методології дискримінантного аналізу на основі фінансових показників сукупності підприємств, що перебувають у кризовому стані, і побудові оптимальної дискримінантної функції (моделі), за допомогою якої можна з певним ступенем точності прогнозувати ймовірність банкрутства підприємства.

У процесі аналізу вибирають значущі фінансові показники, для кожного з яких визначається ваговий коефіцієнт дискримінантної функції, що визначають значення критерію  $Z$ , певного інтегрального показника, що характеризує фінансовий стан підприємства, за допомогою такого рівняння:

Масштаби кризового стану	
легка криза	глибока (катастрофічна) криза
Висока частка невідкладних фінансових зобов'язань	Дуже висока частка невідкладних фінансових зобов'язань
Зниження коефіцієнтів абсолютної та поточної платоспроможності	Неплатоспроможність через відсутність грошових активів
Зростання рівня змінних витрат	Зростання рівня загальних витрат

$$Z = a_0 + a_1x_1 + a_2x_2 + \dots + a_nx_n, \quad (1)$$

де  $Z$  – інтегральний показник фінансового стану підприємства;  $a_1 \dots a_n$  – параметри дискримінантної моделі, що визначають ступінь значущості відповідного фінансового коефіцієнта;  $x_1 \dots x_n$  – показники дискримінантної функції, фінансові коефіцієнти;  $a_0$  – вільний член дискримінантної функції, що формалізує значення.

Далі за допомогою розробленої шкали за значенням розрахованих діється якісна характеристика фінансової ситуації на підприємстві.

Модель Альтмана для прогнозування ймовірності банкрутства має дві модифікації:

$$Z (1968 \text{ р.}) = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5 \quad (2)$$

$$Z(1983 \text{ р.}) = 0,717X_1 + 0,842X_2 + 3,107X_3 + 0,42X_4 + 0,998X_5, \quad (3)$$

де  $X_1$  – показник ліквідності;  
 $X_2$  – показник прибутковості;  
 $X_3$  – показник рентабельності;  
 $X_4$  – показник фінансової стійкості (= ринкова вартість акцій /  $\Sigma$  боргових зобов'язань);  
 $X_5$  – показник оборотності.

Слід звернути увагу, що наявність показника  $X_4$  обмежує діапазон використання моделі Альтмана, яка може бути адекватною виключно для компаній-акціонерних товариств, акції яких котируються на фондових біржах.

Границями значеннями показника є:  $Z < 1,8$  – імовірність банкрутства дуже висока;  $1,8 < Z < 2,7$  – імовірність банкрутства висока;  $Z > 3,0$  – імовірність банкрутства низька.

*Модель Таффлера* для прогнозування ймовірності банкрутства має таку модифікацію:

$$Z(1977 \text{ р.}) = 0,53X_1 + 0,13X_2 + 0,18X_3 + 0,16X_4, \quad (4)$$

де  $X_1$  – показник прибутковості;  
 $X_2$  – показник ліквідності;  
 $X_3$  – показник фінансового ризику;  
 $X_4$  – показник оборотності.

Границями значеннями показника є:  $Z < 0,2$  – імовірність банкрутства дуже висока та  $Z > 0,3$  – імовірність банкрутства низька.

*Модель Спрінгейта* для прогнозування ймовірності банкрутства має таку модифікацію:

$$Z = 1,03X_1 + 3,07X_2 + 0,66X_3 + 0,4X_4, \quad (5)$$

де  $X_1$  – показник ліквідності;  
 $X_2$  – показник рентабельності;  
 $X_3$  – показник прибутковості;  
 $X_4$  – показник оборотності.

Границями значеннями показника є:  $Z < 0,862$  – імовірність банкрутства дуже висока.

## РОЗДІЛ 2

*Модель Ліса* для прогнозування ймовірності банкрутства має таку модифікацію:

$$Z = 0,063X_1 + 0,092X_2 + 0,057X_3 + 0,01X_4, \quad (6)$$

де  $X_1$  – показник ліквідності;  
 $X_2$  – показник рентабельності;  
 $X_3$  – показник прибутковості;  
 $X_4$  – показник фінансової стабільності.

Границими значеннями показника є:  $Z < 0,37$  – імовірність банкрутства дуже висока.

Недоліками всіх вказаних вище моделей (Альтмана, Таффлера, Спрінгейта, Ліса) є:

- змішаність різних показників у моделей, які враховують різнопланові чинники кризових явищ (управлінська криза, економічна криза та фінансова криза), поряд із тим, що об'єктом експрес-методик є передовсім фінансові показники та відповідно фінансові чинники провокування стану неплатоспроможності;

- з 1968 р. суттєво змінилися макро- та мікроекономічні умови функціонування підприємств;

- моделі не враховують галузевих і національних особливостей діяльності підприємств (наприклад, в Україні інші темпи інфляції, інші цикли макро- і мікроекономіки, інші рівні енерго- і трудомісткості виробництва, продуктивності праці, інший податковий тягар);

- моделі не враховують специфіки форм організації бізнесу для конкретної компанії (зокрема, вказані методики діагностування банкрутства не підходять для малих підприємств).

Узагальнені характеристики названих вище методик наведено в табл. 3.

В Україні в межах застосування національних кількісних методик для прогнозування ймовірності банкрутства (неплатоспроможності) підприємства, крім використання фундаментального аналізу з оцінкою фінансового стану підприємства, діє методика *експрес-аналізу* із застосуванням **національних економіко-математичних моделей**. Зокрема, це **дискримінантна модель О. Терещенка**, яка враховує галузеву належність підприємства.

## Узагальнені характеристики окремих методик

Назва моделі	Формульне вираження
1. Модель Альтмана (індекс кредитоспроможності)  США, 1968 р. 1983 р. призначена для визначення імовірності банкрутства підприємств, акції яких не представлені на біржі	(1968 р.) $Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$  1,8–3,0 $Z < 1,8$ – імовірність Б. дуже висока; $1,8 < Z < 2,70$ – імовірність Б. висока; $Z > 3,00$ – імовірність Б. дуже низька  (1983 р.) $Z = 0,717X_1 + 0,842X_2 + 3,107X_3 + 0,42X_4 + 0,998X_5$ 1,23 $Z < 1,23$ – імовірність Б. дуже висока; $Z > 1,23$ – імовірність Б. дуже низька
2. Модель Таффлера  Велика Британія, 1977 р.	$Z = 0,53X_1 + 0,13X_2 + 0,18 X_3 + 0,16 X_4$ (1977 р.)  $Z > 0,3$ – позитивний прогноз $Z < 0,2$ – Б.
3. Модель Спрінгейта  Канада, 1978 р.	$Z = 1,03X_1 + 3,07X_2 + 0,66X_3 + 0,4X_4$  $Z < 0,862$ – імовірність Б. дуже висока
4. Модель Ліса  Велика Британія	$Z = 0,063X_1 + 0,092X_2 + 0,057X_3 + 0,01X_4$  $Z < 0,037$ – імовірність Б. дуже висока

Таблиця 3  
експрес-діагностування ймовірності банкрутства

Фактори, включені в модель	Характеристика факторів моделі
(для моделі 1983 р.) $X_1$ – оборотні активи / сукупні активи $X_2$ – прибутковість = чистий прибуток / сукупні активи $X_3$ – рентабельність = валовий прибуток / сукупні активи $X_4$ – фінансова стійкість = ринкова вартість акцій / позичковий капітал $X_5$ – оборотність = чистий дохід / сукупні активи	Причини кризових явищ: – змінна $X_1$ – це криза управління; – змінна $X_4$ – фінансова криза; – змінні $X_2$ , $X_3$ , $X_5$ – економічна криза
$X_1$ = операційний прибуток / поточні (короткострокові) зобов'язання $X_2$ – ліквідність = оборотні активи / сукупні зобов'язання $X_3$ – фінансовий ризик = поточні (короткострокові) зобов'язання / сукупні активи $X_4$ – оборотність = чистий дохід / сукупні активи	Причини кризових явищ: – змінні $X_1$ , $X_4$ – економічна криза; – змінна $X_2$ – це криза управління; – змінна $X_3$ – фінансова криза
$X_1$ = оборотні активи / сукупні активи $X_2$ – рентабельність = валовий прибуток / сукупні активи $X_3$ = валовий прибуток / поточні (короткострокові) зобов'язання $X_4$ – оборотність = чистий дохід / сукупні активи	Причини кризових явищ: – змінні $X_2$ , $X_3$ , $X_4$ – економічна криза; – змінна $X_1$ – це криза управління
$X_1$ = оборотні активи / сукупні активи $X_2$ – рентабельність = операційний прибуток / сукупні активи $X_3$ – прибутковість = нерозподілений прибуток / сукупні активи $X_4$ – фінансова стабільність (левередж) = власний капітал / позичковий капітал	Причини кризових явищ: – змінна $X_1$ – це криза управління; – змінні $X_2$ , $X_3$ – економічна криза; – змінна $X_4$ – фінансова криза

Модель Терещенка для прогнозування ймовірності банкрутства має таку модифікацію:

$$Z = A0 + A1 * X1 + A2 * X2 + \dots + A10 * X10, \quad (7)$$

де  $A0 \dots A10$  – коефіцієнти дискримінантних моделей, які різняться залежно від виду галузі;

$X1 \dots X10$  – фінансові показники діяльності підприємства:

$X1$  – коефіцієнт поточної ліквідності;

$X2$  – коефіцієнт фінансової незалежності;

$X3$  – чистий дохід /  $\Sigma$  активи;

$X4$  – операційний грошовий потік / чистий дохід;

$X5$  – операційний та інвестиційний грошові потоки /  $\Sigma$  активи;

$X6$  – чистий дохід / позичковий капітал;

$X7$  – операційний грошовий потік / позичковий капітал;

$X8$  – валовий прибуток / чистий дохід;

$X9$  – чистий прибуток / власний капітал;

$X10$  – коефіцієнт оборотності оборотних активів.

Дискримінантні моделі Терещенка розроблені для таких галузей:

– сільське господарство;

– харчова промисловість;

– галузі обробної промисловості (текстильна, переробки деревини, хімічна);

– видобувна промисловість, металургія, машинобудування, виробництво електроенергії, газу, води;

– будівництво;

– оптова та роздрібна торгівля;

– транспорт та інші види діяльності.

Відповідно для кожної галузі є визначені показники  $A0 \dots A10$  – коефіцієнти дискримінантних моделей та граничні значення  $Z1 \dots Z8$ .

В українській практиці також є методика Міністерства фінансів України – мультикритеріальна модель ідентифікації фінансової кризи (наказ Міністерства фінансів України від 14.07.2016 № 616 «Про затвердження Порядку проведення оцінки фінансового стану потенційного бенефіціара інвестиційного проекту, реалізація якого передбачається на умовах фінансової самоокупності, а також визначення виду забезпечення для обслуговування та погашення позики, наданої

## РОЗДІЛ 2

за рахунок коштів міжнародних фінансових організацій, обслуговування якої здійснюватиметься за рахунок коштів бенефіціара»).

Наприклад, для будівельної галузі методика розрахунку така:

$$Z = 0,02 * K_1 + 1,7 * K_3 + 0,01 * K_4 + 0,3 * K_6 + \\ + 0,4 * K_7 + 2,9 * K_8 - 0,1,$$

де  $K_1$  – відношення оборотних активів до поточних зобов'язань;

$K_3$  – відношення власного капіталу до валюти балансу;

$K_4$  – відношення власного капіталу до необоротних активів;

$K_6$  – відношення фінансового результату від операційної діяльності до чистого доходу від реалізації;

$K_7$  – відношення обсягу прибутку до вирахування витрат за відсотками, сплати податків та амортизаційних відрахувань (EBITDA) до суми доходу від реалізації та інших операційних доходів;

$K_8$  – відношення чистого фінансового результату до валюти балансу.

Відповідно за результатами, у разі показника в діапазоні:

- від 0,06 до -0,4 – незначна ймовірність дефолту;
- від -0,91 до -3,7 – фінансовий стан нестабільний і свідчить про наявність ознак неплатоспроможності;
- менше ніж -3,8 – високий рівень імовірності дефолту.

Крім економіко-математичних моделей, ще одним способом застосування кількісного експрес-аналізу є **оцінка фінансового стану підприємства** на основі певної групи фінансово-економічних показників.

Одним із напрямів проведення оцінки фінансового стану підприємства для прогнозування ймовірності його банкрутства є застосування системи показників В. Бівера (табл. 4).

Крім методики В. Бівера для прогнозування ймовірності банкрутства на основі експрес-аналізу, суб'єкти економіки застосовують **обрахунок комплексу певних фінансово-економічних показників (коефіцієнтів)**, зокрема:

- а) показники оцінки майнового стану підприємства (коефіцієнт зносу основних засобів);
- б) показники прибутковості підприємства;
- в) показники ліквідності (коефіцієнти ліквідності та ефективності грошового потоку);

Показники	
Показники	Розрахунок показника
Коефіцієнт Бівера	<u>Чистий прибуток + Амортизація</u> Поточні + Довгострокові зобов'язання
Рентабельність активів	<u>Чистий прибуток</u> Активи
Коефіцієнт покриття (загальної ліквідності)	<u>Оборотні активи</u> Короткострокові зобов'язання

г) показники платоспроможності (коєфіцієнти абсолютної і поточної платоспроможності);

г) показники фінансової стійкості (коєфіцієнти, що відображають структуру капіталу підприємства: коєфіцієнт автономії, коєфіцієнт фінансового левереджу, коєфіцієнти, що відображають склад фінансових зобов'язань підприємства за строками погашення) та ін.

У разі застосування кількісного експрес-аналізу ймовірності банкрутства підприємства для отримання більш вірогідного результату може також відбуватись **поєднання результатів обрахунку за економіко-математичними моделями прогнозування банкрутства та результатів обрахунку певного набору фінансових показників**.

Ще одним видом кількісного діагностування ймовірності банкрутства підприємства є **застосування логістичних моделей (logit-моделі)**.

Розрахунок імовірності банкрутства здійснюють на основі формули:

$$P = 1/(1 + e^{-z}),$$

де  $P$  – вірогідність банкрутства;

$e$  – число Ейлера (2,7);

$z$  – лінійна комбінація незалежних змінних

$$Z_i = \beta_1 + \beta_2 X_i$$

#### Алгоритм створення logit-моделі

1. Формування масиву підприємств (банкротів та небанкротів).
2. Формування системи фінансових показників, що впливають

Таблиця 4

#### В. Бівера

Нормативне значення показника		
Нормальний фінансовий стан	Підприємства, які можуть збанкрутитися за 5 років	Підприємства, які перебувають за 2 роки до банкрутства
0,4–0,17	0–0,17	< 0
6–8	0–6	< 0
> 3,2	2–3,2	< 2

на загрозу банкрутства, та розрахунок їхніх значень для кожного підприємства (9–10 коєфіцієнтів).

3. Створення logit-моделі для підприємств певної галузі.

4. Визначення діапазонів ризиків для показника logit-моделі.

#### Переваги logit-моделі

1. Висока точність результатів (logit-моделі описують не тільки лінійні залежності (як інтегральні моделі), а й нелінійні).

2. Простота трактування результатів. Відсутні діапазони показника, є підсумковий показник від 0 до 1:

– близьче до 0 – загрози банкрутства немає,

– близьче до 1 – загроза банкрутства висока.

Крім кількісних методик прогнозування ймовірності банкрутства підприємства, застосовують також **якісні методики – методики експертних оцінок**. Результати прогнозування в цьому разі повністю залежать від думки незалежних експертів.

Прикладами якісних методик є метод Аргенті, метод Скоуна, метод компанії «Ernst & Young» та ін.

Розглянемо метод прогнозування ймовірності банкрутства підприємства Дж. Аргенті, або А-рахунку (табл. 5).

Суть цього методу полягає в тому, що процес діяльності підприємства поділяється на три стадії: Недоліки, Помилки, Симптоми.

Накопичення Недоліків провокує появу Помилок.

Накопичення Помилок провокує появу певних негативних Симптомів розвитку підприємства.

А накопичення Симптомів призводить до загрози неплатоспроможності і в результаті банкрутства підприємства.

Дж. Аргенті виокремив перелік типових Недоліків, Помилок (що виникають унаслідок накопичених Недоліків) та Симптомів. Кожен Недолік має певний призначений бал залежно від рівня важливості і негативного впливу цього Недоліку. У разі накопичення загальної суми балів до певного встановленого рівня ( $> 10$ ) Недоліки провокують Помилки. Кожна Помилка в переліку так само має призначений бал залежно від рівня важливості і негативного впливу цієї Помилки, і в разі накопичення загальної суми балів до певного встановленого рівня ( $> 15$ ) Помилки провокують Симптоми, а Симптоми можуть спровокувати неплатоспроможність підприємства.

Під час розрахунку А-рахунку конкретного підприємства ставиться або кількість балів згідно з Аргенті, або 0, проміжні значення не допускаються. Кожному чиннику кожної стадії присвоюють певну кількість балів і розраховують агрегований показник: А-рахунок (табл. 5).

Узагальнений алгоритм діагностики банкрутства підприємства наведено на рис. 4.

Ще одним прикладом якісної методики діагностування банкрутства є метод Скоуна, що передбачає набір таких запитань:

- компанії менше ніж п'ять років?
- компанія працює в циклічній галузі?
- короткострокові зобов'язання більші за оборотні активи?
- співвідношення позикових і власних коштів більше ніж 100 %?
- за останні чотири роки виторг збільшився більше ніж на 50 %?
- резерви негативні і за абсолютною величиною перевищують вартість статутного капіталу?
- компанія переїжджає або має намір переїхати?
- чи використовує компанія «творчий» облік?
- чи не занадто сильно збільшилося співвідношення позикових і власних коштів за попередній рік?
- чи не змінила компанія останнім часом банк, аудиторів, директорів?
- чи не є голова ради директорів одночасно виконавчим директором?
- чи не перевищує сума короткострокового капіталу величину довгострокового капіталу?
- чи не є облік і звітність надмірно докладними або представленими в нестандартному форматі?

## РОЗДІЛ 2

*Таблиця 5*  
**Метод А-рахунку для прогнозування банкрутства**

	Бали користувача моделі	Бали Аргенті	
<b>НЕДОЛІКИ</b>			
Директор-автократ	0 або Аргенті-бал	8	
Директор є заступником голови ради директорів		4	
Пасивність ради директорів		2	
Внутрішні суперечки ради директорів		2	
Неефективний фінансовий директор (його відсутність)		2	
Нестача професійних менеджерів середньої та нижньої ланок		1	
Немає контролю за бюджетом		3	
Немає прогнозування грошових потоків		3	
Немає системи управління обліком витрат		3	
Слабке реагування на новації НТП		15	
<b>СУМА балів</b>		<b>10</b>	
<b>Якщо сума <math>&gt; 10</math> – недоліки переходять у помилки</b>			
<b>ПОМИЛКИ</b>			
Занадто велика частка позичкового капіталу	0 або Аргенті-бал	15	
Нестача оборотних коштів у зв'язку із зростанням бізнесу		15	
Наявність великого проекту		15	
<b>СУМА балів</b>		<b>15</b>	
<b>Якщо сума <math>&gt; 15</math> – помилки переходять у симптоми управлінської кризи</b>			
<b>СИМПТОМИ</b>			
Погіршення фінансових показників	0 або Аргенті-бал	4	
Невпорядковане ведення бухгалтерії		4	
Несприятливі нефінансові показники (зниження якості товарів, скорочення частки ринку тощо)		4	
Судові позови, скандали, звільнення з посад керівників		3	
<b>Максимальний А-рахунок</b>		<b>100</b>	
<b>Успішні підприємства</b>		<b>5–18</b>	
<b>СУМА балів <math>&gt; 25</math> – загроза банкрутства</b>			

Висновки формуються таким чином:

- якщо на більш ніж п'ять із цих запитань відповідь «так», то компанія переживає ускладнення;
- якщо на понад вісім запитань відповідь ствердна – фінансовий стан надто важкий.



Рис. 4. Узагальнений алгоритм діагностики банкрутства підприємства

Слід звернути увагу на низку суперечностей та проблем у використанні методик прогнозування ймовірності банкрутства підприємства.

**1. Порушення або невідповідність реальній ситуації точності та ймовірності використання кількісного експрес-аналізу ймовірності банкрутства (економіко-математичні моделі), тому що:**

- ваги в Z-індексах та їхні граничні значення відрізняються залежно від країни, галузі застосування та з року в рік;
- підприємства, що зазнають труднощів, затримують публікацію своїх звітів, а отже, конкретні дані можуть залишатися недоступними;

## РОЗДІЛ 2

– опубліковані дані можуть бути «творчо опрацьованими» (сфабрикованими), тому що підприємства прагнуть вигідно показати себе і здатні до фальсифікацій;

– певні показники діяльності компанії можуть свідчити про неплатоспроможність, тоді як інші співвідношення і показники – навпаки, про стабільність чи позитивну динаміку роботи підприємства;

– балансова та ринкова вартості окремих активів досліджуваного підприємства можуть не збігатися;

– моделі загального характеру не враховують галузевих особливостей конкретного підприємства конкретної галузі;

– моделі, розроблені на практиці однієї країни, можуть не бути вірогідними та адекватними реальній ситуації в практиці діяльності підприємств іншої країни та ін.

**2. Суб'єктивність якісних і кількісних методик**, оскільки якісні методики – це, по суті, експертні оцінки, а в разі застосування кількісних методик (зокрема оцінки фінансового стану досліджуваного суб'єкта господарювання) рішення щодо включення до списку тих чи інших показників залежно від специфіки компанії суб'єкти ухваляють на власний розсуд.

**3. Провокування самими суб'єктами господарювання ризиків банкрутства власної компанії** через склонність до застосування спрощених методик прогнозування ймовірності неплатоспроможності або відсутність вчасної, вірогідної та адекватної реальній ситуації системи оцінки фінансового стану компанії.

## РОЗДІЛ 3

## ПРОВЕДЕННЯ АУДИТУ В КРИЗОВИХ УМОВАХ І ФОРМУВАННЯ АНТИКРИЗОВОГО БІЗНЕС-ПЛАНУ НА ПІДПРИЄМСТВІ

Рішення про санацію або ліквідацію підприємства ухвалюється на основі визначення його санаційної спроможності.

**Санаційна спроможність** – це наявність у підприємства, що перебуває у фінансовій кризі, фінансово-економічних та організаційно-правових можливостей, які визначають його здатність до успішного проведення фінансової санації (здатність підприємства до відновлення діяльності).

### Передумови санації

#### Організаційно-правові:

- наявність часу для реалізації програми санації.

#### Фінансово-економічні:

- здатність до забезпечення платоспроможності, відновлення притоковості та одержання конкурентних переваг у майбутньому.

Фінансово-економічний потенціал підприємства визначається складом і сучасним станом ресурсного забезпечення, ступенем відповідності ресурсного потенціалу стратегічним цілям і завданням відповідно до санаційного плану, спроможністю ресурсного потенціалу забезпечити стійкість господарської системи до негативного впливу зовнішнього середовища та внутрішню гнучкість.

Можна сказати, що загалом беруться до уваги:

- позиції підприємства на ринку та можливості зростання продажів;
- виробничий потенціал підприємства;
- кадровий потенціал.

### Результати санації

Підприємство вважають санаційно спроможним, якщо продисконтована очікувана вартість майбутніх активів (за умови успішної

санації) або продисконтована очікувана вартість бізнесу (за умови успішної санації) буде більшою за ліквідаційну масу перед проведенням санації.

Санаційна спроможність визначається в процесі санаційного аудиту.

**Санаційний аудит (СА)** – незалежна експертна оцінка фінансово-господарської діяльності підприємства та наявного плану санації.

#### Завдання санаційного аудиту

1. Оцінка результатів господарської діяльності за попередній та поточний роки
2. Визначення причин кризи підприємства
3. Виявлення та систематизація слабких місць діяльності підприємства
4. Висновок про структуру балансу платоспроможності підприємства-боржника та виявлення резервів потенційної беззбиткової діяльності підприємства
5. Висновок-оцінка санаційної придатності з наступним ухваленням рішення про доцільність САНАЦІЇ чи ЛІКВІДАЦІЇ підприємства

У табл. 6 подано порівняльну характеристику аудиту у звичайних умовах і санаційного аудиту.

Таблиця 6

## Порівняльна характеристика «Аудит / Санаційний аудит»

Показник	Аудит	Санаційний аудит
Об'єкт	Будь-яке підприємство	Підприємство, що перебуває у стані фінансової кризи і за умови згоди арбітражного керуючого
Мета	• інформація про фінансово-майновий стан підприємства і відповідність фінансової звітності стану речей; • перевірка дотримання підприємством законності; • чи є підстави для порушення справи про банкрутство	• інформація про фінансово-майновий стан підприємства; • оцінка санаційної спроможності підприємства; • підтвердження реалістичності розробленого плану санації

Продовження табл. 6

Показник	Аудит	Санаційний аудит
Тип заходів перевірки	<ul style="list-style-type: none"> <li>внутрішній аудит / зовнішній аудит;</li> <li>добровільний аудит / примусовий аудит</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>зовнішній аудит (+ співпраця з внутрішніми службами);</li> <li>примусовий аудит</li> </ul>
Ініціатори	<ul style="list-style-type: none"> <li>власники, управляючі підприємства;</li> <li>органи державної влади (чи все законно або для оцінки фінансової стабільноти);</li> <li>кредитори (у разі надання кредиту підприємству);</li> <li>майбутні власники – покупці підприємства (купівля-продаж, M&amp;A)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>кредитори (для з'ясування, коли і як вірогідніше повернути борги – у разі оздоровлення чи у разі ліквідації підприємства);</li> <li>потенційні санатори (у разі санації-реорганізації підприємства);</li> <li>органи державної влади (державна санаційна підтримка);</li> <li>майбутні власники (у разі збільшення СК через додатковий випуск акцій);</li> <li>нинішні власники</li> </ul>
Результати	Аудиторський висновок	Загальна оцінка санаційної спроможності підприємства з наступним ухваленням рішення про доцільність його санації чи ліквідації
Оплата аудитора	Зазвичай представники власників (виконавчий директор, рада директорів)	Кредитори

Загалом об'єктом санаційного аудиту є підприємство та звітність цього підприємства, але, залежно від різновидів впроваджуваних процедур банкрутства, залежно від відповідальних за аудит осіб чи подальших поставлених перед підприємством завдань, наповненість об'єктів аудиту може відрізнятись (табл. 7).

Етапи санаційного аудиту наведено на рис. 5.

Розглянемо *етапи санаційного аудиту* докладніше.

Перший етап передбачає збір і систематизацію інформації про підприємство з внутрішніх і зовнішніх джерел за оперативним та стратегічним напрямами діяльності суб'єкта. Збір інформації про оперативний напрям діяльності передбачає використання даних бухгалтерських

Таблиця 7

## Об'єкти санаційного аудиту залежно від різних характеристик

Групи об'єктів	На що спрямований аудит
Залежно від виду процедури банкрутства	
Розпорядження майном боржника	Звіт зовнішнього керуючого, план зовнішнього управління, реєстр вимог кредиторів, майно, доходи-витрати підприємства-боржника
Мирова угода	Мирова угода, реєстр вимог кредиторів
Фінансове оздоровлення (санація)	Звіт санаційного керуючого, реєстр вимог кредиторів, план санації, майно, доходи-витрати підприємства-боржника
Ліквідація	Ліквідаційний баланс, звіт ліквідаційного керуючого, реєстр вимог кредиторів, ліквідаційна маса, оцінка ліквідаційної маси, поточні витрати
Залежно від відповідальних осіб (суб'єктів)	
Документація від арбітражного керуючого	Реєстр вимог кредиторів, план зовнішнього управління, план санації, ліквідаційний баланс, звіт арбітражного керуючого, бухгалтерська (фінансова) звітність, заперечення вимог кредиторів
Документація від керівництва підприємства-боржника	Бухгалтерська (фінансова) звітність, заперечення вимог кредиторів
Залежно від подальшої підприємницької діяльності	
Підприємства, що мають намір продовжувати діяльність після оздоровлення	Виробнича та управлінська документація, економічна ефективність, доходи, витрати, бухгалтерська (фінансова) звітність
Підприємства, що ліквіduються	Ліквідаційний баланс, звіт ліквідаційного керуючого, реєстр вимог кредиторів, ліквідаційна маса, поточні витрати, процедури звільнення працівників



Рис. 5. Етапи санаційного аудиту

балансів, звітів про фінансові результати і фінансовий стан підприємства, звітів про доходи і витрати, про кошти на банківських рахунках, про кадровий склад підприємства та рівень заробітної плати, аналіз виконання фінансових планів. Збір інформації про стратегічні цілі підприємства – це по факту аналіз бізнес-планів розвитку.

Другий етап санаційного аудиту передбачає аналіз фактичних фінансових показників і тенденцій розвитку (глибина кризи) (табл. 8).

На цьому етапі аудитор вивчає загальну виробничу структуру підприємства, оцінює рівень технології виробництва, проводить аналіз виробничих витрат, аналізує рух основних засобів, амортизаційних відрахувань та ін.

Третій етап санаційного аудиту передбачає аналіз симптомів і причин фінансової кризи, виявлення «сильних і слабких» місць (рис. 6).

Для виявлення причин, що спровокували кризовий стан підприємства, можуть застосовуватись різноманітні методики аналізу на розсуд підприємств. Це, зокрема, може бути бюджетування, бенчмаркінг, ABC-аналіз, факторний аналіз, горизонтальний-вертикальний аналіз, SWOT-аналіз (рис. 7) та ін.

Таблиця 8

## Спрямованість і фактори аналізу підприємства на 2-му етапі санаційного аудиту

	Спрямованість аналізу	Фактори, що розглядаються
Фінансовий аналіз	Оцінка динаміки та структури валюти балансу	Висновок про основні тенденції динаміки показників. Тенденція до зменшення валюти балансу свідчить про скорочення підприємством обсягів своєї господарської діяльності
	Аналіз джерел власних коштів	Розраховується низка показників, які характеризують рівень фінансової незалежності підприємства та структуру його сукупного капіталу – власні та залучені кошти
	Аналіз структури дебіторської та кредиторської заборгованості	<ul style="list-style-type: none"> <li>– можливості емісії облігацій та залучення додаткових позик;</li> <li>– борги бюджету та із заробітної плати;</li> <li>– цільове використання довгострокових кредитів банків та інших позикових коштів;</li> <li>– висновок про характер відносин між підприємством і кредиторами: банками та виробничими партнерами;</li> <li>– можливості рефінансування дебіторської заборгованості;</li> <li>– оцінка можливості одержання платіжних поступок;</li> <li>– пропозиції та заходи стимулювання участі кредиторів у санації підприємства-боржника</li> </ul>
	Аналіз структури активів	<ul style="list-style-type: none"> <li>• участь активів у виробництві – ліквідність активів</li> </ul>
	Аналіз інвестицій підприємства	<ul style="list-style-type: none"> <li>• строковість та цільове спрямування</li> </ul>
Аналіз формування та використання прибутку		<ul style="list-style-type: none"> <li>• показник Cash-Flow характеризує величину чистих грошових потоків, які утворюються в результаті операційної та інвестиційної діяльності і залишаються в розпорядженні підприємства в певному періоді</li> </ul>

Четвертий етап санаційного аудиту передбачає формування висновку про санаційну спроможність чи неспроможність підприємства.

Висновок може фіксувати таке:

- ✓ Рішення про санацію з наявним планом. Запропонований план санації відображає реальний стан справ, і підприємство є санаційно спроможним, тобто продисконтована очікувана вартість

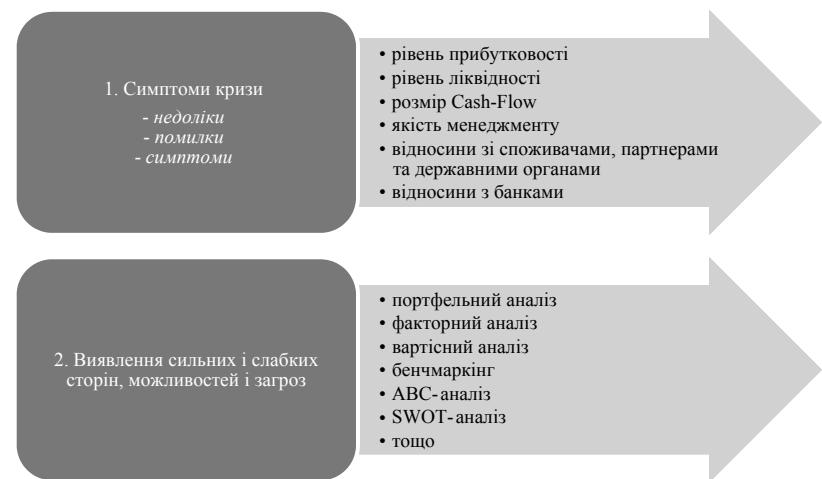


Рис. 6. Аналіз симптомів і причин фінансової кризи,  
виявлення «сильних і слабких» місць



Рис. 7. SWOT-аналіз симптомів і причин фінансової кризи,  
виявлення «сильних і слабких» місць

майбутніх активів підприємства або самого підприємства (за умови успішної санації) буде більшою за вартість його ліквідаційної маси перед проведенням санації.

- ✓ Рішення про санацію з коригуванням плану. Запропонований план санації можна реалізувати за умови виконання певних рекомендацій, зроблених у процесі санаційного аудиту.
- ✓ Рішення про ліквідацію, оскільки запропонований план санації та достовірність відображені у ньому даних є сумнівними і санация недоцільна.

#### Антикризовий бізнес-план: сутність, структура та етапи впровадження на підприємстві

Основна мета (ідея) антикризового бізнес-плану (плану санації) – створення умов для задоволення претензій кредиторів за рахунок фінансово-господарської діяльності підприємства-боржника.

Розробляють антикризовий бізнес-план санатор і фінансові служби підприємства, а також незалежні аудиторські та консалтингові фірми; погоджують (схвалюють) збори кредиторів; затверджується він у судовому порядку.

*Основні складові, що мають бути відображені в антикризовому бізнес-плані:*

- заходи з фінансового оздоровлення, відновлення платоспроможності, прибутковості та конкурентоспроможності підприємства;
- строки реалізації санаційного плану.

*Правові етапи руху антикризового бізнес-плану для підприємства-боржника*

- Ухвалення рішення про санацию в судовому порядку.
- Призначення керуючого санацією (КС).
- Розроблення плану санації КС, подання плану на розгляд зборам кредиторів.
- Розгляд і схвалення плану санації зборами кредиторів.
- Подання КС до суду плану санації та протоколу засідання зборів кредиторів.
- Затвердження судом плану та форм санації підприємства-боржника.
- Реалізація заходів плану санації.

- Подання КС звіту виконання плану санації до зборів кредиторів.
- Розгляд і схвалення звіту щодо виконання плану санації зборами кредиторів.
- Затвердження судом звіту виконання плану санації. Це є підставою для винесення ухвали про припинення провадження справи про банкрутство.

#### *Завдання антикризового (санаційного) бізнес-плану*

1. Відновлення платоспроможності підприємства. Основними критеріями оцінювання успішності санації є платоспроможність та ліквідність, прибутковість (у довгостроковому періоді), а також створена додана вартість у результаті санації – абсолютний приріст вартості активів підприємства, який очікується в результаті реалізації плану санації (різниця між потенційною вартістю підприємства після проведення санації та його вартістю до санації).

2. Бути інструментом, за допомогою якого всі учасники зовнішнього управління (кредитори, інвестори) на підприємстві-боржнику зможуть проаналізувати поточне і майбутнє фінансове становище підприємства, обґрунтованість і достовірність запланованих заходів.

3. Бути інструментом приваблення інвесторів.

#### *Зміст антикризового (санаційного)*

Функціональні сфери	Товари і послуги	Виробництво
Стадії планування		
Визначення проблем – причин кризи	низька якість товарів і послуг	застаріле обладнання
1. Де ми зараз?		
Планування цілей	випуск нової продукції, підвищення якості наявної	заміна обладнання
2. Куди потрібно рухатись?		
Планування заходів для досягнення цілей	НДР, ліцензування, контроль якості	вибір нового обладнання
3. Яким шляхом підемо?		

- 4. Бути додатковим рекламним матеріалом для компанії, оскільки такий план діяльності робить підприємство «презентабельним» для зовнішнього середовища.

#### *Зміст антикризового (санаційного) бізнес-плану* (табл. 9)

1. Загальна характеристика об'єкта фінансової санації (правова форма організації бізнесу, форма власності підприємства, організаційна структура та сфера діяльності підприємства, коротка інформація про розвиток підприємства тощо).

2. Перший етап (розділ) санаційного планування – визначення проблем (чинників), які призвели до неплатоспроможності.

3. Другий етап (розділ) санаційного планування – планування цілей санації, по суті, розроблення концепції виходу з кризи.

4. Третій етап (розділ) санаційного планування – планування заходів і необхідних ресурсів для досягнення поставлених цілей.

5. Четвертий етап (розділ) санаційного планування – реалізація, управління та контроль за виконанням заходів плану санації.

*Реалізація, управління та контроль* за виконанням заходів плану може здійснюватись за функціональною (по вертикалі) або за стадіальною (по горизонталі) ознаками.

Таблиця 9

#### *бізнес-плану*

Маркетинг	Організація та управління (централізація / децентралізація)	Фінансові потоки	Капітал
невідпрацьовані канали збути	неefективна інфраструктура в компанії	велика дебіторська заборгованість	відсутність стратегічного інвестора
нова схема каналів збути	реорганізація структури управління	скорочення дебіторської заборгованості	залучення стратегічного інвестора
залучення нових посередників, відкриття філій	нова оргструктура	продаж боргів (факторинг)	продаж частини власності (пакета акцій) або участь нового кредитора, санатора-інвестора

Продовження табл. 9

Функціональні сфери	
Стадії планування	
Планування ресурсів	натуральний вимір: – кадрове забезпечення – матеріально-технічне забезпечення
4. Чим забезпечуватиметься виконання заходів?	вартісний вимір: – фінансове забезпечення (бюджет програми)
Управління і контроль	
5. Хто здійснюватиме управління заходами санації та контроль за результатами?	вибір керівника програми та механізмів контролю

У разі управління за функціональною ознакою (по вертикалі) в кожній функціональній сфері управляти антикризовою програмою може відповідний функціональний керівник. Керівник кожної зі служб може здійснювати керівництво певною складовою антикризової програми на всіх стадіях її розроблення і виконання: формулювання проблем, планування цілей, планування засобів досягнення мети, впровадження контролю.

У разі управління за стадіальною ознакою (по горизонталі) відбувається призначення керівника, який відповідатиме тільки за формулювання проблем, але у всіх функціональних сферах: маркетингу, виробництві, кадрах, фінансах. А отже контролюватиме розв'язання всіх проблем після того, як їх буде виявлено. Водночас інший керівник може відповідати тільки за планування цілей і контролювати досягнення мети після її постановлення.

Керівник підприємства інтегрує обидві лінії керівництва – він управляє діями як функціональних, так і стадіальних керівників.

Слід також звернути увагу, що *фінансовий план* (планування ресурсів, чим забезпечуватиметься виконання заходів) містить:

- а) всі бюджети антикризових функціональних програм (бюджет кожного з функціональних розділів);
- визначення форм і джерел мобілізації фінансових ресурсів (внутрішні можливості та потреби/можливості в ресурсах із зовнішніх джерел);

– прогнози майбутніх доходів і витрат, руху грошових коштів, балансу підприємства;

– графіки освоєння, окупності та повернення фінансових ресурсів;

б) суму витрат на розроблення плану санації та проведення санаційного аудиту.

#### *Особливі характеристики (відмінності) антикризового бізнес-плану*

1. Наявна неплатоспроможність підприємства. Немає потреби розробляти позитивний та негативний сценарії. Уже є на практиці факт негативного сценарію.

2. План складається на мінімальні строки, і основна робота ведеться на досягнення короткострокового результату. Наявне формування стратегічних та оперативних цілей, але оперативні цілі часто змінюються та регулярно перевіряються.

3. Застосування простих і швидкодіючих методик для виходу із стану неплатоспроможності (для досягнення завдання в п. 2).

4. Фінансовий розділ є основним в антикризовому бізнес-плані – орієнтир на відновлення платоспроможності та збереження фінансової стабільності.

5. Дві групи користувачів антикризового бізнес-плану:

- внутрішні (менеджмент і працівники компанії в кризовому стані);
- зовнішні (контролери-кредитори, аудитори та ін.).

План має бути чітко структурований, доступний і зрозумілий.

#### **Санаційний контролінг**

1. Контролінг – система методів та інструментів, яка містить у собі інформаційне забезпечення, планування, прогнозування, координацію, контроль і яка спрямована на функціональну підтримку менеджменту підприємства.

Контролінг є одним із головних елементів, які формують систему не лише оперативного, але й стратегічного управління. Він є функціональним напрямом економічної діяльності підприємства, пов'язаним із реалізацією функцій менеджменту, необхідних для ухвалення оперативних і стратегічних рішень.

Контролінг визначають також як технологію управління різними сферами фінансово-господарської діяльності підприємства, що охоплює певні цілі, показники діяльності і визначення планових значень останніх, регулярний контроль, аналіз і визначення причин появи відхилень фактичних значень від планових, ухвалення управлінських рішень для мінімізації відхилень. Концепція контролінгу дає змогу підприємству реагувати на зміни ринку і діяти на ньому постійно, орієнтуючись на майбутнє, визначати перспективи методом поступового планування з прямим і зворотним зв'язком, робити підсумки і відповідний аналіз показників господарської діяльності підприємства.

2. Фінансовий контролінг (оперативний, стратегічний) орієнтований на функціональну підтримку фінансового менеджменту підприємства. Головна мета фінансового контролінгу – спрямування управлінського процесу на максимізацію прибутку і вартості капіталу власників, мінімізацію ризиків за збереження ліквідності і платоспроможності підприємства.

Фінансовий контролінг застосовують для досягнення монетарної мети підприємства – максимізації вартості компанії, забезпечення ліквідності та платоспроможності. За допомогою фінансового контролінгу складають план щодо показників ліквідності, фінансування певних проектів і планування бюджетів, а потім порівнюють із реальними показниками.

3. Антикризовий фінансовий контролінг спрямований на ризикові рішення за певними аспектами фінансової діяльності підприємства.

Напрями здійснення заходів антикризового фінансового контролінгу на підприємствах:

3.1. Впровадження систем раннього попередження та реагування – СРПР (діагностування банкрутства);

3.2. Розроблення ефективної санаційної концепції та плану санації (залучення зовнішніх експертів);

3.3. Контроль за реалізацією плану санації та своєчасне встановлення відхилень, додаткових ризиків і шансів із відповідним коригуванням планів.

Санаційний контролінг (п. 3.2 + п. 3.3) – це проблемно-орієнтований контролінг, призначений для розв'язання проблеми

нездовільного функціонування підприємства, подолання негативних внутрішніх явищ та загального оздоровлення фінансово-господарської діяльності (табл. 10).

Таблиця 10

## Порівняльна характеристика фінансового та фінансового санаційного контролінгу

	Фінансовий контролінг	Фінансовий санаційний контролінг
<b>Мета</b>	стале функціонування і розвиток підприємства (мобілізація капіталу для фінансування операційної та інвестиційної діяльності підприємства)	<ul style="list-style-type: none"> <li>– відновлення платоспроможності, прибутковості та конкурентоспроможності підприємства;</li> <li>– стало функціонування системи управління в режимі фінансової санації</li> </ul>
<b>Управляючий суб’єкт</b>	керівник підприємства, керівник фінансової служби	керуючий санацією, збори кредиторів, господарський суд
<b>Об’єкт управління, на що спрямований контролінг</b>	на досягнення основних завдань фінансової діяльності підприємства та недопущення кризи	досягнення мети санації підприємства – ВИХІД ІЗ КРИЗИ
<b>Результати</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– звітування керівництву та власникам компанії (акціонерам);</li> <li>– ця інформація є конфіденційною (кредитори можуть її отримати або від самих власників (у разі великого кредиту), або якщо компанія розголошує якусь частину (на сайті чи на зустрічі з акціонерами, кредиторами)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>звітування арбітражному керуючому і всім зацікавленим сторонам:</li> <li>– власникам компанії;</li> <li>– зборам кредиторів (під час санації їхні права урівнюються)</li> </ul>

## РОЗДІЛ 4

ВНУТРІШНІ ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ  
ПІДПРИЄМСТВА В КРИЗОВИХ УМОВАХ

Долаючи проблему неплатоспроможності, будь-яка компанія передовсім прагне використати власні фінансові можливості – вхідні та вихідні грошові потоки.

У кризових умовах вхідні грошові потоки не передбачають прибутку і можуть містити виручку від реалізації продукції, позичкові кошти, кошти від володіння корпоративними правами, доходи від інвестиційної діяльності, кошти державної підтримки (якщо такі є).

А вихідні грошові потоки містять насамперед витрати на оплату собівартості товарів і послуг, обслуговування та повернення запозиченого/залученого капіталу, сплату податків.

Отже, завданням компанії у разі антикризового управління є максимальне збільшення обсягів вхідних грошових потоків та скорочення обсягів вихідних грошових потоків (рис. 8).



Рис. 8. Внутрішні джерела фінансування компанії за антикризового управління

**Методи збільшення обсягів вхідних грошових потоків** (надходжень) передбачають таке:

1. *Збільшення виручки від зміни обсягів реалізованої продукції або ціни одиниці продукції.* Такі заходи, наприклад, можуть передбачати зміни та модифікації в політиці збуту продукції (акційний продаж товарів, цінові знижки, сезонні знижки, агресивна реклама, запровадження системи знижок з використанням дисконтних карт) тощо.

### 2. Реструктуризація активів

2.1. Оптимізація товарно-матеріальних ресурсів компанії, що передбачає:

- продаж окремих структурних підрозділів. Завдяки такій операції підприємство може отримати інвестиційні ресурси для перепрофілювання виробництва на інші види діяльності;

- здавання в оренду основних засобів, які неповністю використовуються у виробничому процесі.

### 2.2. Оптимізація грошових ресурсів компанії, що передбачає:

- оптимізацію середнього залишку грошових активів. При цьому здійснюється розрахунок потреб у кожному з видів грошових коштів: операційний, страховий, інвестиційний та компенсаційний залишки. Кожну наступну потребу розглядають за умови задоволення попередніх грошових залишків.

Невідкладні зобов'язання (до 1 місяця)	$\leq$	Залишок грошових коштів
Короткострокові зобов'язання (до 3 місяців)	$\leq$	Залишок грошових коштів + Вартість поточної дебіторської заборгованості

– рефінансування та управління дебіторською заборгованістю, в т. ч.:

а) визначення суми оборотного капіталу, який може бути спрямований у дебіторську заборгованість за товарним та споживчим кредитами:

$$OKd = OPk * Kc/\bar{u} * (ПНкр + ППкр) / 360,$$

де  $OKd$  – сума оборотного капіталу, спрямованого в дебіторську заборгованість;

$OPk$  – запланований обсяг реалізації продукції в кредит;

$Kc/\bar{u}$  – коефіцієнт співвідношення собівартості та ціни продукції;

*ПНкр* – середній період надання кредиту, у днях;  
*ППкр* – середній період прострочення платежів за кредитом, у днях;

б) формування систем контролю за рухом та своєчасною інкасацією дебіторської заборгованості з використанням критерію «оптимальний розмір поточної дебіторської заборгованості», за яким:

$$ОПд > = ОВдз + ВКдз,$$

де *ОПд* – додатковий операційний прибуток, який отримує підприємство в результаті збільшення продажів за рахунок застосування дебіторської заборгованості;

*ОВдз* – операційні витрати підприємства на обслуговування дебіторської заборгованості;

*ВКдз* – втрати капіталу, інвестованого в дебіторську заборгованість через недобросовісність та неплатоспроможність покупців;

в) пошук та вибір форм і механізмів реструктуризації (рефінансування) дебіторської заборгованості: факторинг, облік векселів та ін.

**Методи зменшення обсягів вихідних грошових потоків** (витрат) передбачають таке:

1. *Скорочення витрат у виробничій (операційній) сфері*, що передбачає зниження собівартості продукції, підвищення продуктивності обладнання та праці персоналу.

2. *Оптимізація використання товарно-матеріальних ресурсів та вартості цих ресурсів*, зокрема заміна чи здешевлення сировини, здешевлення засобів виробництва, основних засобів (оренда замість купівлі), позбавлення від неліквідних запасів.

3. *Скорочення витрат на персонал*, зокрема обмеження в соціальних пакетах, скорочення змінної частини винагороди, скорочення фіксованої частини винагороди, застосування схем альтернативного найму персоналу (перехід на аутсорсинг), переміщення персоналу з одних департаментів та підрозділів тощо.

4. *Офішоринг* – перенесення функцій або бізнес-підрозділів в інші країни або в інші регіони в межах країни. Використовують як спосіб економії на людських та інших ресурсах.

5. *Аутсорсинг*, зокрема:

– виробничий аутсорсинг – передбачає передання частини виробничих процесів або всього циклу виробництва до сторонньої компанії;

– аутсорсинг бізнес-процесів (АБП) – передбачає передання сторонній організації окремих бізнес-процесів, які не є для компанії основними: бухгалтерський облік, ІТ, маркетинг, реклама, логістика.

Аутсорсинг дає змогу заощадити на виробничих і складських поважностях, а також оптимізувати витрати щодо організації робочих місць і персоналу.

6. *Оптимізація (зміна) асортименту продукції ( послуг).*

7. *Оптимізація (зміна) стратегії продажів* (у підсумку може бути не скорочення витрат, а їх переорієнтація в інші напрями).

8. *Реструктуризація кредиторської заборгованості* (отримання поступок з боку кредиторів у форматі:

– переоформлення «незабезпеченого» боргу в забезпеченні зобов'язання в обмін на скорочення суми боргу, відсотків і (або) збільшення терміну погашення боргу;

– запровадження гарантій або поручництва третьої сторони для «незабезпеченого» боргу в обмін на його реструктуризацію;

– відстрочки сплати заборгованості;

– часткового списання частини боргів в обмін на поступку прав власності на основні засоби чи корпоративні права та ін. Кредитори можуть прийняти такий підхід у разі, якщо їхні вимоги до цього підприємства становлять суттєву частку його сукупного боргу або вони планують диверсифікувати свій бізнес за рахунок придбання пакетів акцій інших компаній та ін.

Вагомим методом оздоровлення балансу підприємства за наявності збитків є заходи **САНАЦІЇ БАЛАНСУ** – узгодження статутного капіталу підприємства з чистими активами, які йому відповідають (скорочення статутного капіталу).

Санація балансу доцільна, коли вичерпано решту можливостей покриття балансових збитків (після спрямування на це всіх відкритих і прихованых резервів).

Санація балансу є неодмінною передумовою залучення інвесторів і кредиторів у подальшому для оздоровлення компанії.

Цілі санації балансу:

- покриття відображеніх у балансі підприємства збитків;
- створення необхідного резервного капіталу за рахунок отримання санаційного прибутку.

#### *Основні результати санації балансу*

1. Скорочення статутного капіталу.
2. Отримання санаційного прибутку та його використання на:
  - покриття збитків;
  - формування резервного капіталу.

*Санаційний прибуток* – це прибуток, що може утворитися в результаті:

- списання кредиторами підприємства-боржника своїх вимог;
- добровільних доплат власників його корпоративних прав;
- безкоштовного передання частини корпоративних прав номінальної вартості до аннулювання прав (за мінусом витрат, пов'язаних зі зменшенням статутного капіталу).

Санація балансу ТОВ (зменшення статутного капіталу ТОВ) може бути реалізована шляхом:

- 1) зменшення загальної кількості часток – зменшення статутного капіталу шляхом виключення участника, скорочення на його частку вимог кредиторів;
- 2) зменшення номінальної вартості внесків окремих учасників – зміна номінальної вартості часток одного чи кількох учасників, тоді як частки інших залишаються попередніми за номіналом;
- 3) пропорційного зменшення номінальної вартості внесків усіх учасників: спочатку визначають загальну суму, на яку слід зменшити статутний капітал, а потім пропорційно зменшують частку кожного учасника;
- 4) непропорційного зменшення номінальної вартості внесків усіх учасників.

*Порядок зменшення статутного капіталу ТОВ* передбачає такі заходи:

1. Рішення про зменшення статутного капіталу ухвалюється загальними зборами пайовиків і оформлюється протоколом.

## РОЗДІЛ 4

На рис. 9 наведено методи зменшення статутного капіталу АТ при санації балансу. Охарактеризуємо їх докладніше.



Рис. 9. Методи зменшення статутного капіталу АТ при санації балансу

#### Методи скорочення кількості акцій наявної номінальної вартості

##### 1. Безплатне (безкоштовне) передання акцій до анулювання

Такий метод можливий за участі великих акціонерів і власників, які зацікавлені в порятунку підприємства від ліквідації.

Слід зауважити, що додатковим ефектом за такого методу може бути зростання (стабілізація) ринкового курсу акцій підприємства-боржника. Це зумовлено тим, що переформатований і вже беззбитковий баланс компанії при процедурі санації балансу – це сигнал про вихід компанії з кризової ситуації і передумова для відновлення курсу акцій на ринку.

Наведемо приклад того, як працює безоплатне (безкоштовне) передання акцій до анулювання для «очищення» балансу від збитків.

##### Умови:

статутний капітал підприємства = 100 000 грн,  
збитки = -12 000 грн.

Загальними зборами АТ ухвалено рішення щодо зменшення статутного капіталу переданням до анулювання корпоративних прав номінальною вартістю 13 000 грн.

Зміна балансу підприємства без урахування податкових та інших аспектів матиме такий вигляд:

##### 1. Баланс підприємства *ДО зменшення статутного капіталу*

Активи	Пасиви
1. Основні засоби 60 000 2. Запаси і витрати 30 000 3. Дебіторська заборгованість 15 000 4. Грошові кошти 3 000 Баланс 108 000	1. Статутний капітал 100 000 2. Непокриті збитки -12 000 3. Довгострокові зобов'язання 10 000 4. Короткострокові зобов'язання 10 000 Баланс 108 000

##### 2. Баланс підприємства *ПІСЛЯ зменшення статутного капіталу*

Активи	Пасиви
1. Основні засоби 60 000 2. Запаси і витрати 30 000 3. Дебіторська заборгованість 15 000 4. Грошові кошти 3 000 Баланс 108 000	1. Статутний капітал 87 000 2. Резервний капітал 1 000 3. Довгострокові зобов'язання 10 000 4. Короткострокові зобов'язання 10 000 Баланс 108 000

Результат – утворення санаційного прибутку 13 000 грн унаслідок такого зменшення статутного капіталу і спрямування його на покриття балансових збитків і на формування резервного капіталу.

##### 2. Викуп акцій для анулювання.

Застосування такого методу зменшення статутного капіталу можливе за умови:

- наявності вільних коштів у розпорядженні;
- згоди кредиторів на такі заходи, тому що на купівлю витрачаються кошти, а це знижує ліквідність і платоспроможність компанії;
- можливості викупу акцій АТ за курсом, нижчим за номінальною вартістю (в іншому разі санаційний прибуток не виникає).

Наведемо приклад, як працює викуп акцій для анулювання, для «очищення» балансу від збитків.

##### Умови:

Для отримання коштів на викуп акцій продано основних засобів вартістю 20 000 грн за 30 000 грн. Виручку від реалізації цього об'єкта АТ використало для придбання власних акцій номінальною вартістю 37 000 грн (курс 40,62 грн за одну акцію номінальною вартістю 50 грн). Після викупу акцій анулюються. Вартість активів

зменшується на 20 000 грн з одночасним зменшенням статутного капіталу на номінальну вартість анульованих акцій (37 000 грн).

### 1. Баланс підприємства ДО санації балансу

Активи	Пасиви
1. Основні засоби 45 000	1. Статутний капітал 80 000
2. Оборотні засоби 60 000	2. Непокриті збитки -15 000
	3. Довгострокові зобов'язання 30 000
	4. Короткострокові зобов'язання 10 000
Баланс 105 000	Баланс 105 000

### 2. Баланс підприємства ПІСЛЯ санації балансу

Активи	Пасиви
1. Основні засоби 25 000	1. Статутний капітал 43 000
2. Оборотні засоби 60 000	2. Резервний капітал 2 000
	3. Довгострокові зобов'язання 30 000
	4. Короткострокові зобов'язання 10 000
Баланс 85 000	Баланс 85 000

Результат: виникає санаційний прибуток у розмірі 17 000 грн:

- від реалізації основних засобів у сумі 10 000 грн;
- від різниці між номінальною вартістю анульованих акцій і курсом їх придбання у суму 7000 грн.

Цей прибуток спрямовується на покриття балансових збитків.

### 3. Конверсія акцій

Конверсія акцій – обмін за встановленим співвідношенням однієї кількості акцій на іншу. Наприклад, конверсія акцій у відношенні 4 : 3 означає, що на кожні чотири акції старої емісії можна обміняти три акції нової емісії.

Якщо акціонери не погоджуються продавати акції для санації балансу, то АТ визнає акції недійсними, емітуються нові акції, продаються, а виручка від реалізації зараховується на рахунок акціонерів, акції яких були визнані недійсними.

Наведемо приклад, як працює конверсія акцій для «очищення» балансу від збитків.

Умови:

Статутний капітал АТ = 5 млн грн. Відбувається його зменшення конверсією акцій з 5 млн грн до 2 млн грн. 10 % акціонерів

не подали своїх акцій для конверсії, їхні акції було анульовано. Натомість у процесі конверсії на цю кількість акцій у відповідному співвідношенні було емітовано акції, які були реалізовані на біржі за курсом 120 %.

Результат:

- статутний капітал підприємства було зменшено до 2 млн грн;
- санаційний прибуток № 1 = 3 млн грн (5 млн грн – 2 млн грн);
- 10 % акціонерів (на суму 500 тис. грн), які відмовилися по-дати свої акції до конверсії, одержали компенсацію в сумі 240 тис. грн, оскільки належні їм акції номінальною вартістю 500 тис. грн після конверсії відповідали номіналу в 200 тис. грн і були реалізовані за курсом 120 % = 240 тис. грн;
- санаційний прибуток № 2 = 2760 тис. грн (3 млн грн – 240 тис. грн).

Крім різних методів скорочення кількості акцій наявної номінальної вартості, для санації балансу також може бути використана протилежна схема – через зменшення не кількості, а вартості наявної кількості акцій.

### Методи зменшення номінальної вартості акцій

**Деномінація** – зменшення номінальної вартості акцій, коли здійснюється емісія акцій за новою номінальною вартістю, після чого старі акції обмінюються на нові.

## РОЗДІЛ 5

## ЗОВНІШНІ ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА В КРИЗОВИХ УМОВАХ

### Державна фінансова підтримка

#### Напрями та методи залучення зовнішніх фінансових ресурсів на підприємство в умовах кризи

Крім внутрішніх фінансових можливостей, або в ситуації, коли власних ресурсів недостатньо, доляючи проблему неплатоспроможності, компанії звертаються до зовнішніх джерел отримання фінансування (рис. 10).



Рис. 10. Зовнішні джерела фінансування компанії у разі антикризового управління

**Методи зовнішнього фінансування компанії** у стані кризи передбачають таке:

1. **Збільшення статутного капіталу** компанії через збільшення кількості акцій наявної номінальної вартості передбачає, що основним

джерелом коштів є додаткові внески учасників і засновників в обмін на корпоративні права компанії.

Слід також звернути увагу, що розміщення додаткової емісії акцій неплатоспроможної компанії потребує додаткових бонусів і заохочень для потенційних інвесторів. Такими бонусами-заохоченнями можуть бути: збільшенні дивіденди, пільги управління, пільги під час розподілу ліквідаційної маси.

#### Приклад: Збільшення кількості акцій наявного номіналу

##### Умови:

Статутний капітал АТ = 1 000 000 грн (20 тис. акцій номінальною вартістю 50 грн). Передбачено збільшення статутного капіталу на 50 %. Біржовий курс акцій (Кб) до збільшення СК = 100 грн. Курс емісії (Ке) нових акцій (приріст СК) = 70 грн за акцію.

Визначити, яким буде курс емісії акцій після збільшення статутного капіталу.

	Номінальна вартість	Кількість акцій	Курс	Загальна курсова вартість
Статутний капітал до збільшення СК1	1 000 000	20 000	100	2 000 000
Сума збільшення статутного капіталу	500 000	10 000	70	700 000
Статутний капітал після збільшення СК2	1 500 000	30 000	(2 700 000/30 000)	2 700 000

2. Збільшення статутного капіталу компанії через збільшення номінальної вартості акцій передбачає додаткові внески власників корпоративних прав підприємства або індексацію основних засобів. У разі застосування такого підходу:

- акціонер доплачує до визначеного рівня нової номінальної вартості акцій;
- якщо акціонер не бажає доплачувати – емітент зобов’язаний запропонувати акціонерові викупити його акції;
- якщо акціонер не доплатив за акції і не прийняв пропозиції емітента щодо викупу належних йому акцій, він стає власником

нової емісії акцій у кількості: «загальна номінальна вартість акцій акціонера / нова номінальна вартість акцій».

3. Збільшення статутного капіталу компанії через обмін облігацій на акції шляхом застосування конверсійних облігацій. Облігації конверсійної позики (конвертовані облігації) – це іменні облігації, які через певний визначений час можна обмінати на звичайні акції підприємства.

*Переваги конверсійних облігацій для інвестора:*

- відсотковий облігаційний дохід;
- більша безпека вкладень порівняно із звичайними акціями (у разі банкрутства підприємства претензії власників облігацій задоволюються нарівні з іншими кредиторами);
- можливість збільшити капітал під час конверсії облігацій у звичайні акції.

*Переваги конверсійних облігацій для емітента:*

- проценти за ними є нижчими за середню процентну ставку на ринку;
- можуть бути використані для фінансування санації, даючи змогу збільшити статутний капітал на загальну номінальну вартість облігацій, що обмінюються на акції;
- борг емітента перед власниками облігацій перетворюється в додатковий статутний капітал (залучені кошти).

*Коефіцієнт конверсії* – це співвідношення, за яким планується конверсія. Показує, скільки облігацій треба обмінати на одну акцію.

Наприклад, якщо коефіцієнт конверсії становить 4 до 1, це означає, що 4 облігації можна обмінати на 1 звичайну акцію.

Конверсія економічно виправдана, якщо її курс (вартість облігацій + доплати) нижчий від біржового курсу акцій.

4. Участь кредиторів у фінансовому оздоровленні підприємства може бути реалізована в таких формах:

- мораторій;
- реструктуризація наявної заборгованості;
- списання заборгованості;
- надання санаційних кредитів.

У разі застосування мораторію кредитор не надає додаткових кредитів, але протягом певного періоду і не вимагає виконання грошових зобов'язань, строк сплати яких настав. Відстрочка оформлюється додатковим договором між позичальником і комерційним банком.

У разі застосування реструктуризації наявної кредитної заборгованості може здійснюватись:

- конверсія боргу у власність, зокрема через емісію нових корпоративних прав, викуп паїв чи акцій у власників з метою їх подальшого обміну на боргові вимоги, використання конверсійних облігацій. При цьому поліпшується структура балансу підприємства та підвищується ринковий курс корпоративних прав, але конверсія боргу у власність означає втрату колишніми власниками контролю над підприємством, а також перетворення кредитора у співвласника-боржника;
- конверсія короткострокової заборгованості в довгострокову;
- викуп боргу з дисконтом;
- внесення додаткового забезпечення та ін.

Списання заборгованості відбувається через відмову кредитора від своїх вимог повністю, частково або шляхом відмови від забезпечення кредиту.

Санаційні кредити надає зазвичай або комерційний банк, що вже обслуговує підприємство, або комерційний банк, що володіє пакетом корпоративних прав боржника, або банківський консорціум. Такі кредити є виключно середньо- і довгостроковими і мають такі характеристики:

- ставка відсотка на такий кредит досягає максимального рівня;
- підвищений рівень забезпеченості для таких кредитів на умовах: майбутньої участі кредитора в прибутках підприємства-боржника; отримання пакета акцій боржника; отримання частки ринку збути продукції; наявності позитивного висновку аудитора про санаційну спроможність підприємства;
- наявний підвищений рівень контролю з боку кредиторів за виконанням позичальником умов кредитного договору, цільового використання кредиту та виконання плану антикризового управління.

**Державна фінансова підтримка підприємства в кризових умовах**

У межах антикризового управління і використання зовнішніх джерел фінансування варто звернути увагу на форми та методи державної антикризової підтримки підприємств.

Державна підтримка потрібна у разі, якщо:

- йдеться про загрозу банкрутства містоутворюючого підприємства;
- є потреба перешкоджання соціальним конфліктам та економічній нестабільності в регіоні чи в певній галузі економіки;
- підприємство перебуває в державній власності.

Державна фінансова підтримка може здійснюватися як за рахунок коштів державного бюджету, так і за рахунок коштів місцевих бюджетів.

Державна участь в антикризових заходах підприємств має регулятивні та фінансові аспекти.

В Україні *регулятивні функції* держави щодо антикризового управління підприємством виконують такі органи державної влади: Департамент банкрутства (Міністерство юстиції України), Фонд державного майна України (ФДМУ), Національний банк України (в частині антикризового управління комерційних банків), Національна комісія з регулювання ринків фінансових послуг, НКРРФП (у частині антикризового управління небанківських фінансових посередників), тимчасові міжвідомчі комісії та робочі групи (галузеві або/та в розрізі окремих підприємств) (рис. 11).



Рис. 11. Органи державної влади з питань санації  
та банкрутства підприємств в Україні

*Фінансова участь* держави в антикризовому управлінні підприємством може передбачати забезпечення виплат заборгованостей із зарплати та вихідної допомоги співробітникам неплатоспроможних підприємств у разі нестачі конкурсної маси у самого підприємства.

Загалом, державна підтримка підприємства у стані кризи може надаватись у вигляді прямого фінансування та через непрямі нефінансові заходи (рис. 12).

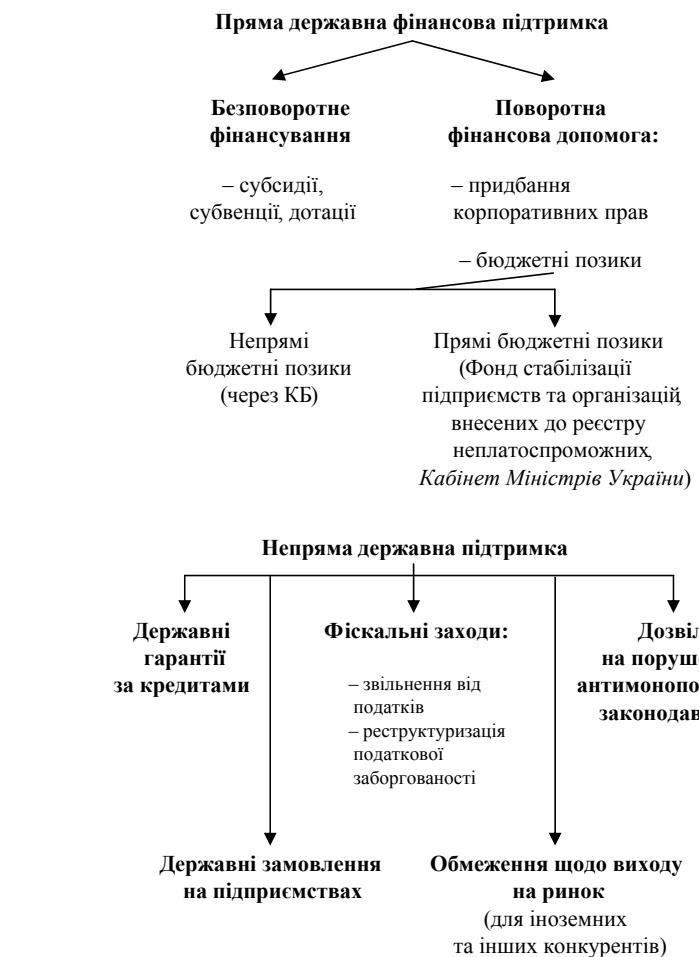


Рис. 12. Форми та методи державної антикризової підтримки підприємств

Розглянемо докладніше **форми прямої державної підтримки підприємств**.

1. *Фінансова підтримка на безповоротній основі* може надаватись у вигляді субсидій, дотацій тощо у разі фінансування витрат на відновлення платоспроможності підприємств, діяльність яких пов'язана з особливо важливими суспільними інтересами.

Обсяги прямого безповоротного державного фінансування передбачені видатками Державного бюджету, але додатково варто враховувати ще й такі групи видатків: витрати різних цільових і галузевих фондів; видатки різноманітних спеціалізованих фондів (інноваційного фонду); бюджетне кредитування капітальних вкладень.

## 2. Поворотна фінансова допомога (кредитна підтримка) охоплює:

### 2.1. Бюджетні позики:

а) за участю Фонду стабілізації підприємств та організацій, внесених до реєстру неплатоспроможних. Кошти фонду спрямовуються на:

- заходи реорганізації, санації підприємств та організацій, внесених до реєстру неплатоспроможних;
- фінансову допомогу для поповнення оборотних коштів, а також технічного переобладнання і перепрофілювання виробництва підприємств та організацій, внесених до реєстру;
- ліквідацію підприємств та організацій, внесених до реєстру;
- заходи соціального захисту та перепідготовки працівників, які вивільняються внаслідок реорганізації або ліквідації підприємств та організацій, внесених до реєстру;

б) позики профільних міністерств та інших органів державної виконавчої влади.

2.2. Державне кредитування, насамперед за участю державних комерційних банків, банків розвитку, санаційних банків (брідж-банків).

2.3. Повний або частковий викуп державою корпоративних прав підприємств, що перебувають у фінансовій кризі (рекапіталізація).

Слід звернути увагу, що державу за її участі в капіталі підприємства у стані кризи не можна розглядати як звичайного акціонера, оскільки прибуток не є першочерговим завданням її діяльності в цій ситуації. Головною метою державних антикризових інвестицій є сприяння відновленню ліквідності та діяльності підприємства.

Крім методів прямого державного фінансування підприємств у кризі, виділимо також **форми непрямої державної підтримки для підприємств у кризі**, до яких належать:

- заходи фіiscalного характеру;
- дозвіл на порушення антимонопольного законодавства;
- надання державних гарантій;
- розміщення державних замовлень на підприємствах, які перебувають у фінансовій кризі;

## РОЗДІЛ 6

## РЕСТРУКТУРИЗАЦІЯ ПІДПРИЄМСТВ У ПРОЦЕСІ САНАЦІЇ

Реструктуризація підприємства – це заходи, спрямовані на:

- зміну внутрішніх систем на підприємстві, що передбачає зміну системи управління підприємства (реструктуризацію) або зміну системи фінансування підприємства (фінансову реструктуризацію), внутрішні заходи;
- зміну організаційно-правової форми чи форми власності підприємства (реорганізацію), зовнішні заходи.

### *Класифікація реструктуризації підприємства*

1. За масштабами: часткова (обмежена) або комплексна (всебічна).
2. За видами:
  - управлінська – підготовка та перепідготовка персоналу;
  - технічна – забезпечення певного рівня виробничого потенціалу підприємства, використання інноваційних технологій тощо;
  - економічна – забезпечення певного рівня рентабельності виробництва, зокрема досягнення визначеного рівня витрат, обсягів продажів товарів тощо;
  - фінансова – формування структури балансу з показниками ліквідності, фінансової стійкості та рівнем платоспроможності відповідно до планів відновлення підприємства;
  - організаційно-правова – зміни в організаційній структурі підприємства, зміна власності.
3. За формами: оперативна або стратегічна.

### **1. Реструктуризація підприємства (внутрішня)**

*а) реструктуризація організаційної, виробничої та управлінської систем у компанії:* зміна керівництва підприємства, впровадження нових форм та методів управління, диверсифікація асортименту продукції, поліпшення якості продукції, підвищення

ефективності маркетингу, скорочення чисельності зайнятих на підприємстві та ін.;

*б) реструктуризація активів* (внутрішні джерела фінансування санациї): продаж частини основних засобів, продаж зайового обладнання, запасів сировини та матеріалів тощо, зворотний лізинг та ін.;

*в) фінансова реструктуризація* (внутрішні та зовнішні джерела фінансування санациї): рефінансування дебіторської заборгованості, реструктуризація заборгованості перед кредиторами, одержання додаткових кредитів, збільшення статутного капіталу, заморожування інвестиційних вкладень.

**2. Реорганізація підприємства (зовнішня)** передбачає створення нових організаційно-правових форм діяльності і (або) створення нових юридичних осіб, зміну власника. Види реорганізації наведено на рис. 13.

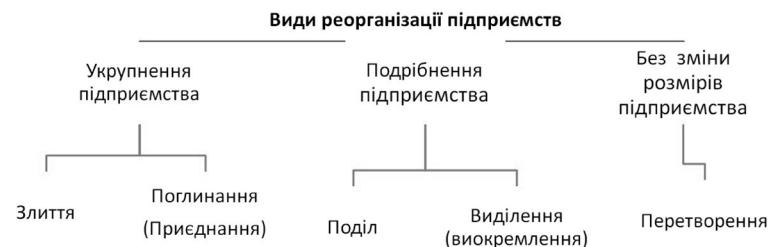


Рис. 13. Види реорганізації підприємств

У разі реорганізації скасовується державна реєстрація одних суб'єктів підприємницької діяльності та реєструються нові суб'єкти підприємницької діяльності, а також мають дотримуватись вимоги антимонопольного законодавства.

В організаційному плані реорганізація передбачає:

- проведення зборів вищого органу компанії;
- підготовку необхідних документів для проведення реорганізації (протокол зборів вищого органу, статутних документів та ін.);
- підготовку договорів, що супроводжують реорганізацію (договор про приєднання, злиття, передавальний акт (баланс), розподільчий баланс та ін.);

– реєстрацію (зняття з обліку) в районній держадміністрації, в управліннях статистики, в податковій інспекції, у Фонді соціального страхування з тимчасової втрати працездатності, у Фонді соціального страхування від нещасних випадків на виробництві, в центрі зайнятості, в Пенсійному фонду;

– замовлення та отримання печатки, знищення печатки;

– підготовку документів та подальше супроводження реєстрації випуску акцій (скасування реєстрації випуску акцій та анулювання свідоцтва про реєстрацію випуску акцій) у НКЦПФР тощо.

Охарактеризуємо докладніше **зходи реорганізації під час укрупнення підприємств** (рис. 13), що охоплюють злиття та (або) поглинання (приєднання) підприємств.

#### *Мотиви реорганізації шляхом злиття-поглинання (приєднання)*

1. Ефект синергії (результат є більшим від суми часток). Вартість підприємства в результаті укрупнення перевищує сумарну вартість окремих підприємств до реорганізації (*на приклад, за рахунок економії на витрахах, яка виявляється зі зростанням масштабів виробництва*).
2. Прагнення заволодіти ліцензіями, патентами, ноу-хау, які є в розпорядженні підприємства, що перебуває в кризовій ситуації.
3. Отримання надійного постачальника факторів виробництва (на приклад, сировини, комплектуючих).
4. Диверсифікація активів та діяльності.
5. Податкові переваги. Прибуткова фірма може придбати компанію, яка має від'ємний об'єкт оподаткування, і таким чином отримати економію на податкових платежах.

#### *Види укрупнення підприємств*

Горизонтальне об'єднання – злиття-поглинання компаній, які виробляють одинаковий тип товару чи надають однакові послуги (законодавчий контроль та межа – монополія).

Вертикальне об'єднання – злиття-поглинання компаній з її постачальником сировини чи споживачем продукції.

Конгломератне об'єднання – злиття-поглинання компаній, які не пов'язані ні структурно, ні функціонально-технічно.

*Злиття кількох підприємств в одне (merger)* – реорганізація, коли наявні підприємства зникають і створюється нове підприємство. При цьому:

- акціонери компанії-цілі повинні дати згоду на злиття;
- борги та невідомі (приховані) зобов'язання переходят до компанії-покупця;
- усі майнові права та обов'язки кожного з учасників угоди переходят до новоствореного підприємства;
- бухгалтерські баланси підприємств консоліduються;
- активи і пасиви підприємств, що реорганізуються, у повному обсязі передаються підприємству-правонаступнику;
- підприємства, які злилися, припиняють господарську діяльність і втрачають свій юридичний статус.

#### *Складові угоди злиття (mergers)*

1. Покупець обирає компанію-ціль.
2. Покупець купує в акціонерів компанії-цілі 100 % активів та зобов'язань цієї компанії.
3. Компанія-ціль та покупець об'єднуються і створюють нову компанію (рис. 14).

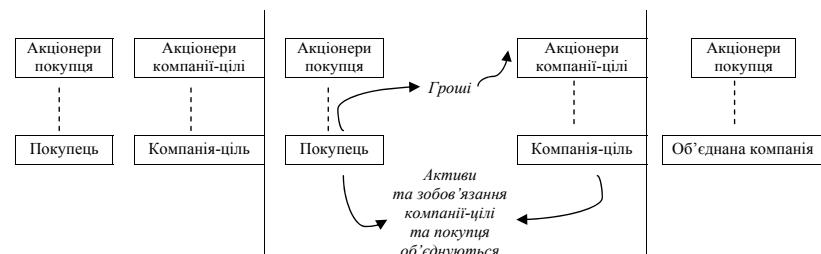


Рис. 14. Алгоритм угод злиття

#### *Поглинання (приєднання)*

*Поглинання – купівля активів (Assets Purchase)* – приєднання всіх прав та обов'язків однієї або кількох юридичних осіб (правопопередників, компанії-цилі) до іншої юридичної особи (правонаступника, покупець). За такої схеми покупець купує лише ті активи та бере на себе лише ті зобов'язання компанії-цилі, які йому цікаві.

З юридичного погляду компанія-ціль продовжує існувати, але вже з іншим складом активів та зобов'язань.

*Поглинання – купівля контрольного пакета акцій (Stock Purchase)* – придбання однією компанією корпоративних прав іншої компанії. За такої схеми покупець обирає компанію-ціль, веде перемовини про ціну купівлі та отримує всі активи та зобов'язання компанії-цілі, яка з юридичного погляду продовжує існувати, але вже як дочірня (підконтрольна) компанія.

При цьому:

- підприємства, що приєднуються, вилучаються з державного реєстру та втрачають свій окремий юридичний статус;
- нова юридична особа не створюється, а лише вносяться зміни до засновницьких документів правонаступника;
- майнові права та зобов'язання правопопередника переходят до правонаступника.

*Відмінність злиття від поглинання (приєднання)* – у разі злиття всі майнові права та обов'язки кількох юридичних осіб концентруються на балансі підприємства, яке створюється; у разі поглинання всі майнові права та обов'язки кількох юридичних осіб концентруються на балансі підприємства, що вже функціонує на момент ухвалення рішення про поглинання (приєднання).

#### Складові угоди поглинання (Assets Purchase)

1. Покупець обирає компанію-ціль.
2. Покупець за готівку купує активи компанії-цілі та бере на себе її фінансові зобов'язання.
3. Покупець отримує у свій склад усі куплені активи та зобов'язання компанії-цілі. Компанія-ціль отримує у свій склад грошові кошти та залишенні її зобов'язання.
4. Компанія-ціль оплачує всі зобов'язання, ліквідує активи, що залишилися, та розподіляє отримані гроші між акціонерами (рис. 15).

#### Складові угоди поглинання (Stock Purchase)

1. Покупець обирає компанію-ціль.
2. Покупець купує у акціонерів компанії-цілі 100 % акцій.
3. Компанія-ціль переходить під повний контроль покупця (рис. 16).

## РОЗДІЛ 6

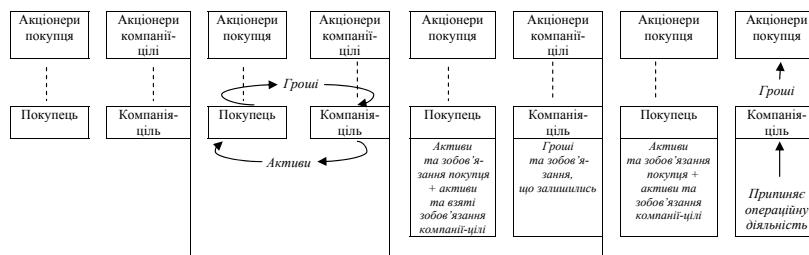


Рис. 15. Алгоритм угод поглинання (Assets Purchase)

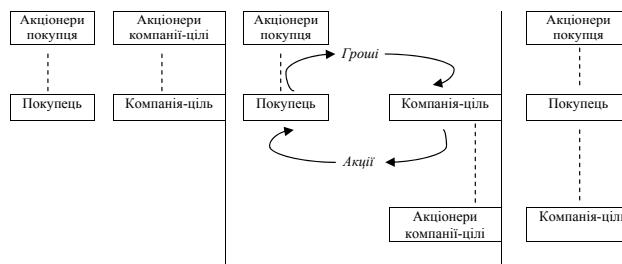


Рис. 16. Складові угоди поглинання (Stock Purchase)

#### Характеристика окремих методик використання акцій для захисту від «ворожого» злиття-поглинання (рейдерства)

1. «Грінмейл» та «угода про бездіяльність» – зворотний викуп акцій у нападаючої компанії з виплатою додаткової премії і домовленістю про ненапад на певний період часу.

#### Приклади застосування такого методу

*Phillips Petroleum проти Mesa Petroleum, США, 1982 р.*

- Компанією-покупцем була нафтова компанія Mesa Petroleum, яка купила 6 % акцій Phillips Petroleum та в перспективі збиралась купити ще 15 % акцій.
- Phillips Petroleum у відповідь запропонувала зворотний викуп з премією.
- Було підписано Угоду «про бездіяльність», відповідно до якої Mesa Petroleum погодилася не робити спроб ворожого поглинання Phillips Petroleum протягом наступних 5 років.

- Розмір премії (грінмейл) від Phillips Petroleum до Mesa Petroleum = 89 млн дол.

*Gillette проти Revlon Corporation, 1986 р.*

- У 1986 р. Gillette під загрозою тендерної пропозиції погодилася сплатити Revlon Corporation грінмейл у розмірі 75 млн дол.
- Виплата грінмейла не захистила Gillette від повторних спроб ворожого поглинання з боку іншої компанії – Coniston Partners.
- Coniston відмовилася від своїх посягань на Gillette лише після сплати грінмейла з ціною викупу на 15 % вище від ринкової поточної вартості акцій.
- Під час судових процесів між Gillette та Coniston з'ясувалося, що остання фірма підписала угоди «про бездіяльність» з 10 різними компаніями і всі вони сплатили за це значні премії.

Слід зауважити, що «грінмейл» є найменш ефективною стратегією захисту, оскільки надає лише тимчасову відстрочку поглинання. Якщо цільова фірма не зможе або не встигне скористатися такою відстрочкою для впровадження більш ефективних захисних заходів, за першою спробою поглинання можуть бути й наступні.

## 2. Реструктуризація активів – продаж або купівля певних активів.

2.1. Продаж цільовою компанією певних власних активів, тих активів, які цікавлять покупця-рейдера, може привести до відкликання ворожої пропозиції щодо купівлі-поглинання компанії. Недоліком такого методу є те, що не завжди прийнятним є втрачати власні активи.

2.2. Придання цільовою компанією певних видів активів через такі заходи:

а) створення для покупця проблеми з дотриманням антимонопольного законодавства. Наприклад, цільова компанія може придбати фірму, яка діє в тій самій галузі, що й покупець, створивши для нього перешкоду в отриманні згоди антимонопольних органів для проведення угоди злиття (поглинання);

б) зниження власної привабливості в очах потенційного покупця у разі купівлі збиткового бізнесу;

в) використання на подібні покупки власних або позичкових ресурсів і погіршення власного балансу в очах компанії-рейдера,

оскільки у разі використання позичкових коштів покупець отримує компанію зі значним обсягом боргів та недоступністю довгострокового фінансування найближчим часом.

## 3. Викуп акцій:

- купівля компанією власних акцій скорочує можливості купівлі їх компанією-рейдером;
- купуючи власні акції, цільова компанія використовує власні або позичкові ресурси і в будь-якому разі погіршує власний баланс для компанії-покупця.

## 4. Судові позови

Мета ініціювання судового позову з боку цільової компанії – отримання додаткового часу для відпрацювання системи захисту. Предметами судових позовів можуть бути:

- порушення покупцем антимонопольного законодавства, що виникає при злитті-поглинанні і може привести до надмірної монополізації галузевих ринків, а отже, має бути блоковане антимонопольними органами;
- неповне розкриття всієї необхідної інформації з боку покупця.

Охарактеризуємо докладніше **заходи реорганізації у разі подібнення підприємств** (див. рис. 13), що охоплюють поділ та виокремлення.

### Мотиви реорганізації через поділ, виокремлення

1. Якщо в підприємства поряд із прибутковими секторами діяльності є багато збиткових виробництв, метою є виокремлення підрозділів, які є санаційно спроможними. А структурні підрозділи, які не підлягають санації, залишаються в організаційній структурі підприємства, яке згодом оголошують банкрутом і ліквіduють.

2. У разі високого рівня диверсифікації сфер діяльності підприємства, що підлягає санації. Якщо до таких підприємств виявляють інтерес кілька інвесторів (санаторів), котрі цікавляться різними ділянками виробництва, то в результаті подібнення інвестор може вкласти кошти в ту сферу, яка його найбільше приваблює, не обтяжуючи себе іншими виробничими структурами.

3. За ініціативою антимонопольних органів може бути ухвалено рішення про примусовий поділ підприємства.

Основна мета подрібнення підприємств у фінансовій кризі – виокремлення санаційно спроможних підрозділів (виробництв) для оформлення їх як самостійних юридичних осіб та проведення фінансового оздоровлення.

*Поділ підприємства* передбачає, що юридична особа припиняє свою діяльність, а на її базі створюється кілька нових підприємств, оформленіх у вигляді самостійних юридичних осіб. При цьому:

– до новостворених підприємств за розподільним актом (балансом) у відповідних частинах переходят майнові права і обов'язки (активи та пасиви) реорганізованого підприємства.

*Виокремлення (виділення)* передбачає, що зі складу діючого підприємства виокремлюється один або кілька структурних підрозділів. При цьому:

– до кожного з нових-старих підприємств за розподільним актом (балансом) переходят у відповідних частинах майнові права і обов'язки реорганізованого підприємства. Частина активів і пасивів підприємства, яке реорганізується, передається правонаступнику або кільком правонаступникам, утвореним під час реорганізації;

– підприємство, що реорганізувалось, продовжує свою фінансово-господарську діяльність, НЕ втрачає статусу юридичної особи, а лише вносить зміни до установчих документів згідно з чинним законодавством.

*Перетворення* – це спосіб реорганізації, що передбачає зміну форми власності або організаційно-правової форми юридичної особи без припинення господарської діяльності підприємства.

У табл. 11 відображену логічну схему руху активів за різних форм реорганізації підприємства.

Також варто звернути увагу на відмінності купівлі-продажу підприємства від процесів його реорганізації (табл. 12).

У разі укрупнення, подрібнення чи перетворення підприємств у фінансовому аспекті також обов'язково формуються

Таблиця 11

Рух активів та власного капіталу підприємств  
у результаті різних форм реорганізації

Форма реорганізації	Зміна юридичного статусу	Рух активів	Рух власного капіталу	Форма зростання підприємства
Злиття	X → Z y → Z	Ax + Ay = Az	CKx + CKy = CKz	Інтеграція капіталу
Поглинання (приєднання)	X → X' Y → X'	Ax + Ay = Ax'	CKx + CKy = CKx'	Інтеграція капіталу
Поділ	X → Y X → Z	Ax = Ay + Az	CKx = CKy + CKz	Диверсифікація капіталу
Виокремлення	X → X' X → Y	Ax = Ax' + Ay	CKx = CKx' + CKy	Диверсифікація капіталу
Перетворення	X → X'	Ax = Ax'	CKx = CKx'	Немає зростання

Таблиця 12

## Порівняльна характеристика процесів реорганізації та купівлі-продажу

Ознака	Купівля-продаж	Реорганізація
Власник	Зміна власника є обов'язковою	Зміна власника НЕ є обов'язковою
Юридичний статус підприємства	Юридичний статус залишається (компанія не припиняє свого функціонування та не виключається з ЄДРПОУ)	Юридичний статус компанії змінюється
Організаційно-правова форма	Не змінюється	Може бути змінена
Звітність підприємства	У разі купівлі-продажу не формуються окрім бухгалтерські документи	Формується передавальний чи розподільний баланс
Зміна структури виробництва, активів-пасивів	Немає реструктуризації активів-пасивів компанії	Є реструктуризація активів-пасивів компанії (виокремлення підрозділів, ОФ, боргів тощо)
Борги	Підприємство купується з усіма боргами	Необов'язково

передавальний або розподільний баланси. У цих балансах визначаються загальні принципи, пропорції, строки та методи розподілу активів під час укрупнення чи подрібнення підприємств.

*Передавальний баланс* складається у разі укрупнення підприємств (злиття-поглинання (приєднання)). Має силу акта приймання-передачі, його підписують директори та головні бухгалтери обох підприємств – того, що реорганізується, та підприємства-правонаступника.

*Розподільний баланс* складається у разі подрібнення підприємств (поділу чи виокремлення) і має низку особливостей:

- у розподільному балансі окремими стовпцями відбиваються активи і пасиви, розподілені між базовим підприємством та підприємствами-правонаступниками;

- перед складанням розподільного балансу здійснюється інвентаризація всіх майнових прав і зобов'язань підприємства, що реорганізується. Головна мета цієї роботи – виявити й списати майно, непридатне до використання, а також безнадійну дебіторську заборгованість;

- активи та пасиви реорганізованого підприємства розподіляються пропорційно до встановленої бази для нарахування. Зазвичай такою базою може бути сума основних засобів підприємств, створених у результаті поділу (наприклад, якщо до новоствореного підприємства має вийти окремий структурний підрозділ, вартість основних засобів якого становить 25 % загальної суми першого розділу активу балансу, то це означає, що до цього підприємства у відповідній пропорції відіде власний капітал, зобов'язання та вимоги);

- запаси і витрати не діляться пропорційно. Для цього розділу діє принцип виокремлення цілісного майнового комплексу кожного структурного підрозділу підприємства і деякі види оборотних активів у повному обсязі можуть перейти до одних новоутворених підприємств, а решта – до інших;

- особлива увага приділяється розподілу збитків під час подрібнення підприємств. У разі, якщо збитки неможливо покрити, то їх розподіляють пропорційно до суми статутного капіталу між новоствореними підприємствами. У разі, якщо велика їх частина виникла через неефективну діяльність одного з підрозділів, то згідно з відповідним рішенням на підприємство, яке створюється на базі цього підрозділу, може бути списана більша частина цих збитків.

## РОЗДІЛ 7

### ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА В ПРОЦЕСІ АНТИКРИЗОВОГО УПРАВЛІННЯ

В умовах антикризового управління на підприємстві питання проведення оціночної діяльності виникають у разі санації або ліквідації підприємства.

#### Характеристики оціночної діяльності у разі санації

*Види оціночної діяльності у разі санації підприємства:*

- 1) впровадження заходів плану санації;
- 2) співпраця з кредиторами;
- 3) оцінка власниками та управляючими підприємства фінансових витрат і втрат.

В умовах впровадження заходів плану санації потреби в оцінці можуть виникати при:

- продажу майна підприємства для визначення вартості майна, запланованого для такого продажу;

- реорганізації підприємства для визначення бази передавального чи розподільного балансів, а також встановлення пропорцій обміну корпоративних прав.

Особливості оцінки у разі реорганізації підприємства-боржника полягають у такому:

- об'єктом оцінки є вартість не одного, а декількох підприємств – учасників реорганізаційних процедур;

- оцінка має *перспективний* характер, оскільки оцінюється вартість як реально діючих підприємств, так і тих, що можуть бути створені в процесі реорганізації;

- оцінка має *порівняльний* характер, оскільки проводиться не для здійснення взаєморозрахунків у грошовій формі, а для обґрунтування умов обміну акціями між учасниками реорганізації.

У разі співпраці з кредиторами оцінка може бути потрібна в процесі визначення вартості застави для:

- оцінки кредиторами своїх втрат;
- отримання санаційного кредиту;
- розроблення плану погашення кредиту, реструктуризації чи списання боргів.

Оціночна діяльність у разі оцінки власниками фінансових втрат передбачає оцінку вартості наявних активів (коштів) після розрахунку з усіма кредиторами та їх достатності для продовження підприємницької діяльності.

- Особливості оцінки у разі ліквідації підприємства-боржника:**
- високий ступінь залежності третіх сторін від результатів оцінки;
  - результати оцінки не є остаточними для визначення початкової ціни, оскільки відповідно до законодавства України початкову ціну майна боржника, що виставляється на торги, визначає арбітражний керуючий (санатор, ліквідатор);
  - об'єктом оцінки є ліквідаційна вартість підприємства – вартість, за якою об'єкт оцінки може бути проданий на ринку за умови, що термін його продажу є коротшим, ніж звичайно.

#### Види ліквідаційної вартості:

- впорядкована ліквідаційна вартість, коли розпродаж активів здійснюється протягом обумовленого періоду часу з метою отримання максимально високої ціни;
- примусова ліквідаційна вартість, коли активи продають настільки швидко, наскільки це можливо (зазвичай усі одночасно і на одному аукціоні);
- ліквідаційна вартість припинення існування активів підприємства, коли активи підприємства не продають, а списують і знищують. У цьому разі вартість підприємства є від'ємною величиною, оскільки потрібні певні витрати на ліквідацію цих активів.

На рис. 17 відображені етапи розрахунку ліквідаційної вартості підприємства.

#### Методи оціночної діяльності

##### 1. Методи балансової вартості

##### Методи ринкової вартості

##### Методи дисконтованої (капіталізованої) вартості



Рис. 17. Етапи розрахунку ліквідаційної вартості підприємства

2. Дохідний підхід (= метод дисконтованої, капіталізованої вартості)

Витратний підхід (= метод ринкової вартості – метод витрат)

Порівняльний підхід (= метод ринкової вартості – метод аналогів)

Розглянемо основні методи оцінки докладніше.

#### Метод аналогів (табл. 13)

Особливості методу аналогів:

- товар не унікальний;
- вичерпна інформація про товар;
- зіставність основних факторів, що впливають на вартість товарів-аналогів.

Етапи впровадження методу аналогів:

- вивчення ринку, виявлення найбільш схожих із оцінюванням об'єктів;
- збір та перевірка достовірності інформації про пропоновані на продаж або недавно продані об'єкти;
- корекція цін обраних аналогів відповідно до відмінностей об'єкта оцінки;
- виявлення вартості об'єкта шляхом узгодження скоригованих цін об'єктів-аналогів.

Таблиця 13

## Переваги та недоліки методу аналогів

Переваги	Недоліки
1. Думка типових продавців і покупців	1. Відмінності в продажах, складнощі в зборі інформації
2. Відображення фінансових умов та інфляції в цінах	2. Залежність від активності та стабільності ринку
3. Статистична обґрунтованість	3. Складнощі узгодження даних у разі суттєвих відмінностей об'єктів
4. Коригування на відмінності	
5. Низьке співвідношення затрат на реалізацію та надійності результатів	

*Метод витрат* передбачає, що відновну вартість активів визначають на підставі інформації про вартість відтворення майна в наявному виді в ринкових цінах на момент оцінювання (рис. 18, табл. 14).

Таблиця 14

## Переваги та недоліки методу витрат

Переваги	Недоліки
1. Оцінка об'єктів специфічного призначення	1. Витрати не завжди еквівалентні ринковій вартості
2. Доцільній у разі страхування чи оподаткування	2. Проблеми з розрахунком вартості відновлення старих об'єктів
3. Обґрунтування необхідності оновлення об'єкта	



Рис. 18. Етапи реалізації методу витрат

## РОЗДІЛ 7

## Метод дисконтованої (капіталізованої) вартості (табл. 15)

Таблиця 15

## Переваги та недоліки методу капіталізованої вартості

Переваги	Недоліки
1. Підхід, орієнтований на інвестора	1. Недостовірність у розрахунку ставки дисконтування та майбутніх грошових потоків
2. Враховується рівень ризику	2. Складно прогнозувати фінансові результати підприємства, особливо в умовах нестабільних країн
3. Дані про вартість, склад та структуру активів не впливають на оцінку	

Метод капіталізованої вартості  
(майбутнього чистого грошового потоку)

Теперішня вартість майбутніх чистих грошових потоків, тобто капіталізована вартість підприємства, визначається за формулою:

$$\text{КВП} = \frac{\sum \text{Cash-flow}_n}{(1 + i)^n}$$

*Cash flow<sub>n</sub>* — чистий грошовий потік за окремий період експлуатації підприємства;  
*n* — кількість періодів експлуатації об'єкта оцінювання;  
*i* — ставка дисконтування (обчислюється згідно із середньою ставкою позичкового капіталу на ринку позичкових ресурсів із урахуванням інфляції, враховує рівень ризикованості вкладень у відповідне підприємство).

## РОЗДІЛ 8

### КАТЕГОРІЙ БОРЖНИКІВ В АНТИКРИЗОВОМУ УПРАВЛІННІ

Особливості банкрутства і санації для суб'єктів економіки можна згрупувати за різними ознаками, зокрема:

- 1) за галузевою належністю боржників (за секторами економіки);
- 2) за територіальними, регіональними особливостями (особливостями різних країн і регіонів світу) вирішення питань неплатоспроможності суб'єктів економіки;
- 3) за організаційно-правовими характеристиками боржників;
- 4) за формою реалізації ключових етапів (складових) впровадження процедур банкрутство-санація-ліквідація тощо.

#### 1. Галузеві особливості фінансової санації

Прикладом найбільш укрупненого розподілу за галузевою ознакою належності підприємства-боржника є критерій «фінансове – не-фінансове підприємство». Наприклад, заходи з санації виробничого підприємства відрізняються від аналогічних заходів для фінансових посередників (страхових компаній чи банківських установ), оскільки принципово різними є предмети праці, вхідні і вихідні грошові потоки представників цих секторів.

В Україні в законодавчому порядку виділено особливості банкрутства окремих категорій суб'єктів підприємницької діяльності:

- особливості банкрутства страховиків;
- особливості банкрутства професійних учасників ринку цінних паперів;
- особливості банкрутства емітента чи управителя іпотечних сертифікатів, управителя фонду фінансування будівництва чи управителя фонду операцій з нерухомістю;
- особливості банкрутства фермерського господарства;
- особливості банкрутства державних підприємств і підприємств, у статутному капіталі яких частка державної власності перевищує 50 відсотків;

– особливості застосування процедур банкрутства, пов'язаних з іноземною процедурою банкрутства.

Крім того, в українській практиці розроблено і впроваджено методики діагностування фінансового стану і банкрутства підприємств, згрупованих за галузями економіки. А це означає, що особливості впровадження процедур банкрутство-санація-ліквідація також можна згрупувати за цими галузями економіки:

- сільське господарство;
- харчова промисловість;
- інші галузі обробної промисловості (текстильна, переробки деревини, хімічна тощо);
- видобувна промисловість, металургія, машинобудування, виробництво електроенергії, газу, води;
- будівництво;
- оптова та роздрібна торгівля;
- транспорт та інші види діяльності.

#### 2. Територіальні (регіональні) особливості

Територіальні (регіональні) особливості зумовлені специфікою відносин суб'єктів економіки на певній території країни.

Яскравим прикладом регіональних відмінностей процедур фінансового оздоровлення є два концептуальні підходи до банкрутства і санації: європейський (прокредиторський) і американський (продебіторський).

Європейський підхід орієнтований насамперед на захист кредиторів, тобто стандартною є процедура ліквідації компанії-банкрuta і розрахунків із кредиторами.

Американський підхід орієнтований передовсім на збереження і захист інтересів підприємства-боржника як функціонуючої господарської одиниці і потенційного платника податків, і тільки на другому плані розв'язують питання захисту і розрахунків із кредиторами.

#### 3. Організаційно-правові характеристики

Організаційно-правові характеристики передбачають застосування органами державної влади заходів банкрутства і санації до:

- боржника – юридичної особи,
- боржника – фізичної особи – підприємця,
- боржника – фізичної особи,
- відсутнього боржника тощо.

За українським законодавством за такою ознакою виокремлюють такі види боржників: юридична особа, фізична особа, фізична особа – підприємець.

#### **4. Особливості форм вияву ключових етапів (складових) впровадження процедури банкрутство-санация-ліквідація**

Відмінності під час впровадження заходів фінансового оздоровлення (санациї) на підприємствах можуть також бути зумовлені різними формами вияву етапів (складових) процедур «банкрутство-санация-ліквідація». Такими основними складовими можуть бути:

- потенційні джерела кризи;
- внутрішні джерела фінансування санациї;
- зовнішні джерела фінансування санациї, зокрема форми і методи державної фінансової підтримки;
- можливості та особливості реорганізації підприємств.

## **ЛІТЕРАТУРА**

1. Кодекс України з процедур банкрутства від 18 жовтня 2018 року № 2597-VIII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2597-19>. – Назва з екрана.
2. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні : Закон України від 12 липня 2001 року № 2658-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2658-14>. – Назва з екрана.
3. Про Фонд стабілізації підприємств та організацій, внесених до реєстру неплатоспроможних : Постанова КМУ від 7 квітня 1998 року № 466 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/466-98-%D0%BF>. – Назва з екрана.
4. Антикризове фінансове управління підприємством : навч. посіб. / С. Я. Салига, Є. І. Ляшенко, Н. В. Дацій, С. О. Корецька та ін. – Київ : Центр навчальної літератури, 2005. – 208 с.
5. Бланк И. А. Антикризисное финансовое управление предприятием / И. А. Бланк. – Киев : Ника-Центр, Эльга, 2006. – 672 с.
6. Глущенко С. В. Антикризисова державна підтримка підприємств: теоретичний аспект / С. В. Глущенко // Розвиток економіки в умовах макроекономічної нестабільності: світова та українська практика : Матеріали міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених (м. Київ, 27 січня 2016 року). – Київ : Інтерсервіс, 2016. – С. 19–22.
7. Глущенко С. В. Джерела фінансування бізнесу в умовах антикризового управління / С. В. Глущенко // Наукові записки НаУКМА. Економічні науки. – 2018. – Т. 3, вип. 1. – С. 33–37. DOI: <https://doi.org/10.18523/2519-4739312018149797>
8. Івахненков С. В. Методи прогнозування банкрутства в системі аналізу фінансово-економічних показників суб'єктів господарювання України / С. В. Івахненков, С. В. Глущенко // Науковий вісник Національної академії статистики, обліку та аудиту. – 2012. – № 2. – С. 24–34.

9. Івахненков С. В. Фінансовий контролінг: методи та інформаційні технології / С. В. Івахненков, О. В. Мелих. – Київ : Знання, 2009. – 319 с.
10. Кондрашихін А. Б. Фінансова санація і банкрутство підприємств : навч. посіб. / А. Б. Кондрашихін, Т. В. Пепа, В. О. Федорова. – Київ : Центр учебової літератури, 2007. – 208 с.
11. Ли Ченг Ф. Финансы корпораций: теория, методы и практика : Пер. с англ. / Ченг Ф. Ли, Д. И. Финнерти. – Москва : Инфра, 2000. – 686 с.
12. Лук'яненко І. Г. Методи стрес-тестування фінансової стійкості підприємств України / І. Г. Лук'яненко // БізнесІнформ. – Харків, 2013. – № 11(430). – С. 57–65.
13. Терещенко О. О. Фінансова санація та банкрутство підприємств : навч. посіб. / О. О. Терещенко. – Київ : КНЕУ, 2000. – 412 с.
14. Управління фінансовою санацією підприємств : навч. посіб. / Т. В. Пепа, В. О. Федорова, А. Б. Кондрашихін, О. В. Андреєва. – Київ : Центр учебової літератури, 2008. – 440 с.
15. Фінанси підприємств : підручник / за ред. А. М. Поддерьогіна. – 3-те вид. – Київ : КНЕУ, 2000. – 460 с.
16. Фінансова діяльність підприємств : підручник / О. М. Бандурка, М. Я. Коробов, П. І. Орлов, К. Я. Петрова. – 2-ге вид., перероб. і допов. – Київ : Либідь, 2003. – 384 с.
17. Фінансовий менеджмент. Курс лекцій : навч. посіб. / за ред. Г. Г. Кірієцьва. – Житомир : ЖІТІ, 2001. – 432 с.

## SUMMARY

The textbook “Anti-crisis management at the enterprise: financial and organizational aspects. Lecture notes” focuses on anti-crisis (financial rehabilitation) management, restructuring and liquidation of enterprises.

The economic and legal aspects of rehabilitation, bankruptcy and liquidation of enterprises are defined. The methods of bankruptcy diagnosis are analyzed. The audit an enterprise in a crisis and anti-crisis business-plan are described.

Internal and external sources of financing companies in the conditions of their insolvency and anti-crisis management are considered. The internal cash-flows of the company to finance business in a crisis are characterized. The methods of increase of incoming cash flows (revenues) are described, which include: a) increase of proceeds from sales of products; b) restructuring of inventories, cash assets, debts; c) internal restructuring (reorganization) in the company. The methods of reduction of output cash flows (expenses) are described, which include: a) reduction of expenses; b) restructuring of liabilities (including debts); c) freezing (collapse) of investments; d) internal restructuring (reorganization) in the company. The author's also considers ways of attracting external financing to the company's crisis development, including: a) attraction of funds of the owners of the enterprise through the provision of targeted contributions on a non-refundable basis, loans, increase of share capital; b) use of credit resources. It was clarified that the participation of creditors in the financial rehabilitation of the enterprise can be implemented in the form of a moratorium, restructuring of the existing debt, debt write-off, and the provision of rehabilitation loans. Also financial and non-financial methods of state support of enterprises in crisis are described in textbook.

Mechanisms of enterprise restructuring in the process of rehabilitation through enlargement, crushing and transformation are generalized. Differences of evaluation in crisis management and features of crisis management in different industries are characterized etc.

The textbook written for students of economic specialties, graduate students, teachers and anyone interested in crisis management.

Навчальне видання

ГЛУЩЕНКО Світлана Василівна  
ІВАХНЕНКОВ Сергій Володимирович

**АНТИКРИЗОВЕ УПРАВЛІННЯ НА ПІДПРИЄМСТВІ:  
ФІНАНСОВО-ОРГАНІЗАЦІЙНІ АСПЕКТИ**

Конспект лекцій

*Навчальний посібник  
для студентів вищих навчальних закладів*

Редактор і коректор *Наталія Мінько*  
Комп'ютерна верстка *Андрія Шмаркотюка*

Підп. до друку 00.00.2020  
Формат 60 x 84 1/16. Гарнітура Times New Roman.  
Папір офсетний № 1. Друк офсетний. Ум. друк. арк. 5,8  
Наклад 100 прим.

Адреса редакційно-видавничого відділу НаУКМА:  
вул. Г. Сковороди, 2, Київ, 04655,  
тел.: (044) 463-66-68

Свідоцтво про внесення до Державного реєстру видавців,  
виготівників і розповсюджувачів видавничої продукції  
серія ДК № 3631 від 23.11.2009

Надруковано ТОВ “МедіаМакс”,  
вул. Герцена, 17/25, м. Київ  
Тел.: (044) 230-49-49