

РОЗДІЛ 1.

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ АНТИКРИЗОВОГО ФІНАНСОВОГО УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

1.1. Зміст, завдання і механізми антикризового фінансового управління підприємством

Антикризове управління фінансами є спеціальним режимом діяльності фінансового менеджменту, під час якої робота на підприємстві організовується з урахуванням потреби в профілактиці та нівелювання фінансової кризи. В якості об'єкта управління фінансами сучасні вітчизняні вчені (А.М. Поддєрьогін, М.Д. Білик, Г.Г. Нам) виділяють активи, капітал та фінансові потоки підприємства, пов'язані з формуванням, розподілом, перерозподілом та використанням фінансових ресурсів. Погодимося з уточненням О. О. Терещенко, що зазначений об'єкт управління, адаптований до антикризової специфіки, є також і об'єктом антикризового управління фінансами підприємства [1].

Суть антикризового фінансового менеджменту враховую дві його особливості. По-перше, це комплекс попереджувальних заходів, спрямованих на профілактику фінансової кризи (включає комплексний аналіз сильних та слабких загроз суб'єкта господарювання, оцінку ймовірності банкрутства, управління ризиками і т.д.).

Теоретичною основою антикризового менеджменту є адаптовані до антикризової специфіки висновки, гіпотези та концепції загальної теорії управління фінансами підприємств, оскільки теорії антикризового фінансового управління як такої в природі не існує, а окремі її питання досліджувались у пов'язаних - теорії ринку капіталів, фінансування та інвестування.

Зміст, завдання і механізми управління залежать від належності їх авторів до певного напрямку фінансової науки. Виділяють три основних підходи до визначення критеріїв прийняття фінансових рішень: традиційний (класичний), некласичний та неоінституційний.

У першому підході головним вважаються питання оцінки різних форм фінансування, а також фінансові аспекти заснування, ліквідації та реструктуризації підприємств. З цим пов'язана і слабка сторона досліджень класиків – інвестиційні рішення та заходи з фінансування вони розглядають ізольовано, акценти припадають на оптимізацію джерел покриття заданого обсягу потреби в капіталі.

Емпіричні моделі класичної теорії звертають увагу на моделі прогнозування майбутнього фінансового стану підприємства, в т.ч. на моделі оцінки ймовірності банкрутства, але здебільшого воно зводиться до прогнозування майбутньої платоспроможності.

Ці ідеї надалі було розвинуто у працях неокласиків, які досліджували процеси на ринку капіталів. Основними концепціями даної теорії є теорема іррелевантності, теорія вибору оптимального портфеля інвестиції, CAPM-модель. Наприклад, перша концепція доводить іррелевантність інвесторів до структури капіталу підприємства у разі прийняття рішень щодо його фінансування, друга пояснює, що в рамках стратегії мінімізації інвестиційних ризиків слід вибирати такий портфель інвестицій, у котрому пріоритет віддається не стільки цінним паперам, рівень ризику кожного з яких є мінімальним, скільки комбінації активів з мінімальним кореляційним зв'язком між рівнями їх рентабельності.

Загалом результати досліджень неокласиків для вітчизняних підприємств мають переважно теоретичне значення, оскільки їх концепції побудовані на великій кількості припущень та абстрагувань.

На відміну від неокласичної, неоінституційна теорія фінансів досліджує діяльність окремих інституцій та фінансові відносини, що виникають між ними. Важливе значення у контексті антикризового управління мають такі складові неоінституційної теорії, як концепція принципал-агент відносин і теорія асиметричної інформації, за яку у 2001 році було присуджено Нобелівську премію.

Ці теорії мають практичне застосування у рамках антикризового управління фінансами – наприклад, коли банк-кредитор володіє більшою інформацією про підприємство, ніж постачальники, проявляється асиметрія в інформаційному забезпеченні на користь певного типу кредиторів.

Можна зробити висновок, що приймаючи рішення в рамках антикризового управління, слід використовувати як екзогенний спосіб дослідження, притаманний класичній та неокласичній теорії, так і ендогенний, властивий концепціям неконституційної теорії. Для підприємств, що перебувають у кризі, особливо актуальним є використання принципу синхронності прийняття рішень щодо формування та використання фінансових ресурсів, який відстоюється неоінституційною теорією, а також дотримання правил фінансування та певних співвідношень при формуванні окремих позицій активів та пасивів (класична теорія).

Практичне значення мають висновки класичної теорії щодо методології прогнозування банкрутства та організації фінансового планування, однак цінність цих висновків істотно збільшується, якщо їх синтезувати з результатами теорії агентських відносин. Синтез класичного та неоінституційного підходів створює фундамент для побудови допоміжної системи – контролінг, ядром якої є координація, бюджетування та контроль.

З метою пом'якшення принципал-агент конфлікту в рамках антикризового управління фінансами слід імплементувати на практиці висновки та пропозиції, що випливають із концепції принципал-агент відносин,

зокрема пропозиції щодо зменшення рівня асиметричної інформації та корекції законодавчих норм у напрямку створення однакових умов для різних типів кредиторів.

Основою антикризового фінансового управління є його завдання, функції та принципи. Суть антикризового фінансового управління підприємством полягає в тому, що заходи щодо запобігання кризовій ситуації повинні бути вжиті ще задовго до настання такої ситуації.

Доповнимо диференціацію завдань, яку було здійснено О. Й. Шевцовою [2]:

- Здійснення превентивних заходів для ефективного функціонування підприємства у умовах загальної кризи економіки;
- Діагностика фінансового стану з метою своєчасного виявлення перших ознак внутрішньої кризи;
- Підтримання або відновлення фінансової стійкості підприємства;
- Усунення неплатоспроможності підприємства;
- Запобігання банкрутству та ліквідації підприємства;
- Мінімізація негативних наслідків фінансової кризи підприємства.

Можна сказати, що головними завданнями є перші два, оскільки якщо ризик-менеджмент на підприємстві буде повністю виконувати свої функції, то питання реалізації наступних завдань навіть не постане.

Загальну комплексну систему принципів антикризового фінансового менеджменту було розроблено Гончар І.О [3]. на основі досліджень Шпіліної Н.Ю.:

1. Принцип постійної готовності реагування. Досягається в результаті ефективного фінансового менеджменту. Зміна фінансової рівноваги підприємства можлива на будь-якому етапі його економічного розвитку і визначається природним відгуком на зміни зовнішніх і внутрішніх умов його господарської діяльності.

2. Принцип превентивності дій. Цей принцип передбачає, що краще запобігти загрози фінансової кризи, ніж здійснювати його дозвіл і забезпечувати нейтралізацію її негативних наслідків. Реалізація цього принципу забезпечується ранньою діагностикою передкризового фінансового стану підприємства і своєчасним використанням можливостей нейтралізації фінансової кризи.

3. Принцип терміновості реагування. Кожен із негативних проявів фінансової кризи не тільки має тенденцію до розширення з кожним новим господарським циклом підприємства, але й породжує нові властиві йому негативні фінансові наслідки. Тому чим раніше будуть задіяні антикризові фінансові механізми по кожному з кризових симптомів, тим більшими можливостями по самовідновленню буде володіти підприємство.

4. Принцип адекватності реагування. Використовувана система фінансових механізмів з нейтралізації або розв'язання фінансової кризи пов'язана з витратами фінансових ресурсів або втратами, пов'язаними з нереалізованими можливостями. Використання окремих механізмів нейтралізації загрози фінансової кризи та її дозволу повинно виходити з реального рівня такої загрози і бути адекватним цьому рівню.

5. Принцип комплексності прийнятих рішень. Практично кожна фінансова криза підприємства за джерелами генеруючих його чинників, а відповідно, і за формами прояву своїх негативних наслідків носить комплексний характер. Аналогічний комплексний характер повинна носити й система розроблених і реалізованих антикризових заходів.

6. Принцип альтернативності дій. Цей принцип передбачає, що кожне з прийнятих антикризових фінансових рішень має базуватися на розгляді максимально можливого числа їх альтернативних проектів з визначенням рівня їх результативності і оцінкою витрат.

7. Принцип адаптивності управління. Кризові фактори зазвичай характеризуються високою динамікою. Це зумовлює необхідність високого рівня гнучкості антикризового фінансового управління, його швидкої адаптації до мінливих умов зовнішнього і внутрішнього фінансового середовища.

8. Принцип пріоритетності використання внутрішніх ресурсів. У процесі антикризового управління, особливо на ранніх стадіях діагностики фінансової кризи, підприємство повинно розраховувати переважно на внутрішні фінансові можливості його нейтралізації. У цьому випадку підприємство може уникнути втрати керованості і процедур зовнішнього контролю своєї фінансової діяльності.

9. Принцип оптимальності зовнішньої санації. Принцип оптимальності зовнішньої санації припускає, що при виборі її форм і складу зовнішніх санаторів слід виходити з системи певних критеріїв, що розробляються в процесі антикризового фінансового управління. Такими критеріями можуть бути збереження управління підприємством його первісними засновниками, мінімізація втрати ринкової вартості підприємства та інші.

10. Принцип ефективності. Реалізація цього принципу забезпечується зіставленням ефекту антикризового фінансового управління і пов'язаних з реалізацією його заходів фінансових ресурсів.

Для ефективного проведення діагностики загрози банкрутства підприємства та впровадження механізмів його фінансової стабілізації антикризове фінансове управління підприємством повинне базуватися на визначених принципах та функціях його реалізації.

Згідно з Лобановим та Чугуновим, основними механізмами управління ризиками в економіці незалежно від галузевої специфіки є страхування, резервування (самострахування), хеджування, перерозподіл ризику, диверсифікація, мінімізація (управління активами та пасивами) та уникнення (відмова від пов'язаної з ризиком операції) [4]. Перераховані механізми

різняться, в першу чергу, за своєю економічною сутністю, що полягає у передачі ризику третій особі (при страхуванні, гарантуванні, хеджуванні та перерозподілі) або в залишенні на власному утриманні (при резервуванні, диверсифікації чи мінімізації шляхом управління активами та пасивами). Іншим критерієм класифікації може слугувати об'єкт управління, в якості якого виступає вірогідність настання чи схильність до ризику (при хеджуванні, перерозподілі, диверсифікації та управлінні активами і пасивами) чи збиток внаслідок прояву ризику (при резервуванні та страхуванні). У ринковій економіці рішення щодо рівня ризику підприємства приймають в основному власники та менеджери, а зусилля держави спрямовані на мінімізацію наслідків реалізації прийнятого ризику.

За аналогією до аналізу та синтезу можна провести відмінність між декомпозицією та агрегуванням ризику [5]. Під декомпозицією розуміють розклад такого ризику, ринкова вартість якого не може бути визначена безпосередньо, на окремі компоненти, вартість хоча б деяких з них можна оцінити за ринковими даними. Декомпозицію ризику можна визначити як аналітичну оцінку вартості не представлених на ринку інструментів на основі цін на інші інструменти з метою їх правильного ціноутворення. Прикладом декомпозиції ризику може бути представлення опціону «пут» через опціон «кол» плюс позицію по базисному активу. Агрегування ризику, навпаки, передбачає створення портфеля, кореляція між елементами якого менше одиниці, що дозволить знизити ризик шляхом його диверсифікації. Прикладами агрегування ризику є показник VaR (Value at Risk – спрогнозований найгірший можливий збиток) та стрес-тестування на рівні портфелю. Агрегування та декомпозицію не слід розглядати як взаємовиключні механізми, оскільки агрегування також спирається на ринкові оцінки ризику, без яких неможливо отримати об'єктивні оцінки вірогідностей та кореляцій між проявами ризиків, необхідних для реалізації портфельного підходу.

У банківській справі резервування є одним з основних способів управління сукупним ризиком, який не може бути переданий страховику чи поручителю (шляхом страхування чи гарантування) чи учасникам фінансового ринку (шляхом хеджування деривативами). З метою компенсації очікуваних втрат банки формують власні засоби – капітал, а також обов'язкові резерви на можливі втрати за позиками та іншими активами, що відносяться на витрати банків (фактично це означає перенос ризику на клієнта шляхом включення до ціни послуги). Таку ж техніку слід переймати і звичайним підприємствам, а не лише фінансовим інститутам.

Страхування, як і резервування, не ставить за мету зменшення вірогідності прояву ризику чи схильності до нього, а націлено переважно на відшкодування збитку від його прояву. Для страхування підходять масові види ризику, до яких схильні економічні агент, що не сильно корельовано між собою та відомі з високим ступенем точності. Найбільшою мірою ці умови задовольняють операційний та кредитний ризики, що будуть розглянуті у роботі далі.

Хеджування являє собою спосіб захисту від можливих втрат шляхом укладання врівноважуючої угоди. Воно призначено для зниження можливих втрат внаслідок ринкового ризику, рідше – кредитного ризику та ризику подій. Як і у випадку страхування, хеджування потребує відволікання додаткових ресурсів (наприклад, сплати опціонної премії чи внесення маржі). Абсолютне хеджування передбачає повне виключення можливості отримання будь-якого прибутку чи збитку по даній позиції за рахунок відкриття протилежної. Хеджування ринкових ризиків здійснюється шляхом проведення за балансових операцій з похідними фінансовими інструментами – форвардами, ф'ючерсами, опціонами та свопами. За останнє десятиліття поширились інструменти хеджування кредитних ризиків та ризиків подій, до яких належать, наприклад, кредитні свопи та похідні на погоду.

Зниження ризику може бути досягнутим за рахунок його перерозподілу між учасниками угоди (включення ризику до вартості товарі та послуг, надання гарантій, застава майну, система взаємних штрафних санкцій).

Диверсифікація є одним з механізмів зменшення сукупної схильності до ризику шляхом розподілу вкладень чи зобов'язань. Найчастіше під диверсифікацією розуміють розміщення фінансових засобів в більше ніж один вид активів, ціни та дохідності яких слабо корелюють між собою. Іншою формою диверсифікації є залучення засобів з різних джерел, що не залежать один від одного. Суть диверсифікації полягає у зниженні максимально можливих втрат за одну подію, але при цьому зростає кількість видів ризику, які необхідно контролювати, що веде за собою зростання транзакційних витрат. Диверсифікація є одним з найбільш популярних механізмів зниження ринкових та кредитних ризиків, але варто пам'ятати, що вона дозволяє зменшити лише несистематичний ризик, пов'язаний з конкретним інструментом, в той час як систематичні ризики, спільні для усіх розглядуваних інструментів (наприклад, ризик циклічного падіння економіки), не можуть бути нейтралізовані шляхом зміни структури портфеля.

Такий механізм антикризового фінансового управління, як мінімізація наслідуює ціль ретельного збалансування активів та зобов'язань, щоб звести до мінімуму коливання чистої вартості портфеля. Теоретично в такому випадку не виникне необхідності в відволіканні ресурсів для створення резервів чи відкриття компенсуючої позиції. Управління активами та пасивами спрямовано на уникнення надмірного ризику шляхом динамічного регулювання основних параметрів портфеля. Іншими словами, цей метод спрямовано на регулювання схильності до ризику в процесі самої діяльності, на відміну від хеджування, оснований на попереджувальній нейтралізації ризику.

Усі перераховані вище механізми управління ризиком складають арсенал фінансового ризик-менеджера, за допомогою яких вирішується головне

завдання – забезпечення виживання в умовах конкуренції, зростання ринкової вартості на рівні окремого підприємства та підтримка стабільності функціонування фінансової системи на рівні окремих країн та світової економіки в цілому.

1.2. Класифікація чинників, що впливають на формування механізму антикризового фінансового управління

Діяльність кожного підприємства час від часу супроводжується негативними тенденціями, зумовленими дією чинників, які виникають у середовищі його функціонування. Дуже часто такі тенденції у діяльності підприємств закінчуються їх банкрутством чи ліквідацією. За даними досліджень, проведених експертами західних країн, порушення діяльності та банкрутство суб'єктів господарювання на $\frac{1}{3}$ зумовлено дією чинників, які виникають у зовнішньому середовищі функціонування підприємства і лише на $\frac{2}{3}$ у внутрішньому [6]. Протилежні висновки пропонуються вітчизняними експертами, за результатами досліджень яких визначено, що дія чинників зовнішнього середовища є набагато загрозовішою для діяльності підприємств, ніж внутрішнього [7].

Вибір менеджером конкретних механізмів та способів антикризового фінансового управління, що будуть застосовуватись на практиці у діяльності підприємства залежить від безлічі факторів – внутрішніх та зовнішніх, короткострокових та довгострокових і т.д. Можемо зрівняти усі ці чинники та фактори з відповідними ризиками, щоб точно зрозуміти зв'язок між загрозами та методами реагування, оскільки система антикризового управління з'явилась як відповідь на появу ризиків. Далі розглянемо їх класифікацію, суть та конкретні способи управління по кожному з видів ризику, які разом формують загальний механізм антикризового фінансового управління.

На даний момент у фінансовій теорії не розроблено загальноприйнятої та одночасно вичерпної класифікації ризиків. Це пов'язано з тим, що на практиці існує велика кількість різних проявів ризику, при цьому через традиції один і той же вид ризику може визначатись різними термінами. Тим не менш певний галузевий консенсус по відношенню до основних типів чи класів ризику, знайдено компанією Coopers&Lybrand в «Загальноприйнятих принципах управління ризиком» у 1996р [8]. Відповідно до визнаної Лобановим та Чугуновим класифікації, головними загрозами є ринковий, кредитний та операційний ризики, ризики ліквідності та подій. Звичайно, перераховані ризики будуть мати різну значимість для різних організацій, а промислові підприємства, торгівлі чи сфери послуг, будуть також схильні до техногенних чи виробничих ризиків, які також матимуть фінансові наслідки, але за своєю суттю не є фінансовими, тому ризики з наведеної вище класифікації.

Ринковий ризик – це можливість невідповідності характеристик економічного стану об'єкта значенням, на які очікують особи, що приймають рішення під впливом ринкових факторів. В свою чергу, виділяють наступну класифікацію ринкових ризиків за сегментами ринку:

- Процентний;
- Валютний;
- Фондовий (ціновий ризик ринку акцій);
- Товарний (ціновий ризик товарних ринків);
- Ризик росту похідних фінансових інструментів.

Хоч валютний та процентний ризики мають спільну економічну природу разом з іншими формами ринкового ризику, у низці класифікацій вони розглядаються відокремлено через їх високу важливість для усіх суб'єктів господарювання. Валютний ризик визначається як можливість від'ємної зміни вартості активів у зв'язку зі зміною курсу однієї закордонної валюти по відношенню до іншої, в т.ч. національної, валюти під час проведення кредитних

та зовнішньоекономічних операцій, а також при інвестуванні коштів за кордоном. Окрім економічної складової, поняття валютного ризику поєднує в собі також ризики іншої природи – трансляційний ризик (ризик переказу) та операційний валютний ризик. Процентний ризик – це можливість від’ємної зміни вартості активів в результаті зміни відсоткових ставок.

Управління ринковим ризиком здійснюється на основі застосування портфельного підходу, який передбачає сприйняття активів та пасивів підприємства як елементів одного цілого – портфеля. Основні блоки системи управління ризиком виконують задачі:

- побудова критерію управління на основі виявлених вподобань по ризику суб’єкта ризику;
- діагностика портфеля з врахуванням коливань кон’юнктури та використанням відповідних банків даних;
- оптимізація портфеля за критерієм управління з використанням фінансової інженерії для синтезу фінансових інструментів з потрібними для управління ризиковими та іншими параметрами.

В процесі антикризового управління можуть до ринкового ризику можуть застосовуватись як тактичні заходи ризик-менеджменту, так і стратегічні. Прикладом першого може бути зниження вартості фінансування корпорацій шляхом випуску «гібридних» боргових зобов’язань (так, облігації з вбудованим опціоном на купівлю акцій позичальника - варанти можуть зменшити вартість обслуговування боргу за рахунок опціонної премії, що виплачується покупцями таких облігацій). Інший приклад – вбудований опціон у такому інструменті, як відклична облігація, тобто облігація з правом позичальника в певний момент погасити борг (процентний опціон «пут»).

Стратегічне управління ризиком може збільшити вартість компанії шляхом зниження вартості фінансового краху, вартість якого складається з прямих видатків, пов’язаних з процесами банкрутства, реорганізації чи

ліквідації, та непрямих збитків, пов'язаних зі зміною поведінки різних партнерів – кредиторів, клієнтів, постачальників и т.д. Існує точка зору, за якої найменш стійка довіра клієнтів до якості виробленого компанією продукту в умовах кризи для фірм, що не мають зразків для демонстрації якості у кожний даний момент. Виходячи з цієї точки зору, стратегічний ризик-менеджмент є особливо ефективним для таких фірм.

Найбільш розповсюдженим видом фінансового ризику є кредитний, що представляє собою можливість втрат внаслідок нездатності контрагента виконати свої контрактні зобов'язання. Процес управління кредитними ризиками включає в себе кількісний та якісний аспекти. Якісний аналіз полягає у визначенні кредитоспроможності (надійності) позичальника чи контрагента. Сучасний підхід до кількісної оцінки кредитного ризику засновано на концепції value at risk (VaR). Застосування даного підходу передбачає проведення додаткових досліджень, що включають побудову розподілу можливостей настання дефолту, оцінку схильності до ризику та рівня безповоротних втрат у випадку дефолту.

Також слід пам'ятати, що бухгалтерська інформація відображає лише поточне фінансове положення компанії, тобто дати оцінки кредитному ризику на її основі можна лише постфактум.

Наступним видом ризику згідно з даною класифікацією є операційний, тобто ризик, що являє собою можливість непередбачуваних втрат внаслідок технічних помилок при проведенні операцій. Але окрім факторів, що за своєю суттю не є фінансовими (аварійні ситуації, навмисні та ненавмисні дії персоналу, помилки у роботі апаратури, несанкціонований доступ до інформаційних систем), до операційних ризиків часто також відносять збитки, обумовлені неадекватністю використовуваних методів та моделей оцінки та управління ризиками.

До ризику події відносять можливість непередбачуваних втрат внаслідок форс-мажорних обставин, змін у законодавстві, дій державних органів і т.д. До таких ризиків зазвичай відносять юридичні, бухгалтерські та податкові ризики, репутаційний ризик, ризик дій регулюючих органів і т.д.

Ризик ліквідності слід розглядати у двох аспектах. По-перше, це ризик ринкової ліквідності, тобто можливість втрат, спричинених неможливістю придбати чи продати актив у потрібній кількості за достатньо короткий період внаслідок погіршення ринкової кон'юнктури. По-друге, це ризик балансової ліквідності, що пов'язаний з можливістю виникнення дефіциту готівкових коштів чи інших високоліквідних активів для погашення зобов'язань перед контрагентами.

На нашу думку, наведена вище класифікація хоч чітко розділяє можливі ризики та причини їх виникнення, та все одно більше підходить до банків та інших фінансових інститутів.

Таблиця 1.1

Групи та види фінансових ризиків підприємства

Групи фінансових ризиків	Види фінансових ризиків	Характеристика
Ризики, пов'язані з купівельною спроможністю грошей	Інфляційний ризик	При зростанні інфляції, отримувані грошові доходи знецінюються з погляду реальної купівельної спроможності швидше, ніж ростуть. У таких умовах підприємець несе реальні втрати
	Дефляційний ризик	При зростанні дефляції відбуваються падіння рівня цін, погіршення економічних умов підприємництва і зниження доходів
	Валютні ризики	Ризики, які представляють собою небезпеку валютних втрат, пов'язаних із зміною курсу однієї іноземної валюти по відношенню до

		іншої при проведенні зовнішньоекономічних, кредитних і інших валютних операцій
	Ризики ліквідності	Пов'язані з можливістю втрат при реалізації цінних паперів або інших товарів із-за зміни оцінки їх якості і споживної вартості.
Ризики, пов'язані з вкладенням капіталу (інвестиційні ризики)	Ризик реального інвестування (проектний ризик)	Невизначеність доходів від реалізації інвестиційного проекту, пов'язана з можливістю виникнення несприятливих ситуацій та їхніх наслідків на одній зі стадій здійснення інвестиційного процесу. Загальноприйнятий набір ризиків, що оцінюється інвестором при виборі того або іншого інвестиційного проекту, містить у собі загальноекономічний, фінансовий, ринковий, політичний, підприємницький, проектний, технічний, галузевий й інші ризики.
	Ризик фінансового інвестування (портфельний ризик)	Ймовірність недоодержання доходів від цінних паперів у зв'язку зі зміною кон'юнктури інвестиційного ринку. Ризики фінансового інвестування властиві окремим інвестиційним операціям по придбанню цінних паперів. До них належать: відсотковий ризик, ринковий ризик, ризик ліквідності, комерційний ризик та інші види ризиків
	Ризик інноваційного інвестування	Пов'язаний з невизначеністю доходів від вкладення грошових коштів у розвиток нової техніки та технологій, які є результатом досягнень науково-технічного прогресу

Продовження табл. 1.1

Групи фінансових ризиків	Види фінансових ризиків	Характеристика
--------------------------	-------------------------	----------------

Ризики, пов'язані з організацією господарської діяльності підприємства	Авансовий ризик	Виникає при укладенні будь-якого контракту, якщо по ньому передбачається постачання готових виробів проти платежу покупця. Суть ризику — підприємство-продавець (носій ризику) несе при виробництві (або закупівлі) товару певні витрати, які на момент виробництва (або закупівлі) нічим не покриті, тобто з позицій балансу ризикуотримувача можуть покриватися тільки прибутком попередніх періодів. Якщо підприємство не має ефективно налагодженого обороту, то несе авансовий ризик, який виражається у формуванні складських запасів нереалізованого товару
	Ризик контрагента	Виникає внаслідок втрати клієнта чи постачальника або внаслідок суттєвого зменшення його долі
	Оборотний ризик	Припускає настання дефіциту фінансових ресурсів протягом періоду регулярного обороту: при постійній швидкості реалізації продукції у підприємства можуть виникати різні за швидкістю обороти фінансових ресурсів.

Види фінансових ризиків на підприємствах не можна узагальнювати, а навпаки необхідно класифікувати за різноманітними критеріям з метою своєчасного виявлення та забезпечення фінансової безпеки підприємства в процесі його розвитку, запобігання можливому зниженню його ринкової вартості. Саме цьому постає необхідність у розробці класифікації, що врахує основні групи та види фінансових ризиків, притаманних сучасним підприємствам.

Найбільш повно, чинники кризового стану підприємств описані у монографії Лігоненко Л.О. Автор пропонує класифікувати їх за такими ознаками: за місцем виникнення (внутрішні, зовнішні); за наслідками впливу (загальні, специфічні, індивідуальні); за рівнем взаємозалежності (незалежні та похідні); за терміном дії (постійні та тимчасові); за підходом до визначення (фактичні та потенційні). Зокрема, серед зовнішніх чинників кризового стану підприємства вона виокремлює міжнародні (загальноекономічні, політичні, пов'язані з діяльністю іноземних партнерів) та національні (демографічні, економічні, політичні, соціальні, науково-технічні, природні, інші). Класифікацію внутрішніх чинників автор здійснює за такими ознаками: за джерелами формування грошових потоків (чинники пов'язані з операційною, інвестиційною, фінансовою діяльністю); залежно від стану ресурсів (чинники пов'язані зі станом технологічних, трудових, інформаційних, організаційних, фінансових, транспортних, товарних ресурсів); за спрямуванням менеджменту підприємства (чинники пов'язані зі станом фінансового, загального, операційного, інвестиційного менеджменту та маркетингу) [9].

Загалом на сьогодні у виділенні чинників, що впливають на формування механізму антикризового фінансового управління, сформувалося три підходи. Представники першого, пропонують класифікацію чинників, які можуть призвести до кризового стану підприємства, представники другого – чинники банкрутства, представники третього – чинники неплатоспроможності підприємства (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Класифікація чинників кризового стану, неплатоспроможності та банкрутства підприємств

Проблеми	Автори	Різновиди чинників
Чинники неплатоспроможності	Ковальов А., Ситник Л.С., Клебанова Т.С., Разаєва Т.Г., Стасюк І.В.	- зовнішні, - внутрішні

підприємства		
Чинники кризового стану підприємств	Лігоненко Л.О., Колісник М.К., Терлецька Ю.О., Рамазанов С.К., Степаненко О.П., Тимашова Л.А., Коротков Є.М., Беляєв А.А., Валовой Д.В., Грязнова, Сажієнко С.А., Василенко В.О., Чернявський А.Д., Єлець О.П., Макаренко І.О., Бойко Є.І., Луцишин Т.Л., Маяковська О.В., Ларіонова К.Л.,	- зовнішні, - внутрішні, - природні, - техногенні, - об'єктивні, - суб'єктивні,
Чинники банкрутства підприємств	Савицька Г.В., Дорошук Г.А., Дащенко Н.М., Ковальов А., Скворцов Н.	- зовнішні, - внутрішні

*Примітка: складено автором на основі аналізу [6-8, 10]

Оскільки, усі вищерозглянуті чинники призводять до порушення роботи підприємства та необхідності розроблення і реалізації антикризових заходів, вважаємо за доцільне згрупувати їх у єдину класифікацію чинників активізації антикризового управління (рис. 1.1).



Рис. 1.1. Класифікація чинників активізації антикризового управління

Під чинниками активізації антикризового управління слід розуміти умови, що складаються у середовищі функціонування підприємства, загрожуючи порушенню його поточної чи майбутньої діяльності та викликаючи необхідність вжиття відповідних антикризових заходів.

Розглянемо кожен вид чинників активізації антикризового управління більш детально. Основною та найбільш загальною, на наш погляд, класифікаційною ознакою чинників активізації антикризового управління є рівень їх виникнення.

За цією ознакою доцільно виокремлювати такі види чинників:

- макрорівня (виникають на рівні окремої держави);
- мезорівня (виникають на рівні галузі, регіону, ринку);
- мікрорівня (виникають на рівні окремої господарської одиниці).

За характером виникнення: очікувані (виникнення яких можна спрогнозувати та до дії яких, підприємство готове заздалегідь); спонтанні

(виникнення яких, спрогнозувати досить складно, тобто поява та вплив яких є неочікуваним).

Якщо для ліквідації чинників першої групи підприємство може вдатися до антикризових дій стратегічного характеру, то для уникнення негативного впливу чинників другої групи – оперативного чи тактичного.

За способом виникнення: антропогенні (зумовлені навмисною чи ненавмисною діяльністю людини); природні (не пов'язані із діяльністю людей).

За рівнем керованості: легкокеровані (на дію яких підприємство може впливати, послаблюючи чи ліквідовуючи її); важкокеровані (на які підприємство вплинути не може, але може послабити їх чи адаптуватись до них). Керованими, як правило є чинники, прямо пов'язані із діяльністю підприємства (чинники мікрорівня). У ролі некерованих, здебільшого виступають чинники макро-та мезорівня.

За швидкістю впливу на підприємство: інтенсивні (призводять до порушення показників поточної діяльності підприємства одразу після їх виникнення); екстенсивні (не впливають на поточну діяльність підприємства, але можуть загрожувати її порушенню у майбутньому).

За можливістю розпізнавання: видимі (призводять до порушення діяльності підприємства, походження і вплив яких виявити легко); невидимі (призводять до порушення діяльності підприємства, але походження яких, виявити досить складно). Вплив останніх здебільшого відбувається непомітно, а тому загрожує підприємству у найбільшій мірі.

За частотою виникнення: періодичні (досить рідко виникають у середовищі функціонування підприємства); систематичні (призводять до порушення діяльності підприємства через чітко визначені проміжки часу).

Вплив останніх чинників є найбільш характерним для підприємств сезонних виробництв.

За способом оцінювання: кількісні (призводять до порушення діяльності підприємства та ступінь впливу яких, може бути оцінений кількісно); якісні (призводять до порушення діяльності підприємства, але не підлягають кількісному оцінюванню).

За силою впливу на підприємство: легкої дії (призводять до порушення окремих показників діяльності підприємства); важкої дії (призводять до порушення більшості вагомих показників діяльності підприємства); руйнівної дії (вплив яких може загрожувати банкрутству чи ліквідації суб'єкта господарювання).

Оскільки, найбільш загальною класифікаційною ознакою чинників активізації антикризового управління є рівень їх виникнення, пропонуємо розглянути їх більш детально (рис. 1.2).

Чинники активізації антикризового управління, що виникають на макрорівні, можуть поділятися на національні (виникають на рівні країни-резидента суб'єкта господарювання); міжнародні (виникають на рівні країни-нерезидента суб'єкта господарювання).

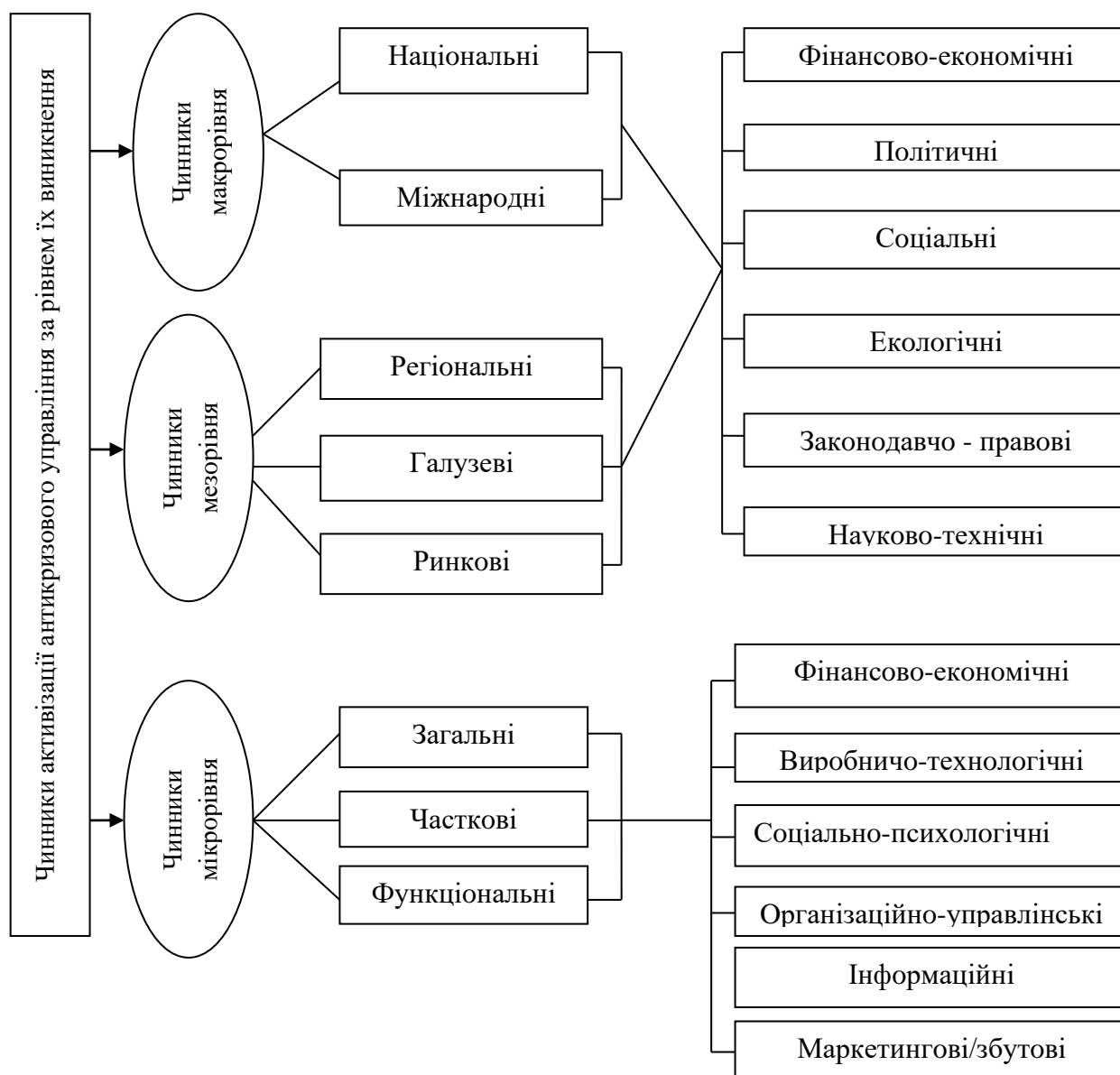


Рис. 1.2. Класифікація чинників активізації антикризового управління залежно від рівня їх виникнення

Особливо небезпечною дія останніх є для підприємств, які займаються зовнішньоекономічною діяльністю. За характером національні та міжнародні чинники активізації антикризового управління можуть бути: фінансово-економічними, політичними, соціальними, екологічними, нормативно-правовими, науково-технічними тощо:

- фінансово-економічні (нестабільна економічна ситуація в країні–резидента та нерезидентів; високий рівень інфляції; скорочення обсягу

іноземних інвестицій; посилення конкурентної боротьби на міжнародному ринку; незадовільний стан розвитку фінансового та валютного ринків; підвищення рівня цін на вітчизняному та міжнародному ринку; неефективна бюджетна фінансово-кредитна політика; переважаючий обсяг імпорту над експортом продукції тощо);

- політичні (неадекватна політика державних органів влади; нестабільна політична ситуація в країні-резидента та нерезидента, яка виступає у ролі постачальника чи споживача вітчизняної продукції тощо);

- соціальні (зниження рівня платоспроможності споживачів-резидентів та споживачів-нерезидентів продукції; кардинальні зміни смаків та уподобань споживачів продукції; зниження рівня попиту на продукцію вітчизняних підприємств тощо);

- екологічні (погіршення екологічної ситуації у країні-резидента та нерезидента, що може позначитись на сировині та матеріалах, зокрема імпортованих; природні катастрофи тощо);

- нормативно-правові (постійні та необдумані зміни чинного законодавства; відсутність законодавчих норм, щодо регулювання діяльності вітчизняних підприємств; відсутність належно сформованих державних програм розвитку промислових підприємств; недосконалість законодавства у сфері експорту та імпорту продукції тощо);

- науково-технічні (низький рівень розвитку науки і техніки; недостатнє фінансування наукомісткої продукції; незначна кількість науково-дослідних та дослідно-конструкторських бюро тощо);

Чинниками активізації антикризового управління, які можуть виникати на мезорівні, є:

- чинники, пов'язані з станом та тенденціями розвитку регіону суб'єкта господарювання (незадовільний стан соціально-економічного розвитку регіону; низький рівень конкурентного Ана-Темсу регіону; низький рівень

інвестиційної привабливості регіону; низький рівень платоспроможності населення регіону; незадовільний стан регіональної інфраструктури; низький рівень розвитку науки і техніки у регіоні; недостатній рівень фінансового забезпечення регіону за рахунок власних доходів та бюджетних коштів; несприятливі природно-кліматичні умови та географічне розташування тощо);

- чинники, пов'язані зі станом та тенденціями розвитку галузі функціонування суб'єкта господарювання (низький рівень інвестиційного Ана-Темсу галузі; погіршення стану розвитку суміжних галузей – споживачів продукції; низький рівень інноваційної активності галузі тощо);

- чинники, пов'язані зі станом та тенденціями розвитку ринку, на якому функціонує суб'єкт господарювання (високий рівень монополізації ринку; некерована конкурентна боротьба на ринку; незадовільна ринкова кон'юнктура; збільшення пропозиції товарів – замінників; збільшення кількості потенційно сильніших конкурентів; нестабільність розвитку валютного, фінансового, товарного, грошового, кредитного та страхового ринку тощо).

Чинники активізації антикризового управління, які виникають на рівні окремої господарської одиниці (мікрорівні), можуть поділятися на такі види: загальні (зумовлені діяльністю підприємства в цілому); часткові (пов'язані з окремими видами діяльності підприємства); функціональні (пов'язані з конкретним видом діяльності підприємства).

За характером чинники мікрорівня можуть бути: фінансово-економічними (високий рівень фінансових ризиків; незадовільний склад та структура витрат підприємства; значна частка позикового капіталу; дефіцит власних коштів; знецінення акцій суб'єкта господарювання; зниження рівня конкурентоспроможності підприємства; розбалансованість грошових потоків; неефективна інвестиційна політика підприємства (наявність значної кількості збиткових інвестиційних проектів тощо); виробничо-технологічними (надлишкові обсяги запасів, сировини матеріалів та готової продукції на

складах; незадовільна якість продукції, що виробляється; збільшення обсягу виробничих затрат; високий рівень трудомісткості та матеріаломісткості продукції; низький рівень виробничо-технічного Ана-Темсу підприємства; постійні збої у виробничому процесі; недиференційований асортимент продукції; застарілість техніки та технологій виробництва тощо); організаційно-управлінськими (застарілі методи управління підприємством; недосконала організаційна структура підприємства; високий рівень централізації управління; постійні та неочікувані зміни вищого керівництва; некомпетентність керівних ланок управління; недосконала система менеджменту тощо); соціально-психологічними (низький рівень знань та навиків персоналу; постійні конфлікти серед працівників; відсутність сформованих систем мотивації персоналу; низький рівень продуктивності праці; відсутність належно створених умов праці тощо); інформаційними (незадовільна якість системи збору, опрацювання та передачі інформації; застарілість інформаційного устаткування; брак та недостовірність інформації; недосконала система комунікацій на підприємстві тощо); маркетинговими/збутовими (неадекватна маркетингова політика; зменшення каналів збуту продукції; скорочення кількості контрактів та замовлень; висока вартість рекламних послуг; відсутність кваліфікованих спеціалістів з маркетингу тощо); інноваційними (низький рівень інноваційної активності підприємства; неготовність персоналу до інноваційних перетворень; відсутність основних засобів необхідних для виробництва наукомісткої продукції; невдале виробництво інноваційної продукції тощо).

1.3. Концептуальні та організаційні основи антикризового управління корпоративними фінансами

Виникнення ризик-менеджменту на рівні підприємства, або інтегрованого ризик-менеджменту як нової філософії стратегічного управління у фінансовому бізнесі припадає на середину 90-х років ХХст. Необхідною умовою прийняття нового погляду на місце ризик-менеджменту у загальній стратегії управління сала «революція в умах» - перегляд думки, що метою антикризового управління є уникнення чи мінімізація ризику. Якщо логічно послідовно розвивати цю точку зору, ми дійдемо до «неперервного кола» ризику, що зображено на рис.1.3:

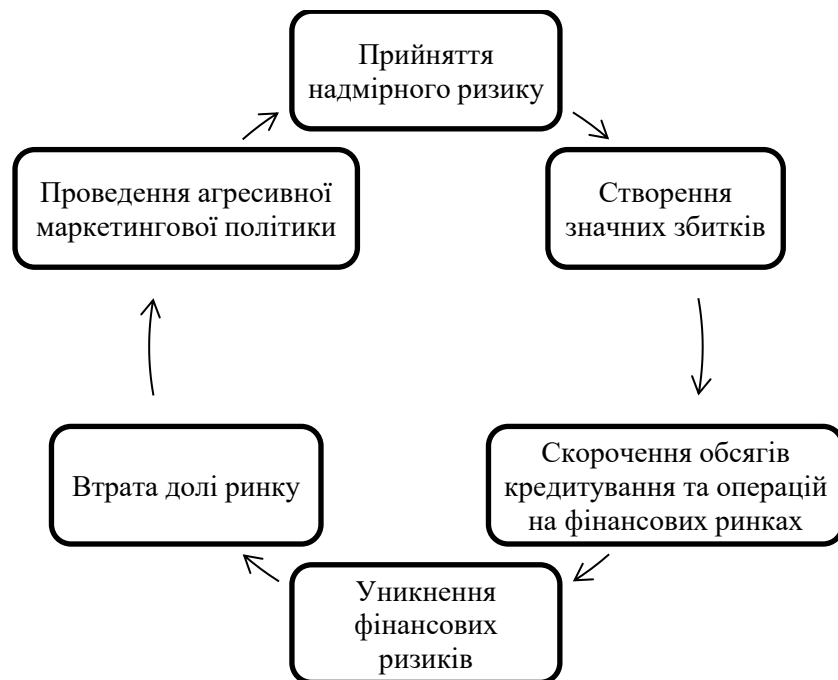


Рис. 1.3. «Неперервне коло» ризику

Це коло можна перервати лише відмовившись від «відповідаючої» позиції на користь активного, превентивного управління з метою зниження того негативного впливу, який специфічні фактори та цикли ринкової кон'юнктури та викликані ним кризи здійснюють на усіх учасників галузі.

Таким чином, головна ціль інтегрованого ризик-менеджменту полягає у знаходженні оптимального співвідношення між ризиком та дохідністю у масштабі сієї компанії. Об'єктом аналізу та управління корпоративного ризик-менеджменту виступає сукупний або «інтегральний» ризик, а кількісною мірою

«інтегрального» ризику зазвичай виступає волатильність ринкової вартості підприємства, для оцінки якої використовують стандартне відхилення дохідності акцій (якщо вони обертаються на фондовому ринку) або стандартне відхилення рентабельності активів

На практиці загальна ціль стратегічного управління компанією досягається шляхом визначення оптимального співвідношення між розміром залученого акціонерного капіталу та ризиками, що приймаються. Корпоративний антикризовий менеджмент дозволяє ефективно вирішити цю задачу на основі так званого «портфельного» підходу, що розглядає компанію як набір взаємопов'язаних один з одним напрямків бізнесу, що характеризуються різним співвідношенням очікуваною дохідності та ризику. Відповідно, для забезпечення одного і того ж рівня схильності до ризику для кожного підрозділу має бути визначено свій розмір капіталу, а на основі цього розраховано загальну потребу компанії у капіталі з врахуванням внутрішніх ефектів диверсифікації. Портфельний аналіз дає можливість застосувати апробовані методи диверсифікації портфеля цінних паперів для розподілу капіталу за напрямками діяльності з метою досягнення потрібного співвідношення «дохідність-ризик» у масштабі усієї компанії.

Головний принцип, що лежить в основі корпоративного ризик-менеджменту, полягає у комплексному врахуванні ризику на основі єдиного та послідовно використовуваного підходу при прийнятті рішень в трьох основних сферах процесу корпоративного управління:

- стратегічному плануванні (вхід та вихід з галузі, розширення або скорочення присутності на ринку, пайова участь у інвестиційних проектах і т.д.);
- ціноутворенні фінансових послуг та інструментів;
- оцінці результатів діяльності керівників функціональних підрозділів та топ-менеджменту компанії.

Система антикризового управління перебуває у тісній залежності та взаємозв'язку із внутрішнім та зовнішнім середовищем функціонування підприємства, а тому з метою збереження рівноваги повинна пристосовуватись до змін, які у ньому виникають (рис. 1.4).

Періодичний розвиток кризових явищ у діяльності підприємств об'єктивно обумовив зростання інтересу вчених-дослідників та економістів-практиків до можливостей підприємства успішно протидіяти кризам. У зв'язку з цим у літературі з'явилися такі різновиди Ана-Темсу підприємств, як антикризовий Ана-Темс та санаційний Ана-Темс. Зокрема, вітчизняні науковці А. В. Малявіна, С. А. Попов, Н. Б. Пашин розкривають сутність поняття «антикризовий Ана-Темс», акцентуючи увагу на тому, що він може проявлятися у вигляді відпрацьованої, досконалої технології, сучасного обладнання, висококваліфікованих працівників, досконалої системи взаємозв'язків із постачальниками та споживачами. При цьому основою антикризового Ана-Темсу виступають ресурси підприємства та можливості їх відновлення [11].



Рис. 1.4. Структура системи антикризового управління підприємством

О. В. Белозерцев під антикризовим Ана-Темсом визначає сукупні потенційні можливості підприємства протидіяти кризі, що обумовлюються використанням наявних і залучених ресурсів у процесі реалізації антикризових заходів в умовах динамічного зовнішнього середовища [12].

Поряд з антикризовим Ана-Темсом у фаховій літературі використовують і таке поняття як «санаційний Ана-Темс». На нашу думку, санаційний Ана-Темс є тотожним поняттям антикризового Ана-Темсу підприємства і характеризує його здатність відновлювати діяльність та прибуткове існування у разі різкого загострення розвитку кризових явищ, коли дуже гостро постає питання про саме існування підприємства як господарської одиниці.

Процедура подолання кризових явищ на підприємстві у загальному вигляді включає наступні елементи: 1) діагностику розвитку кризових явищ за основними напрямками; 2) розробку перспективної стратегії подолання кризових явищ; 3) встановлення цільового рівня антикризового Ана-Темсу на перспективу; 4) практичну реалізацію фінансової стратегії та контроль цільового рівня санаційного Ана-Темсу після її впровадження (рис. 1.5).

Початковим етапом у процедурі подолання кризи на підприємстві повинна стати її чітка ідентифікація, що передбачає здійснення постійного моніторингу внутрішнього та зовнішнього фінансового середовища. Глибину кризи та міру її загрози ліквідності підприємства доцільно оцінювати рівнем стійкості поточного фінансового стану підприємства, а для виявлення можливостей її подолання – оцінювати наявні ресурсні можливості, ефективність та інтенсивність їх використання (санаційний Ана-Темс).

У разі, коли підприємство володіє достатнім санаційним Ана-Темсом для виходу з кризи, розробляється відповідна санаційна концепція та обирається майбутня стратегія подолання кризових явищ для подальшого розвитку основних напрямів: 1) тип фінансової стратегії; 2) напрями майбутньої інвестиційної та операційної діяльності; 3) джерела фінансування, діяльності з урахуванням оптимізації фінансової структури балансу.

Особливо слід відзначити той факт, що підприємство при розробці програми подолання кризових явищ повинно визначити цільовий рівень санаційного Ана-Темсу на перспективу в розрізі його окремих складових – фінансової, кадрово-управлінської, маркетингової, виробничої та інноваційної. У цьому випадку реалізується функція самонавчання та самозбереження підприємства як цілісної системи.



Рис. 1.5. Схема процедури подолання кризових явищ на підприємстві та відновлення санаційної спроможності у її фінансовій складовій

В основі адміністративних методів системи антикризового фінансового управління знаходиться Закон «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» (від 30.06.1999р. №784-XIV), який дає можливість вирішувати наступні завдання: припинення непродуктивного використання виробничих потужностей суб'єктів господарювання; ліквідація процедури «розбазарювання» майна підприємств, що визнавалися фінансово неспроможними; задоволення вимог кредиторів, щодо повернення своїх боргів; недопущення ліквідації майна фінансово-неспроможних підприємств тощо. Окрім цього, концепція нового закону дозволяє здійснювати такі процедури, як розпорядження майном боржника, інвестування капіталу, проведення досудової санації та реструктуризації боржника, ліквідація майна боржника лише на підставі рішення господарського суду. Однак, попри усі переваги, притаманні цьому закону, він не позбавлений недоліків, серед яких відсутність чітких

механізмів захисту майнових активів боржника; відсутність норм, які регулюють процедуру конкурсного відбору кредиторів та позасудових процедур; непоширеність дії закону на керівників підприємств – боржників; невизначеність критеріїв прийняття рішення про санацію підприємств тощо.

Отже, роль законодавчої бази та нормативно-методичного забезпечення як складової системи антикризового управління підприємством зводиться до такого: врегулювання відносин між підприємством-боржником та кредитором; захист інтересів кредиторів, акціонерів та працівників в умовах можливого банкрутства суб'єкта господарювання [37]; своєчасне виявлення та попередження загрози банкрутства; фінансове оздоровлення та збереження перспективних суб'єктів господарювання; очищення ринку від нерентабельних, неконкурентоспроможних суб'єктів господарювання.

На виході із системи антикризового фінансового управління його методи трансформуються в антикризові управлінські рішення, які здійснюють необхідний вплив на об'єкти антикризового управління, сприяючи тим самим досягненню бажаних результатів.

Запропонований підхід до визначення антикризового управління та елементів, що його формують, повинні стати ваговою основою при його побудові як на підприємствах, які успішно розвиваються, так і на тих що перебувають у кризовому стані чи на межі його виникнення. Ігнорування хоча б одного із запропонованих елементів цілісної системи у кінцевому результаті може призвести до неефективності антикризового управління і, як наслідок, можливого банкрутства та ліквідації підприємства.

Висновок до розділу 1

У першому розділі роботи, присвяченому аналізу теоретичних засад та практики антикризового управління, розглянуто підходи вітчизняних та зарубіжних дослідників до визначення поняття «криза», «антикризове

управління», його мети, цілей, завдань, а також можливих об'єктів та суб'єктів його здійснення. Відповідно до розробленого та запропонованого комплексного підходу, під кризою слід розуміти переломний період у діяльності підприємства, який характеризується відхиленням фактичних показників діяльності підприємства від тих, котрі необхідні для його успішного розвитку внаслідок негативної дії чинників внутрішнього і зовнішнього середовища функціонування, котрий може мати позитивні чи негативні наслідки у перспективі. На основі проаналізованих типів та чинників кризи, запропоновано виокремлювати 3 фази (стадії) кризи (зародження кризи, розвиток кризи та пік кризи) із зазначенням їх характеристик.

Дослідження чинників формування антикризового механізму також показало існування чималого числа їх класифікацій. Оскільки вплив кожної групи цих чинників призводить до порушення показників діяльності підприємства та необхідності розроблення та реалізації антикризових заходів, ми об'єднали їх у єдину класифікацію чинників активізації антикризового управління і поділили за такими ознаками: рівень виникнення (чинники макрорівня, мезорівня, мікрорівня), характер виникнення (очікувані, спонтанні), спосіб виникнення (природні, антропогенні), рівень керованості (легкокеровані, важкокеровані), швидкість впливу на підприємство (інтенсивні, екстенсивні), можливість розпізнавання (видимі, невидимі), частота виникнення (періодичні, систематичні); спосіб оцінювання (кількісні, якісні); сила впливу (легкої дії, важкої дії, руйнівної дії).

РОЗДІЛ 2.

АНАЛІЗ АНТИКРИЗОВОГО ФІНАНСОВОГО УПРАВЛІННЯ НА ПРИКЛАДІ ТОВ «АНА-ТЕМС»

2.1. Комплексний аналіз фінансового стану підприємства

Початковим, тобто першим етапом аналізу антикризового управління є попередньої діагностики, метою якої є оперативне виявлення ознак кризового стану підприємства, без проведення при цьому детального аналізу показників стану його фінансово-господарської діяльності. Як відомо, однією із основних характеристик фінансового стану підприємства є його стійкість, умовою забезпечення якої є стабільне перевищення надходжень грошових коштів над їх витратами. Аналізування грошових потоків дозволяє оцінити фінансові результати підприємства за основними видами діяльності; чистий грошовий потік дозволяє оцінити не лише фінансову стійкість підприємства, а й фінансовий стан в цілому, присвоюючи підприємству один з чотирьох типів стійкості підприємства, а саме: абсолютний, нормальний, нестійкий фінансовий стан і кризовий (критичний).

Пропонуємо у якості попередньої діагностики застосувати модель оцінювання типу фінансової стійкості підприємства, яка базується на аналізуванні руху грошових потоків від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності (табл. 2.1).

ТОВ «Ана-Темс» показує нормальну фінансову стійкість, яка досягається у випадку, коли надходження від операційної діяльності підприємства достатні для покриття видатків від фінансової чи інвестиційної діяльності. Така ситуація означає, що підприємство у результаті основної діяльності отримує надходження у обсягах, достатніх для здійснення інвестиційних вкладень, виплати дивідендів, погашення позик тощо.

Модель оцінювання типу фінансової стійкості підприємства на основі
аналізування його грошових потоків

Види діяльності	Значення чистого грошового потоку за видами діяльності													
	«+»	«+»	«+»	«+»	«+»	«+»	«+»	«-»	«-»	«-»	«-»	«-»	«-»	«-»
O_d	«+»	«+»	«+»	«+»	«+»	«+»	«+»	«-»	«-»	«-»	«-»	«-»	«-»	«-»
I_d	«+»	«+»	«-»	«-»	«+»	«-»	«-»	«+»	«-»	«+»	«+»	«-»	«+»	«-»
Φ_d	«+»	«-»	«+»	«-»	«-»	«+»	«-»	«-»	«+»	«+»	«-»	«+»	«+»	«-»
СЧГП _{зп}	«+»	«+»		«-»			«+»			«-»				
Типи фінансової стійкості	$A_{фс}$	$H_{фс}$		$P_{фс}$			$\Gamma_{фс}$			$K_{фс}$				

Умовні позначення: $A_{фс}$ - абсолютна фінансова стійкість підприємства; $H_{фс}$ - нормальна фінансова стійкість; $P_{фс}$ - порушена фінансова стійкість; $\Gamma_{фс}$ - гранична (передкризова) фінансова стійкість; $K_{фс}$ - кризова фінансова стійкість; O_d - операційна діяльність; I_d - інвестиційна діяльність; Φ_d - фінансова діяльність; СЧГП_{зп} - сукупний чистий грошовий потік за звітний період.

Поглиблена комплексна діагностика фінансового стану підприємства є другим етапом поетапної діагностики кризового стану підприємства. Вихідними даними для проведення поглибленої діагностики є повна фінансова звітність підприємства. Поглиблена діагностика базується на використанні системи оціночних показників, які відображають усі найважливіші види

діяльності підприємства. Для комплексного аналізу фінансового стану підприємства необхідно оцінити тенденції найбільш загальних показників, які з різних сторін характеризують фінансовий стан підприємства.

Дана робота здійснюється на основі аналізу діяльності ТОВ «Ана-Темс». Попри наявності в нього потенційних конкурентних переваг, сьогоденний стан підприємства не відповідає його потенційним можливостям.

Для більшості українських машинобудівних підприємств крім проблеми збитковості, ситуація погіршується через скорочення обсягів надходжень від реалізації, зниження рівня ліквідності та платоспроможності, появу загрози втрати фінансової автономії та незалежності. Усе це дозволяє констатувати, що нині значна частина даних підприємств відчувають у своїй діяльності ознаки гострої фінансової кризи, а тому потребує негайної розробки і впровадження санаційних заходів, спрямованих на виведення підприємств із кризового стану та на забезпечення їх прибуткової діяльності.

Якщо брати до уваги фінансові результати ТОВ «Ана-Темс», то ми бачимо, що його стійкі позиції протягом останніх років дозволяють зараз отримувати та навіть збільшувати свої прибутки, але все це відбувається завдяки спробам налагодити антикризові заходи на підприємстві, особливо беручи до уваги політичні події останніх років, що найбільше впливали на господарську діяльність підприємства.

Як видно з графіку, прибуток підприємства зростає, але відбувається це в умовах втрати значної частини питомої ваги основного споживача, внаслідок чого топ-менеджменту компанії доводиться приймати рішення про зменшення собівартості продукції та впровадження антикризових заходів, що стосуватимуться усіх сторін діяльності підприємства. Необхідність впровадження нових методів ризик-менеджменту незважаючи на позитивну

динамку прибутку підтверджується зниженням платоспроможності, про що а свідчить спадна динаміка показників ліквідності, які будуть розглянуті нижче.

Дослідимо показники фінансової діяльності ТОВ «Ана-Темс», щоб проаналізувати, чи вдається менеджменту виконувати свої функції. (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Показники прибутковості ТОВ «Ана-Темс» за 2020-2022рр.

№	Показники оцінки	Порядок розрахунку або джерело одержання даних	2020	2021	2022
1.1	Головний показник прибутковості	$\frac{\Pi_{\text{до_оподатк}}}{\sum A - \text{НМА}} * 100\%$	16,57%	15,50%	24,61%
1.2	Прибутковість активів	$\frac{\text{ЧП}_{\text{оподатков}}}{\sum A - \text{НМА}} * 100\%$	10,59%	10,49%	18,21%
1.3	Обертання необоротних активів	$\frac{\text{Обсяг_реалізац.}}{\text{НеОБА}}$	1,84	2,10	2,40
1.4	Прибутковість операційної діяльності	$\frac{\text{ФР}_{\text{операц_діял}}}{\text{Обсяг_вип._прод}} * 100\%$	12,14%	21,83%	27,15%

Таблиця 2.3

Показники ліквідності та платоспроможності

№	Показники оцінки	Порядок розрахунку або джерело одержання даних	2020	2021	2022
---	------------------	--	------	------	------

2.1	Коефіцієнт покриття загальний	$\frac{OA}{З_{поточ}}$	3,03	2,99	2,79
2.2	Коефіцієнт поточної ліквідності	$\frac{OA - З}{З_{поточні}}$	1,06	1,04	0,87
2.3	Коефіцієнт абсолютної ліквідності (платоспроможність)	$\frac{ГК}{З_{поточні}}$	0,23	0,23	0,26
2.4	Частка обігових коштів у активах	$\frac{OA}{\sum A}$	0,52	0,55	0,58
2.5	Частка запасів в обігових активах	$\frac{Запаси}{OA}$	0,54	0,54	0,58
2.6	Частка власних обігових коштів у покритті запасів	$\frac{ВОК}{Запаси}$	0,76	0,77	0,76
2.7	Співвідношення нерозподіленого прибутку до всієї суми активів	$\frac{НерозпПр}{\sum A}$	0,62	0,61	0,62

Таблиця 2.5

Показники рентабельності підприємства

№	Показники	Розрахунок	2020	2021	2022
4.1	Рентабельність продажу (ROS)	$\frac{П_{реалізац}}{Д_{реалізац}}$	25,52%	33,96%	42,82%
4.2	Рентабельність основної діяльності	$\frac{П_{реалізац}}{Витр_{виробничі}}$	18,17%	24,90%	32,06%

4.3	Рентабельність власного капіталу (ROE)	$\frac{\overline{ЧП}}{\overline{ВК}}$	14,32%	14,50%	18,30%
4.4	Період окупності власного капіталу	$\frac{\overline{ВК}}{\overline{ЧП}}$	6,48	6,41	3,68
4.5	Рентабельність усього капіталу підприємства	$\frac{\sum П}{\text{Валюта}_\text{балансу}}$	11,48%	11,36%	17,32%

Таблиця 2.6

Показники ділової активності ТОВ «Ана-Темс»

№	Показники оцінки	Порядок розрахунку або джерело одержання даних	2020	2021	2022
5.1	Загальне обертання капіталу	$\frac{ЧД_{\text{реалізац}}}{\text{Баланс}}$	0,6892	0,7210	0,7408
5.2	Обертання мобільних коштів	$\frac{ЧД_{\text{реалізац}}}{\sum \text{II} + \text{III}_\text{розд.Актив}}$	1,1013	1,0988	1,0712
5.3	Обертання матеріальних оборотних коштів	$\frac{ЧД_{\text{реалізац}}}{\sum \text{II}_\text{розд.Актив}}$	1,1015	1,0994	1,0721
5.4	Обертання готової продукції	$\frac{ЧД_{\text{реалізац}}}{\text{Готова}_\text{прод}}$	34,78	28,74	27,87
5.5	Обертання дебіторської заборгованості	$\frac{Д_{\text{реалізац}}}{ДтЗ}$	4,72	4,60	5,25
5.6	Середній термін обіговості дебіторської заборгованості	$\frac{360 * ДтЗ}{Д_{\text{реалізац}}}$	62,62	64,05	59,56

5.7	Обертання кредиторської заборгованості	$\frac{D_{\text{реалізац}}}{KтЗ}$	3,34	3,28	2,99
5.8	Середній строк обороту кредиторської заборгованості	$\frac{360 * KтЗ}{D_{\text{реалізац}}}$	109,32	111,16	122,23
5.9	Фондовіддача необоротних активів	$\frac{D_{\text{реалізац}}}{HeOБA}$	1,84	2,10	2,40
5.10	Обертання власного капіталу	$\frac{D_{\text{реалізац}}}{BK}$	1,00	1,07	1,11
5.11	Маневреність грошових коштів	$\frac{ГK}{BK}$	0,13	0,14	0,14

Отже, на сьогодні не можна констатувати, що ТОВ «Ана-Темс» знаходяться у стані глибокої фінансової кризи. Проте, ознаки прояву негативних кризових явищ у їх фінансово-господарській діяльності є цілком очевидними та такими, що вимагають подальшого та більш глибокого дослідження.

Коротко розглянемо основні проблеми, знайдені в процесі комплексного аналізу фінансового стану підприємства, та шляхи їх вирішення, що детальніше будуть обґрунтовані у Розділі 3.

2.2. Прогнозування ймовірності банкрутства підприємства за різних методичних підходів

За результатами проведення попередньої та поглибленої діагностики робиться висновок про наявність (відсутність) та стадію кризи на підприємстві. Стверджувати про відсутність кризи на підприємстві можна лише у тому

випадку, якщо грошові потоки підприємства є збалансованими (абсолютна, нормальна стійкість). Значення усіх показників стану фінансової та виробничо-господарської діяльності відповідають нормативним, спостерігається їх позитивна тенденція у динаміці.

Зародження кризи має місце тоді, коли стійкість підприємства, розрахована на основі аналізу грошових потоків, є порушеною, тобто коли надходження коштів підприємства від операційної діяльності є недостатніми для покриття видатків від фінансової та інвестиційної діяльності. Спостерігається незначне порушення окремих показників якісного аналізу. Показники кількісного аналізу стабільні, мають місце незначні відхилення від нормативних та середньогалузевих значень.

Розвиток кризи – ситуація, характерна для підприємств, які отримують збитки від операційної (основної) діяльності і фінансуються за рахунок надходжень від фінансової чи інвестиційної діяльності (неосновної діяльності). Спостерігається порушення більшості показників якісного аналізу. Більшість показників стану фінансової та виробничо-господарської діяльності не відповідають нормам, нижчі за середньогалузеві, погіршуються у динаміці.

Пік кризи - ситуація загрозна для подальшого функціонування підприємства. Підприємство тривалий час отримує збитки від основної діяльності, а надходження від фінансової та інвестиційної діяльності недостатні для їх покриття (кризова стійкість). Порушені основні показники якісного аналізу. Усі показники стану фінансової та виробничо-господарської діяльності виходять за межі нормативних значень, спостерігається їх погіршення у динаміці. Зазначений тип кризи, зокрема, характерний для підприємств, які тривалий час є неплатоспроможними та проти яких порушено справу про банкрутство.

Незважаючи на те, що за попередніми етапами дослідження ТОВ «Ана-Темс» не знаходиться у такому кризовому стані, яке потребувало б

впровадження санаційних методів, розглянемо методики розрахунку ймовірності банкрутства на основі його фінансової звітності.

Серед таких моделей найбільш поширеними є модель Альтмана, Таффлера, Ліса, Чессера, Кромонова, Олсона тощо. Розглянемо способи та особливості застосування деяких із них більш детально.

Першу дискримінантну модель розробив Е. Альтман у 1968 році на основі аналізу 33 пар підприємств (банкрутів та економічно активних). Запропонована ним модель мала наступний вигляд [14]:

$$Z = 1,2K_1 + 1,4K_2 + 3,3K_3 + 0,64K_4 + 1,05K_5, \quad (2.1)$$

де K_1 - відношення оборотного капіталу до суми активів;

K_2 – відношення нерозподіленого прибутку до суми активів;

K_3 – відношення прибутку до оподаткування і сплати відсотків до суми активів;

K_4 – відношення ринкової вартості капіталу до заборгованості;

K_5 – відношення виручки до суми активів.

Відповідно до цієї моделі, при $Z > 2,675$ - фінансовий стан підприємства розглядався як стійкий, при $1,81 < Z < 2,675$ – нестійкий, а при $Z < 1,81$ – високою є ймовірність банкрутства.

У 1983 році модель було дещо удосконалено, і, як наслідок, вона набула такого вигляду [14]:

$$Z = 0,717K_1 + 0,847K_2 + 3,107K_3 + 0,42K_4 + 0,995K_5, \quad (2.2)$$

У цьому випадку при значенні $Z > 1,23$ стан підприємства є стійким, у протилежному - нестійким.

Оскільки граничне значення низької ймовірності банкрутства Z -показника має бути $>2,675$ для першого варіанту розрахунку та $>1,23$ для другого, то ми

бачимо, що ця умова не тільки виконується, а показник ще й має тенденцію до зростання, тобто ризик банкрутства ще не скоро торкнеться підприємства.

Таблиця 2.8

Розрахунок ймовірності банкрутства за моделлю Альтмана

Показник		2020	2021	2022
$Z=1,2K1+1,4K2+3,3K3+0,6K4+0,999K5$		3,762287	3,739357	4,07399
$Z=0,717K1+0,847K2+3,107K3+0,42K4+0,995K5$		2,783508	2,772706	3,066969
K1	Власні оборотні кошти/ВК	0,454621	0,488254	0,539325
K2	Нерозподілений прибуток/Валюта балансу	0,619582	0,613071	0,62151
K3	Чистий прибуток/Валюта балансу	0,105924	0,104843	0,182095
K4	Ринкова вартість ВК/Залучений капітал	2,185378	2,048209	2,026247
K5	Виручка/Валюта балансу	0,689242	0,720968	0,740766

Підтвердимо наше дослідження розрахунком за іншою методикою – визначенням інтегрального індексу Z за Таффлером (табл. 2.9).

Таблиця 2.9

Модель Таффлера для ТОВ «Ана-Темс»

$Z = 0,03X1 + 0,13X2 + 0,18X3 + 0,16X4 =$		0,473369
X1	Прибуток від реалізації/ПЗ	1,278548
X2	ОА/Зобов'язання	2,09105
X3	ПЗ/Валюта балансу	0,248073
X4	Виручка від реалізації/Валюта балансу	0,740766

Як бачимо, розрахований показник становить 0.47, що значно перевищує стабільне нормативне значення 0.3, тобто можна констатувати, що ТОВ «Ана-Темс» абсолютно не загрожує криза банкрутства у найближчі роки.

Серед вітчизняних моделей діагностики кризового стану та ймовірності банкрутства найбільшого поширення набула дискримінантна модель, розроблена О. Терещенко [1].

Дискримінантна модель Терещенка має наступні переваги:

- простота у розрахунку;
- розроблена на використанні вітчизняних статистичних даних й враховує галузеві особливості підприємства;
- за рахунок використання різноманітних модифікацій базової моделі до підприємств різних видів діяльності вирішує проблему визначення критичних значень показників, які є індикатором вірогідності банкрутства підприємства конкретної галузі.

Особливістю його універсальної шести факторної моделі є те, що у моделі основний акцент робиться на зменшенні помилкового віднесення фінансово неспроможних підприємств до групи спроможних. Перевагою такого підходу є те, що він спрямований на захист інвесторів від можливих втрат при вкладенні коштів у діяльність компанії (табл. 2.10).

Таблиця 2.10

Модель Терещенко для ТОВ «Ана-Темс»

Показник		2020	2021	2022
$Z = 1,5X1 + 0,08X2 + 10X3 + 5X4 + 0,3X5 + 0,1X6$		2,45444	2,422061	3,734101
X1	Cash Flow / зобов'язання	0,091908	0,095649	0,095516
X2	валюта балансу/ зобов'язання	3,185378	3,048209	3,026247
X3	чистий прибуток/ баланс	0,105924	0,104843	0,182095
X4	чистий прибуток/ виручка	0,153682	0,145419	0,245819
X5	виробничі запаси/ виручка	0,166316	0,165137	0,195088
X6	виручка/ основний капітал	1,842075	2,096678	2,40159

За аналогію до попередніх методів на основі отриманого результату здійснюється висновок про ймовірність банкрутства підприємства. Оскільки

$Z > 2$ – підприємство вважається фінансово стійким і йому не загрожує банкрутство.

Однак дана методика не є досконалою і має свої недоліки:

- широкий інтервал невизначеності.

Таким чином, чим більш універсальною є модель, тим менший її рівень точності. Практика вимагає впровадження методологічних підходів, які є не стільки універсальними і простими, скільки ефективними. Якщо для ТОВ «Ана-Темс» результати оцінки ймовірності банкрутства за усіма вищезгаданими моделями вказують на відсутність загрози (але видно, що інтегральний показник за 2021 рік зменшився порівняно з 2020, і це погіршення фінансового стану спостерігалось і у розрахунках у пункті 2.1 цього розділу), то для інших підприємств, які мають не такі стійкі позиції в галузі, моделі мають бути більш точними.

Окрім розглянутих вище методів діагностики кризового стану підприємства, на сьогоднішній день в Україні розроблено та затверджено ряд нормативних методів, серед яких метод поглибленого аналізу фінансово-господарського стану неплатоспроможних підприємств і організацій, затверджений Агентством з питань банкрутства, а також Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємств та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства, затверджені Наказом Міністерства економічного розвитку і торгівлі України [15-16].

Згідно з методом, затвердженим Агентством з питань банкрутства, діагностика кризового стану підприємства проводиться у два етапи. Перший – аналіз показників фінансового стану підприємства (динаміка валюти балансу, джерел власних коштів, забезпечення власними коштами, структури активів, витрат на виробництво, прибутковості та використання прибутку). Другий етап базується на аналізуванні виробничо-господарської діяльності (загальна

характеристика виробництва, аналізування стану та ефективності використання основних фондів, аналізування об'єктів незавершеного виробництва, соціально-культурного побуту, стану навколишнього середовища). Результати першого етапу заносяться до аналітичної записки, а другого до таблиці із назвою «Основні показники виробничо-господарської діяльності». На їх основі спеціально створена комісія приймає рішення про віднесення підприємства до Реєстру неплатоспроможних підприємств і організацій.

Що стосується методу, затвердженого Міністерством економічного розвитку і торгівлі України, то він передбачає розрахунок показників трьох видів неплатоспроможності, а саме [16]: поточної, критичної та надкритичної. Згідно з цим методом, поточно неплатоспроможним може вважатися те підприємство чи організація, у яких на певний конкретний момент часу сума наявних коштів та високоліквідних активів є недостатньою для погашення наявного боргу. Критична неплатоспроможність має місце у випадку виявлення поточної неплатоспроможності, а також у випадку невідповідності коефіцієнта покриття та забезпечення власними засобами їх нормативним значенням (1,5; 0,1 відповідно)[16]. Якщо ж за підсумками року значення коефіцієнта покриття є меншим за 1, а підприємство не отримало прибутку, його стан слід трактувати як стан надкритичної платоспроможності.

Нажаль, жоден із запропонованих методів не передбачає розрахунку показників, які б враховували вплив зовнішніх факторів (особливо конкурентів) на діяльність господарюючого суб'єкта. Необхідність їх аналізування пов'язана з тим, що, у порівнянні з конкуруючими сторонами, підприємство може мати відносно стійкий фінансовий стан і вести досить успішну діяльність на ринку, у той час як існуючі нормативи будуть характеризувати його стан як нестійкий чи кризовий і навпаки. У кінцевому результаті така ситуація може негативно позначитись на відносинах з кредиторами, інвесторами, постачальниками, клієнтами та іншими суб'єктами.

Також в окремих методах діагностики, запропонованих зарубіжними та вітчизняними науковцями, вирішальне значення при оцінюванні кризового стану та ймовірності банкрутства відіграють показники прибутковості та рентабельності. Такий підхід є прийнятним лише для зарубіжних підприємств, які намагаються відобразити у звітності якнайбільшу величину прибутку з метою підвищення курсу своїх акцій. Для вітчизняних товаровиробників його застосування є не зовсім коректним. Насамперед це пов'язано із тим, що окремі показники фінансової звітності можуть бути відображені необ'єктивно. Особливо це стосується показників витрат та прибутків. Бажання підприємств приховати реальні доходи від оподаткування часто призводить до недостовірності показників, розрахованих на основі даних фінансової звітності. Тому при розробленні методу діагностики кризового стану підприємства необхідно враховувати ті показники фінансової звітності, значення яких найменшою мірою підлягають маніпуляціям.

2.3. Діагностика кризового стану підприємства

Сьогодні існує чимало емпіричних та теоретичних напрацювань щодо оцінки ймовірності фінансової кризи (чи банкрутства підприємства). Незважаючи на чисельність підходів до прогнозування банкрутства, що наводяться в науковій літературі, нині в Україні немає повною мірою акцептабельної на практиці моделі, що дала б змогу кваліфіковано оцінити перспективний фінансовий стан підприємств. На основі висновків з попередніх етапів даної роботи маємо можливість побудувати загальну модель поетапної діагностики кризового стану будь-якого підприємства (рис. 2.3).

Діагностика та аналіз кризи на підприємстві залежить від фази прояву кризи. На передкризовому етапі здійснюється базовий (фундаментальний)

аналіз можливості виникнення кризових явищ, що включає використання моделей та показників ймовірності банкрутства (мето Альтмана, метод Бівера, модель Аароні-Джонса-Сворі та ін.), методів оцінки ризиків (метод Монте-Карло, аналіз сценаріїв, метод критичних значень, метод експертних оцінок, метод дерева рішень), аналізу перспектив виникнення криз у галузі, аналізу портфельних активів.

На фазі «збурення» кризи проводиться аналіз відповідності проведених антикризових заходів характеру кризи: аналіз ефективності господарської діяльності у порівнянні із середньоринковим значенням. Аналіз ефективності диференціації портфелю активів, аналіз виробничо-технічних показників підприємства, аналіз відповідності витрат обсягу виробництва та прибутку.



Рис. 2.3. Етапи діагностики кризового стану підприємства

Під час етапу «розгону» кризи слід звернутися до таких методів діагностики кризового стану: використання ймовірнісних методів оцінки ризику (метод аналогій, аналіз чутливості, аналіз сценаріїв), альтернативний аналіз короткострокових перспектив кризи в галузі з використанням технічного аналізу фондового ринку.

У розділі II нами було описано кількісні моделі другого етапу діагностики кризового стану підприємства, однак загальновідомо, що не всі проблеми у діяльності підприємства можуть бути оцінені кількісно. Існує багато процесів та явищ, які можуть стати причинами кризового стану підприємства і можуть досліджуватись лише якісно. На сьогоднішній день досить поширеним різновидом якісного аналізу є експертні методи, серед яких анкетування, опитування, спостереження тощо.

На сьогодні досить поширеним методом якісного аналізу кризового стану та банкрутства підприємства є тест Аргенті. Сутність цього методу полягає у тому, що робиться припущення про те, що іде процес, який веде до банкрутства, для його завершення необхідно декілька років, процес може бути розділений на три частини. Розроблений тест складається із трьох частин. У першій частині наведені недоліки діяльності підприємства, у другій – можливі помилки, у третій – симптоми кризи та банкрутства. У випадку наявності цих проблем, недоліків і симптомів на підприємстві проставляється відповідна

(запропонована Аргенті) кількість балів, а у випадку їх відсутності – 0. За результатами підрахунку балів робиться висновок про стан підприємства [17].

Недоліками цього методу, які унеможливають його застосування до підприємств є такі: по-перше, перелік проблем, недоліків та симптомів запропонованих у тесті характеризують лише фінансову та управлінську діяльність, а тому не дозволяють зробити об'єктивні висновки стосовно причин кризи; по-друге, не зрозуміло хто повинен проводити цей тест, що ставить під сумнів об'єктивність відповідей та результатів; по-третє, бали запропоновані Аргенті для оцінювання проблеми не мають належного обґрунтування.

Можливим варіантом проведення даного оцінювання є анкета, котра складається із сукупності запитань [10], що характеризують проблеми, які найчастіше стають причинами кризового стану підприємств і при цьому охоплюють усі сфери і складові діяльності підприємства (Додаток А).

Анкета призначена для заповнення керівниками підприємства та повинна застосовуватись при проведенні діагностики внутрішніми суб'єктами. Такий підхід забезпечить об'єктивність її результатів. Отже, якщо за результатами анкетування переважатимуть відповіді зі знаком «+», це свідчитиме про незадовільний стан розвитку підприємства та, відповідно, загрозу його кризового стану і навпаки.

Також з метою отримання об'єктивних результатів у процесі антикризової перевірки чи санаційного аудиту доцільно використовувати основні положення Due Diligence, які сьогодні досить поширені у сфері економіки та права й призначені для збору та аналізу інформації, на основі якої приймається рішення про доцільність застосування тих чи інших санаційних заходів, відповідно до підприємства із ознаками неплатоспроможності.

Основними цілями Due Diligence є: перевірка достовірності та відповідності законодавству фінансової та іншої звітності об'єкта перевірки; оцінка можливостей реалізації короткострокових і довгострокових стратегій

суб'єкта господарювання; оцінка конкурентних позицій підприємства, його фінансового стану та вартості; оцінка потенціалу підприємства, із метою відновлення його санаційної спроможності, конкурентоспроможності та ліквідності у довгостроковій перспективі.

Due Diligence виступає своєрідним комплексним аналізом, що узагальнює взаємозв'язок між факторами внутрішнього та зовнішнього середовища підприємства. При цьому невід'ємними елементами Due Diligence є такі, як: Financial, Legal, Tax, Commercial, Organization and Human Resources, Environmental, Political Due Diligence. Сутність цього аналізу в розрізі його складових подано у табл. 2.11.

Реалізація кожного із елементів зазначеного аналізу повинна носити системний характер, що у результаті дозволить зробити об'єктивні висновки про доцільність проведення санації та реальну можливість відновлення санаційної спроможності підприємства.

Ще одним позитивним моментом є те, що у процесі проведення цього аналізу визначають «підвищені небезпеки» під якими розуміють фактори, що обумовлюють високий рівень інвестицій у підприємство із ознаками кризи чи неплатоспроможності. За умови неможливості усунення цих факторів, або принаймні, мінімізації їх впливу, від спроб відновлення санаційної спроможності підприємства доцільно відмовитися.

Таблиця 2.11

Зміст структурних елементів Due Diligence в контексті діагностики антикризової спроможності

№ п/п	Структурні елементи	Зміст
1	Financial Due	Ґрунтується на перевірці фінансової діяльності та бухгалтерського

	Diligence	обліку підприємства. Особлива увага повинна приділятися оцінюванню фінансового стану підприємства, правильності ведення обліку та аналізу факторів, що дають можливість визначити ринкову вартість підприємства
2	Legal Due Diligence	Аналізуються найбільш істотні правові аспекти функціонування підприємства, зокрема, наявність та відповідність чинному законодавству установчих документів, ліцензій, патентів, своєчасність виконання договірних зобов'язань та ін.
3	Tax Due Diligence	Аналізу підлягають податкові аспекти діяльності підприємства, зокрема, аналізується порядок нарахування та сплати загальнообов'язкових платежів і зборів до державного бюджету, визначаються основні напрями зниження податкового тиску.
4	Commercial Due Diligence	У процесі перевірки оцінюють маркетинговий та виробничий потенціалу підприємства. Особливу увагу приділяють визначенню частки ринку підприємства, характеристикам цільового ринку та сегментам, конкурентоспроможності підприємства та його продукції, затратності технологій, що використовуються у процесі виробництва, а також оцінюють рівень попиту на продукцію та можливості виходу на нові ринки.
5	Organization and Human Resources Due Diligence	Оцінюється якість використовуваної системи управління підприємством та персоналом, якість та інтенсивність використання трудових ресурсів, їх вмотивованість, здатність сприймати інноваційні зміни, ефективність організаційної структури та можливості її удосконалення
6	Environmental Due Diligence	Визначається характер взаємодії підприємства із навколишнім середовищем, за рахунок дотримання екологічного законодавства, наявність очисних споруд, оцінюється рівень соціальної відповідальності.
7	Political Due Diligence	Аналізуються політичні ризики, пов'язані з діяльністю підприємства, визначаються перспективи розвитку підприємства за умов нестабільного політичного середовища

Джерело: [18]

До найбільш поширених «підвищених небезпек», як правило, відносять недостовірність інформації, наведеної у бізнес-планах і звітності підприємства; невідповідність установчих документів, ліцензій і патентів вимогам чинного законодавства; наявність ознак фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства та зруйнованість потенціалу підприємства.

Оцінюючи антикризову спроможність підприємства, однією зі складових має стати оцінювання рівня його санаційного потенціалу. Вважаємо за доцільне згрупувати та розглядати окремо перелік факторів, що характеризують фінансову складову санаційного потенціалу підприємства, яке опинилося в умовах кризи.

Як свідчить аналіз наукових напрацювань у цій сфері [18], найбільш доцільним при оцінці фінансової складової санаційного потенціалу підприємства є врахування наступних показників (табл. 2.12):

Оскільки ми бачимо, що на усіх попередніх етапах діагностики кризового стану майже усі показники діяльності підприємства свідчили про стійке положення підприємства, можемо ще раз наголосити, що воно знаходиться лише на передкризовому етапі, тобто наступним методом кризової діагностики, що відповідає цьому етапу та може бути застосованим на ТОВ «Ана-Темс» є методи оцінки, що застосовуються у ризик-менеджменті (метод Монте-Карло, аналіз сценаріїв, метод критичних значень, метод експертних оцінок, метод дерева рішень).

Таблиця 2.16

Система кількісних та якісних показників маркетингового санаційного потенціалу підприємства

Складові санаційного потенціалу	Показники	2022	
Маркетинговий	Обсяги продажу продукції в абсолютних	165478	117,30%

потенціал	величинах та в динаміці, тис. грн	
	Частка ринку підприємства та її динаміка	m/a
	Частка витрат на маркетинг та збут в загальних обсягах доходів від продажу	4,7%
	Питома вага витрат на маркетинг та збут в розрахунку на 1% ринкової частки	m/a
	Питома вага продажу продукції постійним замовникам підприємства (стабільність клієнтури)	m/a
	Рентабельність продажу продукції	38,79%

Один з найбільш популярних таких показників – value at risk (VaR) – вартісне вираження ризику, який не прийнято використовувати по відношенню до ринків, що знаходяться у стані кризи. Це виражена у грошових одиницях оцінка величини, яку не перевищать очікувані збитки протягом даного періоду часу з заданою вірогідністю, та яка розраховується:

- на певний період часу в майбутньому (часовий горизонт);
- з обумовленою вірогідністю неперевищення даного ризику (рівень довіри). Згідно з Базельськими документами, ця величина дорівнює 99%, але на практиці рекомендують дотримуватись 95%-го рівня [1];
- при даному припущенні щодо характеру поведінки ринку (метод розрахунку).

Оскільки на даний нагальною проблемою для підприємства є зниження обсягу поставок двигунів, то розглянемо розрахунок VaR саме за цим ризиком. За інформацією керівництва ТОВ «Ана-Темс» в 2022 р падіння склало близько 23%, а в 2021 р може скласти ще 11-12%. В цілому ж з 2020 року поставки скоротилися вдвічі".

Нажаль, точної інформації, що потрібна для кількісної оцінки ризику контрагента, немає у відкритому доступі. У звітах зазначалось, що 41,8% отримані грошових кошти за відвантажену продукцію і надані послуги припадали на 49,6% - долари США; у 2020 році їх питома вага склала 36,4% та 56,5% відповідно. Доля грошових надходжень у гривнях була близько 5%. З цих даних можна зробити висновок про те, що дійсно контракти займають більшу частину зовнішньоекономічних операцій підприємства, а воно є повністю орієнтованим на експорт. У 2018 році зростання грошових надходжень за укладеними контрактами виросло на 15,5% - повністю за рахунок експортно-імпортних операцій.

Щоб обчислити вплив ризику, для розрахунку необхідно було отримати дані про дохід підприємства від виконання відповідних контрактів. Основою для обчислення були дохід від авіа діяльності підприємства, питома вага експорту та інформація від посадових осіб компанії щодо частини замовлень (табл. 2.17).

Таблиця 2.17

Розрахунок доходу від контрактів за 2017-2022 рр.

Дохід від реалізації, тис. грн		Питома вага експортної продукції	Дохід від контрактів, тис грн
-виробництво, ремонт, обслуговування авіадвигунів			
2017	4 399 226	91,50%	3079458
2018	5 13 931	93,20%	3719752
2019	6 437 445	93,10%	4506212
2020	7 167 537	93,80%	5017276
2021	8 007 984	95,00%	5417401
2022	12 170 551	93,10%	6693803

Як видно з таблиці 2.17, питома вага показника, що цікавить нас, зменшується з кожним роком, а от його грошове вираження зростає. Це

пояснюється екстенсивним розширенням виробництва – збільшенням кількості двигунів, що постачаються, та їх вартості, в той час, як питома вага дає більш наочне представлення ситуації, що склалася:

Саме тому було вирішено обрахувати два показника VaR – за втраченою частиною доходів від контрактів на основі їх питомої ваги та за можливими грошовими втратами доходів. Розрахунок здійснюється с довірчим інтервалом у 95%, тобто квантиль стандартного розподілу дорівнюватиме 1,65 (табл. 2.18).

За першим способом підрахунку, з вірогідністю 95% у 2021 році питома вага контрактів ТОВ «Ана-Темс» знизиться не більше, ніж на 10,89%, тобто не буде меншою за 44, 11% - 2952600,62 тис. грн.

За другим способом підрахунку, з вірогідністю 95% у 2021 році сума контрактів знизиться не більше, ніж на 757310,14млн.грн, тобто не буде меншою за 5936492,91 тис.грн. Таким чином, ймовірний дохід за негативним прогнозом у перший спосіб є в 2 рази меншим, ніж у другий, тому вважатимемо його більш коректним.

Таблиця 2.18

Розрахунок VaR за ризиком контрагента

Рік	Питома вага контрактів	Темп росту	Дохід за контрактами, тис грн	Темп росту
2017	70,00%		3079458,2	
2018	70,00%	1,00	3719751,7	1,21
2019	70,00%	1,00	4506211,5	1,21
2020	70,00%	1,00	5017275,9	1,11

2021	67,65%	0,97	5417401,176	1,08
2022	55,00%	0,81	6693803,05	1,24
Показник	Стандартне відхилення	8,12%	Стандартне відхилення	0,07
	VaR	10,89%	VaR	757310,14

Найбільша користь VAR полягає в знаходженні структурованої методології для критичного мислення про ризик. Компанії, які проходять через процес обчислення VAR, змушені встати перед фактом їх схильності до фінансових ризиків і створити належні функції управління ризиком. Таким чином, процес отримання VAR може бути настільки ж важливий, як і саме число VAR.

Висновки до розділу 2

Другий розділ роботи присвячено діагностиці кризового стану підприємства. Розроблена схема поетапної діагностики передбачає послідовне виконання таких трьох взаємопов'язаних етапів:

- Попередня діагностика кризового стану підприємства (здійснюється шляхом застосування моделі оцінювання фінансової стійкості підприємства, яка базується на аналізуванні його грошових потоків);

- Поглиблена діагностика кризового стану підприємства (передбачає здійснення кількісного та якісного аналізування показників діяльності підприємства), в т.ч. Due Diligence;

- Визначення наявності та стадії кризи на підприємстві (відсутність кризи, зародження кризи, розвиток кризи, пік кризи).

Застосування даного методу для ТОВ «Ана-Темс» діагностує відсутність кризового стану, але відображає наявність певних проблем (зменшення показників ліквідності, неоптимальну структуру капіталу і т.д.), що доводить доцільність впровадження та застосування системи антикризового попереджувального менеджменту на прибутковому підприємстві.

Для удосконалення аналізу запропоновано логічну схему оцінки антикризового (санаційного) потенціалу підприємства, яка передбачає аналіз динаміки показників, що характеризують не лише ступінь та глибину розвитку кризових явищ на підприємстві, але і стан усіх складових потенціалу підприємства - фінансової, кадрової, управлінської, маркетингової, виробничої та інноваційної. Оскільки усі вищенаведені елементи діагностики кризового стану свідчили про стійке положення ТОВ «Ана-Темс», також було запропоновано метод оцінки з ризик-менеджменту, що використовується переважно для оцінки суб'єктів господарювання, які не є у стані кризи – розрахунок показника – value at risk (VaR) – це виражена у грошових одиницях оцінка величини, яку не перевищать очікувані збитки протягом даного періоду часу з заданою вірогідністю, та яка розраховується.

РОЗДІЛ 3. Шляхи вдосконалення механізму антикризового фінансового управління на підприємстві

3.1. Формування стратегії антикризового фінансового управління

Основною частиною плану фінансового оздоровлення підприємства є створення антикризової стратегії або стратегії санації, а також реалізація плану антикризових заходів. В залежності від етапу кризи на підприємстві, цілі стратегії можуть бути різними:

Таблиця 3.1

Перелік цілей антикризового управління підприємством та відповідних їм завдань

Цілі антикризового управління	Завдання антикризового управління
Збереження поточного стану розвитку підприємства та недопущення прояву кризи	Розроблення та реалізація системи профілактичних заходів, спрямованих на недопущення прояву кризи у майбутньому тощо.
Попередження настання кризового стану підприємства	Розроблення та реалізація заходів, спрямованих на недопущення поглиблення кризи та її ліквідацію; мобілізація внутрішніх можливостей підприємства; пошук джерел залучення додаткових ресурсів тощо.
Недопущення ліквідації підприємства, яке знаходиться на межі юридичного банкрутства	Пошук та залучення фінансових ресурсів у обсягах достатніх для покриття боргових зобов'язань; анулювання чи відтермінування строків погашення боргу; розроблення та реалізація заходів, спрямованих на фінансове оздоровлення підприємства тощо.
Ліквідація негативних наслідків кризи (антикризових заходів)	Стабілізація показників діяльності підприємства (досягнення ними докризових значень); розроблення та реалізація заходів спрямованих на недопущення повторного прояву кризи у майбутньому.

Виходячи із власного бачення сутності та особливостей антикризового управління, пропонуємо удосконалений підхід до його здійснення (рис. 3.1).

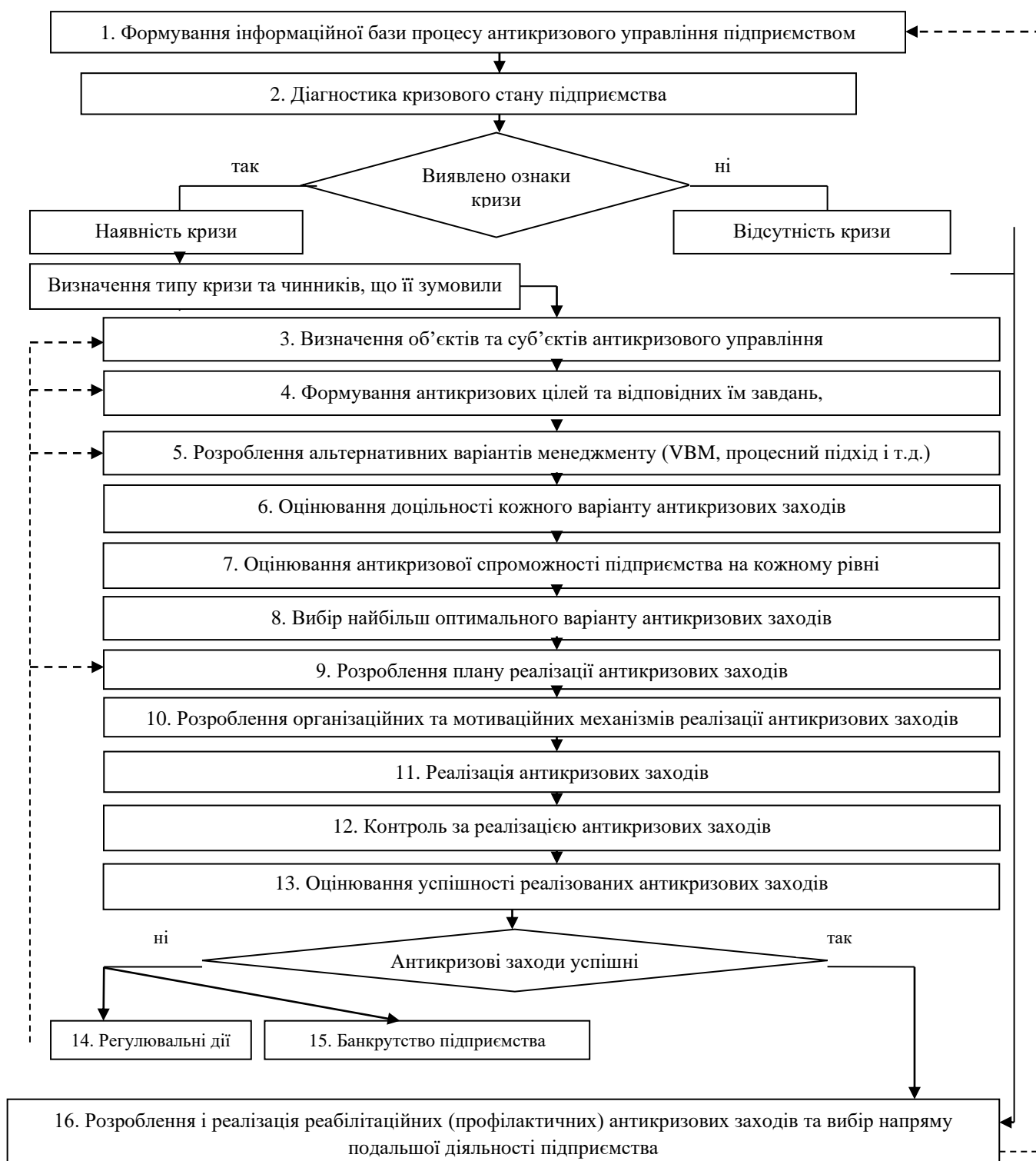


Рис. 3.1. Модель антикризового управління підприємством

Таблиця 3.3

Фрагмент розрахунку EVA

Показник, тис.грн	2020	2021	2022	2023	2024
НОРАТ	1351089	1631290	3499845	5770950	7675151
Інвестований капітал (ІК)	9789579	11607054	14114140	16621226	19128312
Економічна додана вартість в окремі періоди (EVA)	-902773	-574050	818158	2612917	4040772

3.2. Контролінг як інструмент підвищення ефективності антикризового фінансового управління

Оскільки розвиток кризових ситуацій на багатьох підприємствах пов'язаний з низьким рівнем менеджменту, для ТОВ «Ана-Темс» першочерговим завданням для стримання розвитку потенціальної кризи є створення ефективної системи контролінгу.

Пропорційно мала частка даних видів витрат на підприємстві ТОВ «Ана-Темс» чітко прослідковується з інформації, наведеної в таблиці 3.5.

Таблиця 3.5

Витрати ТОВ «Ана-Темс» за 2020-2022 рр

Показник	2020	2021	2022
Собівартість реалізації продукції, в тис. грн.	5667788	4788939	38764554

Адміністративні витрати, в % до собіварт	13,23%	14,04%	20,32%
Фінансові витрати, в % до собіварт	0,53%	1,25%	1,87%
Інші операційні витрати, в % до собіварт.	120,19%	141,10%	239,64%
Інші витрати, в % до собіварт	4,00%	26,58%	33,32%
Витрати на збут, в % до собіварт	8,98%	10,26%	16,39%

3.3. Оцінка ефективності реалізації антикризових заходів щодо забезпечення стабільного розвитку підприємства

Проведений аналіз вітчизняної та зарубіжної літератури з антикризового управління показав, що до сьогоднішнього дня питання побудови методу оцінювання успішності реалізованих антикризових заходів є найменш дослідженим. Якщо проаналізувати роботи науковців, присвячені проблемам антикризового управління, то можна зробити висновок, що більшість із них спрямовані на розроблення методів оцінювання ефективності антикризового управління, тоді як про антикризові заходи, які лежать в його основі та їх успішність, не згадується взагалі.

На наш погляд, розрахунок лише показників ефективності антикризового управління не дозволяє урахувати усі можливі чинники, що на нього впливають та, відповідно, оцінити антикризову діяльність у повній мірі. Більш доцільним вважаємо спрямувати дослідження на розроблення методу оцінювання успішності антикризових заходів, які впливають на результати антикризової діяльності підприємства найбільшою мірою, а тому дозволять оцінити її максимально повно та об'єктивно.

Ми вважаємо, що при оцінюванні успішності антикризових заходів повинна враховуватися максимально можлива кількість критеріїв, адже антикризова діяльність може базуватися на реалізації одразу декількох антикризових заходів, до того ж, різних за характером.

Досить цікавим є підхід, який використовується у діяльності шведського бюро аудиту підприємств, організацій та виконання окремих програм. На практиці він отримав назву концепції «трьох Е». Згідно цієї концепції, успішність діяльності підприємств оцінюється через розрахунок показників результативності, ефективності та економічності. Сутність кожного із них трактується наступним чином:

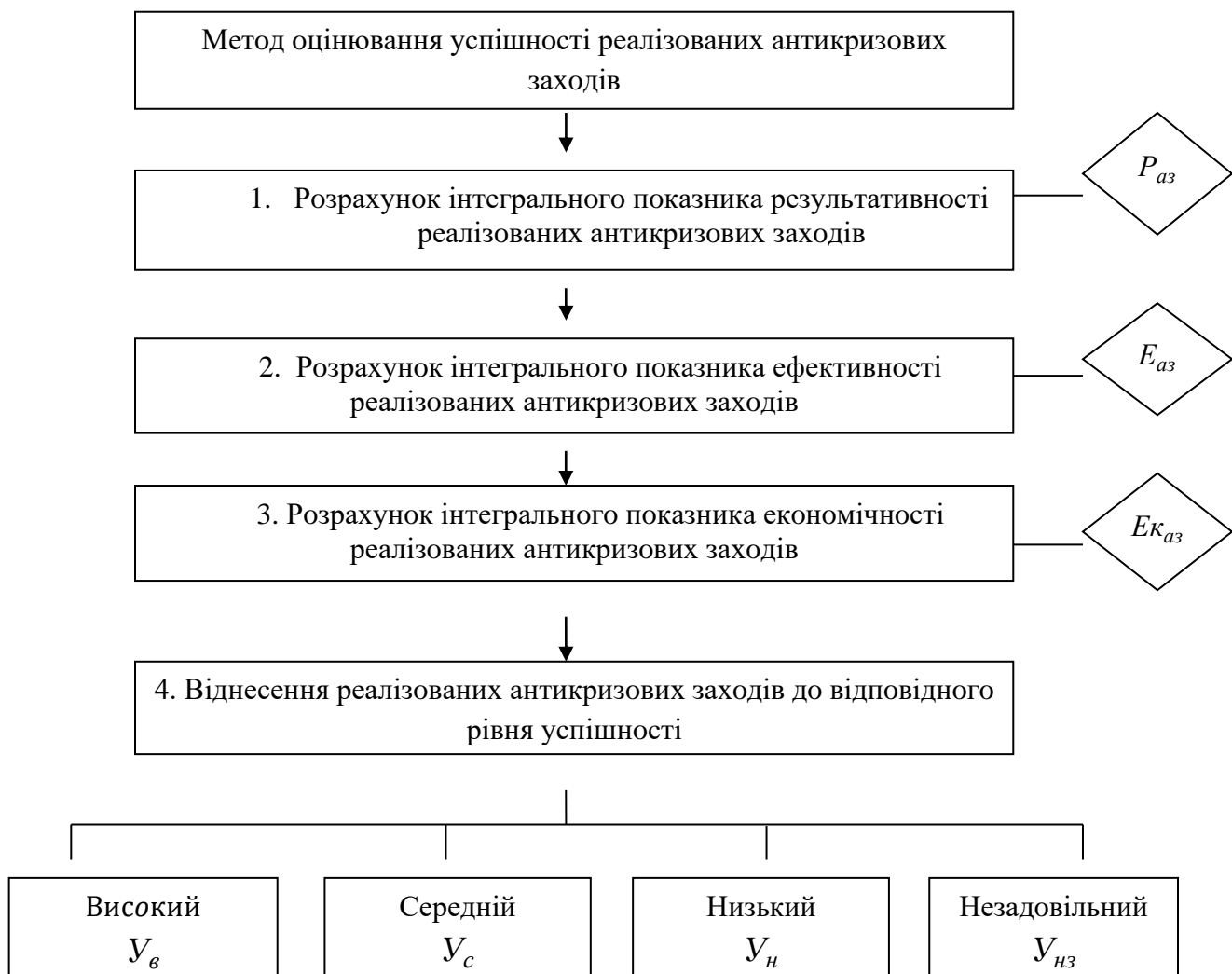
- ефективність (efficiency) – відношення продукту у вигляді товарів чи послуг до ресурсів, використаних на їх виробництво;
- результативність (effectiveness) – результати зіставлені з метою та ресурсами витраченими на їх досягнення;
- економічність (economy) – мінімізація вартості ресурсів, спрямована на досягнення поставленої мети та цілей, з огляду на відповідну їм якість.

Концепцію «трьох Е» ми взяли за основу при розробленні методу оцінювання успішності реалізованих антикризових заходів. Використання виділених у ній критеріїв, на нашу думку, дозволить зробити найбільш повні та об'єктивні висновки стосовно рівня успішності антикризових заходів та антикризового управління в цілому. Отже, під успішністю антикризових заходів пропонуємо розуміти повне та своєчасне досягнення поставлених цілей, які дозволять отримати максимально очікувані вигоди при мінімальних витратах та втратах [21]. Для визначення рівня успішності реалізованих антикризових заходів пропонуємо використовувати систему показників результативності, ефективності та економічності, для кожного із яких визначено послідовність та спосіб розрахунку (рис. 3.2).

Запропонований метод слід застосовувати до кожного реалізованого антикризового заходу індивідуально, адже, як відомо, антикризовий план підприємства може передбачати реалізацію одразу декількох антикризових заходів, при чому кардинально різних за характером. А тому їх загальне оцінювання може призвести до необ'єктивних результатів, невірно обраної стратегії розвитку підприємства і, як наслідок, можливого банкрутства.

Перший етап спрямований на оцінювання результативності антикризових заходів. Проведений аналіз літературних джерел [21-22], дозволяє трактувати результативність антикризового заходу як завершеність та своєчасність виконання поставлених завдань і досягнення цілей на які він спрямовується.

На відміну від показників ефективності та економічності, які можна оцінити лише після завершення процесу реалізації антикризового заходу, оцінювання його результативності слід проводити до, у процесі та після остаточної реалізації.



Умовні позначення:

→ - послідовність етапів

Рис. 3.2. Схема методу оцінювання успішності реалізованих антикризових заходів

Для цього пропонуємо виділяти такі види результативності антикризового заходу, залежно від стадії його реалізації:

- стартова результативність антикризового заходу (оцінюється на етапі розроблення та підготовки до реалізації антикризового заходу);
- проміжна результативність антикризового заходу (оцінюється у процесі безпосередньої реалізації антикризового заходу);
- загальна результативність антикризового заходу (оцінюється після остаточного завершення процесу реалізації антикризового заходу).

Оцінювання перших двох видів результативності не є обов'язковою, однак, на наш погляд, її проведення дозволить більш цілеспрямовано контролювати, змінювати та удосконалювати антикризовий процес, тим самим, підвищуючи рівень його загальної результативності та успішності в цілому.

Для визначення критеріїв оцінювання зазначених вище видів результативності антикризового заходу визначимо мету їх оцінювання, можливі ознаки та чинники впливу.

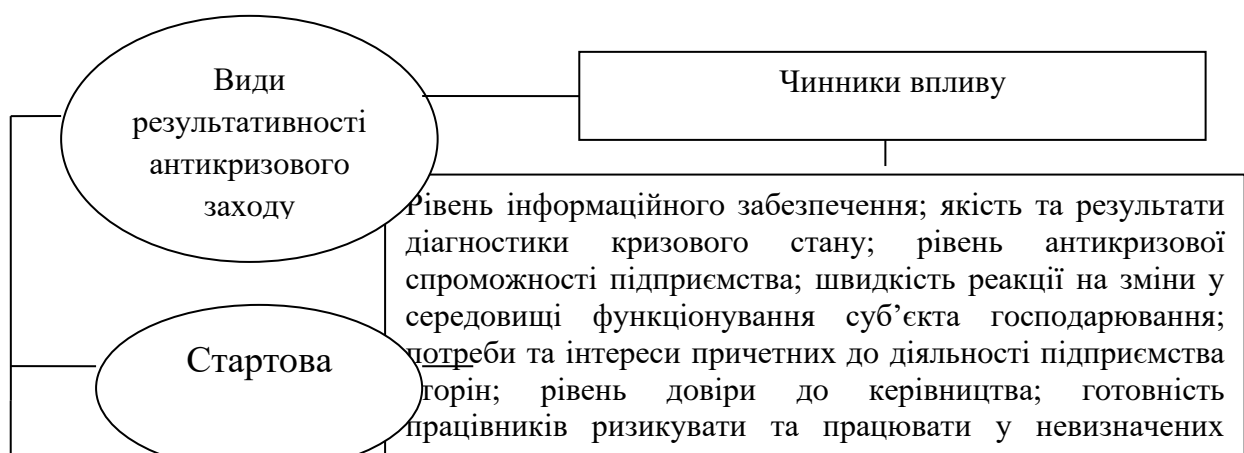
Метою стартової результативності антикризового заходу є оцінювання його потенційної (очікуваної) результативності. Оцінювання стартової результативності антикризового заходу повинно дати відповіді на такі запитання: чи готове підприємство боротися із проблемною ситуацією, чи спроможне підприємство вирішити існуючу проблему, чи доцільним є вирішення існуючої проблеми.

Відповідно до зазначеного, ознаками стартової результативності антикризового заходу можуть бути такі: соціально-психологічна готовність персоналу боротися із проблемою; високий рівень трудової активності працівників підприємства у процесі розроблення та підготовки до реалізації антикризового заходу; узгодженість сформованих антикризових цілей та завдань; наявність чітко визначених параметрів, яких прагне досягти підприємство у результаті реалізації антикризового заходу та його переваг у майбутньому; наявність умов (психологічних, технологічних тощо), необхідних для початку реалізації антикризового заходу.

Метою проміжної результативності антикризового заходу є своєчасне виявлення та усунення помилок і недоліків, які можуть виникати у процесі його реалізації та негативно впливати на показник загальної результативності та успішності відповідно. За результатами оцінювання цього виду результативності антикризового заходу повинні сформуватися відповіді на наступні запитання: чи відповідає антикризовий захід за послідовністю та термінами реалізації антикризовому плану, чи доцільною є подальша реалізація антикризового заходу, чи необхідним є внесення у антикризовий план певних змін або коректив.

Ознаками проміжної результативності антикризового заходу можуть бути послідовне та своєчасне виконання антикризового плану; відповідність проміжних результатів, отриманих у наслідок реалізації антикризового заходу запланованим; наявність позитивних зрушень у вирішенні проблемної ситуації.

Сукупність чинників, які на наш погляд, найбільшою мірою можуть впливати на результативність антикризового заходу, наведено на рис. 3.3.



Продуктивність праці персоналу; стан системи мотивації та контролю; стан комунікаційних зв'язків; стиль та якість управління; складність поставлених цілей та завдань; професійна підготовка кадрів тощо.

Рис. 3.3. Чинники результативності антикризового заходу

Запропонований перелік ознак та чинників результативності антикризового заходу, звичайно, не є вичерпним, однак є ваговою основою для визначення показників та критеріїв його оцінювання.

Оцінювання загальної результативності антикризового заходу є важливим, адже спрямоване на визначення ступеня завершеності, повноти та своєчасності його реалізації і, відповідно, досягнення поставлених цілей. Результати оцінювання загальної результативності антикризового заходу повинні дати відповіді та такі три важливі запитання: чи реалізовано антикризовий захід у повній мірі?, чи досягнуто цілі, на які спрямовувався антикризовий захід?, чи досягнуто цілі своєчасно (чи актуальними є отримані результати)? Згідно зазначеного, до ознак загальної результативності антикризового заходу можна віднести такі: повне виконання завдань, передбачених антикризовим планом, відповідність фактично отриманих

результатів запланованим, відповідність фактичного періоду часу, витраченого на розроблення та реалізацію антикризового заходу, запланованому.

Оскільки оцінити стартову та проміжну результативність антикризового заходу кількісно досить складно, пропонуємо використовувати якісні критерії, які, на наш погляд, відображають параметри, яким повинен відповідати антикризовий захід на відповідних стадіях його реалізації (табл. 3.6).

Запропоновані критерії оцінювання стартової та проміжної результативності антикризового заходу не є остаточними і можуть бути змінені та доповнені залежно від виду суб'єкта господарювання та ситуації, що склалася.

Таблиця 3.6

Якісні критерії оцінювання стартової та проміжної результативності
антикризового заходу

Види результативності	Критерії оцінювання	Загальна характеристика критеріїв
Стартова результативність	Зрозумілість	Мета та необхідність антикризового заходу повинні бути зрозумілими його розробникам та виконавцям
	Узгодженість	Цілі, на досягнення яких спрямований антикризовий захід, повинні відповідати інтересам(потребам) усіх причетних до його розробки та реалізації сторін.
	Адекватність	Характер антикризового заходу повинен відповідати цілям та завданням антикризового управління підприємством, а також умовам, що склалися у середовищі його функціонування.
	Доцільність (перспективність)	Антикризовий захід повинен бути перспективними, тобто приносити найбільш очікувані вигоди у майбутньому.

	Оперативність	Період розробки та підготовки до реалізації антикризового заходу повинен відповідати швидкості розвитку проблемної ситуації.
--	---------------	--

Продовження табл. 3.6

Види результативності	Критерії оцінювання	Загальна характеристика критеріїв
Проміжна результативність	Продуктивність	Реалізація антикризового заходу повинна супроводжуватись високим рівнем продуктивності праці працівників та керівників підприємства.
	Професіоналізм	Реалізація антикризового заходу повинна здійснюватися працівниками із відповідним рівнем знань та навиків.
	Послідовність	Фактичний період та послідовність реалізації антикризового заходу повинні відповідати запланованим.
	Гнучкість	Реалізація антикризового заходу повинна здійснюватись із урахуванням умов, які відбуваються у середовищі функціонування підприємства.

Оскільки основну роль при визначенні успішності реалізованого антикризового заходу ми відводимо саме його загальній результативності, пропонуємо визначати її за допомогою інтегрального показника результативності, який дозволить враховувати одразу декілька найбільш вагомих критеріїв її оцінювання та, відповідно, забезпечити об'єктивність отриманих результатів. Розрахункову формулу інтегрального показника результативності реалізованого антикризового заходу можна звести до такого вигляду:

$$P_{az} = P_1 \times P_2 \geq 1, \quad (3.1)$$

де $P_{аз}$ - інтегральний показник результативності реалізованого антикризового заходу, част. од.;

P_1 – показник завершеності реалізованого антикризового заходу, част. од.

P_2 – показник своєчасності реалізації антикризового заходу, част. од.

Розглянемо сутність та способи розрахунку кожної складової інтегрального показника результативності антикризового заходу більш детально.

Показник завершеності реалізованого антикризового заходу характеризує ступінь досягнення цілей, на які спрямовувався антикризовий захід та визначається за формулою:

$$P_1 = \frac{H_{аз}^{\phi}}{H_{аз}^n}, \quad (3.2)$$

де $H_{аз}^{\phi}$ - фактичні наслідки, отримані підприємством у результаті реалізації антикризового заходу у натуральному чи грошовому вираженні;

$H_{аз}^n$ - наслідки, які підприємство планувало отримати у результаті реалізації антикризового заходу у натуральному чи грошовому вираженні.

Значення показника $P_1 \geq 1$, свідчатиме про досягнення поставлених цілей у повній мірі, тоді як $P_1 < 1$ про те, що цілі, на які спрямовувався антикризовий захід, не досягнуто або досягнуто частково.

Показник своєчасності реалізації антикризового заходу відіграє надзвичайно важливу роль, особливо у тому випадку, якщо підприємство знаходиться під загрозою юридичного банкрутства і на розроблення та реалізацію антикризового заходу виділено чітко визначений період часу. Розрахункова формула цього показника зводиться до такого вигляду:

$$P_2 = \frac{T^{max}}{T^{\phi}}, \quad (3.3)$$

де T^{max} – максимальний період часу, за який підприємство повинно було розробити та реалізувати антикризовий захід (або період часу, який залишився до визнання підприємства банкрутом), днів;

T_i^{Φ} - фактичний період часу, витрачений на розроблення та реалізацію антикризового заходу, днів.

Значення показника $P_2 \geq 1$, свідчатиме про своєчасність реалізації антикризового заходу, що позитивно позначиться на його загальній результативності та, відповідно, рівні успішності. У іншому випадку, тобто при $P_2 < 1$ - реалізацію антикризового заходу слід вважати несвоечасною, що ставитиме під сумнів його доцільність та результативність.

Отже, чим більшим буде значення кожного із розглянутих показників (складових інтегрального показника результативності антикризового заходу), тим вищим можна вважати рівень загальної результативності та, відповідно, успішності реалізованого антикризового заходу.

Наступним кроком у визначенні успішності реалізованого антикризового заходу є оцінювання його ефективності.

Загально визнаним є той факт, що ефективність - це насамперед відношення отриманих результатів (наслідків) до витрат, які були здійснені для їх отримання. Звичайно, ми не заперечуємо цю точку зору, однак вважаємо, що для оцінювання ефективності антикризового заходу застосування виключно такого співвідношення є недостатнім з наступних причин: по-перше, дуже часто для вирішення проблемної ситуації антикризовим планом може бути передбачено реалізацію антикризових заходів, результати яких не завжди мають натуральну чи грошову форму вираження; по-друге, антикризові заходи, як правило, потребують значних витрат фінансових ресурсів, які можуть оправдати себе лише через певний проміжок часу, тобто навіть після їх остаточної реалізації та досягненні поставлених цілей, відповідно до запропонованого співвідношення вони будуть неефективними. Прикладом таких заходів може бути підвищення якості товарів, диверсифікація чи реструктуризація діяльності, підвищення рівня кваліфікації працівників тощо.

Аналізування підходів авторів до визначення критеріїв ефективності, дозволили запропонувати визначення сутності поняття «ефективність антикризового заходу», його ознак та показників оцінювання. Отже, під ефективністю антикризового заходу слід розуміти максимально очікувані вигоди, отримані підприємством внаслідок його реалізації та досягненні поставлених цілей.

Відповідно до зазначеного, антикризовий захід можна вважати ефективним, якщо він відповідає наступним вимогам:

1. Прибутковість антикризового заходу. Досягається у тому випадку, якщо витрати на розроблення та реалізацію такого заходу не перевищуватимуть отримані наслідки.
2. Безпомилковість (якість) антикризового заходу. Одним із визначальних критеріїв якості антикризового заходу є ефективність антикризових управлінських рішень. Ефективні рішення дозволяють максимально повно використовувати потенціал підприємства та своєчасно реагувати на зміни, що відбуваються у зовнішньому середовищі. На противагу цьому, неефективні рішення завжди супроводжуються значною кількістю помилок та недоліків, допущених у процесі реалізації того чи іншого заходу. Підтвердженням зазначеного є позиція процесного управління, згідно якої лише той бізнес-процес є якісним, який виконаний з мінімальною кількістю помилок та недоліків.

Для оцінювання загальної ефективності реалізованого антикризового заходу пропонуємо використовувати інтегральний показник ефективності, який об'єднує у собі усі вище розглянуті критерії та визначається за такою формулою:

$$E_{аз} = E_1 \times E_2 \geq 1, \quad (3.4)$$

де $E_{аз}$ - інтегральний показник ефективності реалізованого антикризового заходу, част. од.;

E_1 – показник прибутковості антикризового заходу, част. од.;

E_2 - показник безпомилковості антикризового заходу, част. од.;

Розрахунок показника прибутковості антикризового заходу пропонуємо здійснювати за такою формулою:

$$E_1 = \frac{\Pi_{аз}^{\phi}}{B_{аз}^{\phi}}, \quad (3.5)$$

де $\Pi_{аз}^{\phi}$ – прибуток, отриманий підприємством у результаті реалізації антикризового заходу, тис. грн.;

$B_{аз}^{\phi}$ – витрати, понесені підприємством на розроблення та реалізацію антикризового заходу, тис. грн.

Згідно зазначеної вище формули, антикризовий захід слід вважати прибутковим при $E_1 \geq 1$. Така ситуація свідчатиме про те, що витрати на розроблення та реалізацію антикризового заходу повністю окупили себе, а також про раціональний розподіл та використання обмежених ресурсів. Значення показника $E_1 < 1$ свідчатиме про те, що антикризовий захід є неприбутковим, причиною чого може бути або нераціональне використання обмежених ресурсів, або довгостроковий характер антикризового заходу.

При цьому, якщо отримання прибутку не відноситься до цілей антикризового заходу, показник E_1 не розраховується і прирівнюється до одиниці.

Для розрахунку показника безпомилковості антикризового заходу пропонуємо використовувати таку формулу:

$$E_2 = \frac{A^{\partial}}{A^{\phi}} \quad (3.6)$$

де A^{∂} - максимально допустима кількість помилок у процесі реалізації антикризового заходу, од.;

A^{ϕ} - фактична кількість помилок, виявлених у процесі реалізації антикризового заходу, од.

При $A^{\partial} = 0$ ($A^{\phi} = 0$), E_2 слід вважати рівним одиниці.

Значення показника $E_2 \geq 1$ свідчатиме про безпомилковість та якість реалізованого антикризового заходу. У той час, як $E_2 < 1$ – про високий рівень неточності антикризового заходу та його незадовільну якість.

Отже, якщо значення інтегрального показника ефективності реалізованого антикризового заходу становитиме $E_{аз} \geq 1$, його доцільно вважати ефективним. За умови $E_{аз} < 1$ – неефективним. Однією із причин неефективності реалізованого антикризового заходу може стати його висока вартість, незадовільна якість, а також низький рівень трудової активності персоналу.

Наступним кроком у процесі визначення рівня успішності реалізованого антикризового заходу є оцінювання його економічності. На перший погляд може здаватися, що після розрахунку показників ефективності антикризового заходу оцінювання його економічності буде зайвим. Однак це не зовсім так, адже будучи прибутковим, антикризовий захід може виявитись ще й економічним, що безпосередньо позитивно вплине на рівень його успішності. Проте може скластися ситуація, коли прибутковість антикризового заходу буде досягнута шляхом використання значного обсягу залучених коштів, що у майбутньому може негативно позначитись на фінансовому стані підприємства та призвести до появи нової, загрозливої для його розвитку проблемної ситуації. Відповідно, оцінювання економічності реалізованого антикризового заходу, на наш погляд, є обов'язковим.

Антикризовий захід слід вважати економічним у таких випадках: по-перше, якщо витрати ресурсів на розроблення та реалізацію антикризового заходу не перевищують ресурсний потенціал підприємства та не призводять до появи нових заборгованостей; по-друге, якщо вартість самостійного (з боку підприємства, яке опинилося у проблемній ситуації) розроблення та реалізації антикризового заходу є вигіднішим (з точки зору витрат ресурсів), ніж його розроблення та реалізація іншими спеціальними суб'єктами.

Оскільки економічність антикризового заходу насамперед пов'язана із витратами ресурсів, для підприємств машинобудівної галузі пропонуємо розраховувати її за такою формулою:

$$E_{kaz} = E_{k1} \times E_{k2} \times E_{k3} \times E_{k4} \geq 1, \quad (3.7)$$

де E_{kaz} - інтегральний показник економічності реалізованого антикризового заходу, част. од.;

E_{k1} - показник рівня витрат матеріальних ресурсів на розроблення та реалізацію антикризового заходу, част. од.;

E_{k2} - показник рівня витрат фінансових ресурсів на розроблення та реалізацію антикризового заходу, част. од.;

E_{k3} - показник рівня витрат трудових ресурсів на розроблення та реалізацію антикризового заходу, част. од.;

E_{k4} - показник рівня витрат часу на розроблення та реалізацію антикризового заходу, част. од.

Перелік показників, які входять до складу інтегрального показника економічності реалізованого антикризового заходу не є однаковим для всіх суб'єктів господарювання і може бути змінений, залежно від характеру антикризового заходу та ресурсів, які витрачатимуться на його розроблення та реалізацію.

Розглянемо способи розрахунку кожного показника економічності антикризового заходу більш детально.

Показник рівня витрат матеріальних ресурсів на розроблення та реалізацію антикризового заходу слід розраховувати за такою формулою:

$$E_{k1} = \frac{P_M^n}{P_M^\phi}, \quad (3.8)$$

де P_M^n - обсяг матеріальних ресурсів, який підприємство планувало витратити на розроблення та реалізацію антикризового заходу у натуральному чи грошовому вираженні;

P_m^{ϕ} - фактичний обсяг матеріальних ресурсів, витрачений на розроблення та реалізацію антикризового заходу у натуральному чи грошовому вираженні.

У цьому випадку значення показника $E_{k_1} \geq 1$ свідчатиме про те, що на розроблення та реалізацію антикризового заходу було витрачено найменш можливий обсяг матеріальних ресурсів. Ситуація, при якій $E_{k_1} < 1$ означатиме, що на розроблення та реалізацію антикризового заходу було витрачено більше матеріальних ресурсів ніж заплановано, що може негативно позначитись на ресурсному потенціалі підприємства у майбутньому.

Показник рівня витрат фінансових ресурсів на розроблення та реалізацію антикризового заходу пропонуємо обчислювати за такою формулою:

$$E_{k_2} = \frac{P_{\phi}^n}{P_{\phi}^{\phi}}, \quad (3.9)$$

Де P_{ϕ}^n – обсяг фінансових ресурсів, який підприємство планувало витратити на розроблення та реалізацію антикризового заходу, тис. грн.;

P_{ϕ}^{ϕ} – фактичний обсяг фінансових ресурсів, витрачений на розроблення та реалізацію антикризового заходу, тис. грн.

Якщо за результатами розрахунку значення E_{k_2} буде більшим чи рівним одиниці, його можна вважати економічним з позиції витрат фінансових ресурсів. При $E_{k_2} < 1$, антикризовий захід є неекономічним з позиції витрат фінансових ресурсів, що у подальшому може негативно вплинути на рівень платоспроможності та фінансовий стан підприємства в цілому.

Показник рівня витрат трудових ресурсів на розроблення та реалізацію антикризового заходу слід розраховувати за формулою:

$$E_{k_3} = \frac{U_{np}^n}{U_{np}^{\phi}}, \quad (3.10)$$

де U_{np}^n - чисельність працівників, яку підприємство планувало залучити до розроблення та реалізації антикризового заходу, осіб;

U_{np}^{ϕ} - фактична чисельність працівників, залучених до розроблення та реалізації антикризового заходу, осіб.

У цьому випадку значення показника $E_{K3} \geq 1$, свідчатиме про економічність реалізованого антикризового заходу з позиції витрат трудових ресурсів, а також їх - раціональний розподіл та використання і навпаки.

Показник рівня витрат часу на розроблення та реалізацію антикризового заходу пропонуємо розраховувати за такою формулою:

$$E_{K4} = \frac{T_{az}^n}{T_{az}^{\phi}}, \quad (3.11)$$

де T_{az}^n – період часу, за який підприємство планувало розробити та реалізувати антикризовий захід, днів;

T_{az}^{ϕ} - фактичний період часу, витрачений на розроблення та реалізацію антикризового заходу, днів.

Антикризовий захід слід вважати економічним з позиції витрат часу при $E_{K4} \geq 1$. Значення показника $E_{K4} < 1$, свідчатиме про виконання протилежної тенденції, що може бути викликано або низьким рівнем продуктивності праці персоналу, або довгостроковим характером антикризового заходу. За результатами розрахунку наведених вище інтегральних показників результативності, ефективності та економічності реалізованого антикризового заходу, необхідно зробити висновки стосовно рівня його успішності. Пропонуємо виділяти такі чотири рівні успішності реалізованого антикризового заходу та відповідні їм межі:

1. Високий рівень успішності антикризового заходу (U_B). Досягається у тому випадку, якщо розроблений та реалізований антикризовий захід є результативним, ефективним та економічним, тобто якщо виконується наступна умова:

$$\rightarrow P_{az} \geq 1$$

$$\begin{aligned}
 Y_g &\rightarrow E_{az} \geq 1 & (3.12) \\
 &\rightarrow EK_{az} \geq 1
 \end{aligned}$$

2. Середній рівень успішності антикризового заходу (Y_c). Має місце у тому випадку, якщо розроблений та реалізований антикризовий захід є результативним, ефективним, але неекономічним або економічним, ефективним, але не результативним або результативним, економічним, але неефективним. Умова середнього рівня успішності реалізованого антикризового заходу зводиться до такого вигляду:

$$\begin{aligned}
 &\rightarrow P_{az} \geq 1 \\
 Y_c &\rightarrow E_{az} \geq 1 \\
 &\rightarrow EK_{az} < 1 & (3.13)
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 &\rightarrow P_{az} < 1 \\
 Y_c &\rightarrow E_{az} \geq 1 \\
 &\rightarrow EK_{az} \geq 1
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 &\rightarrow P_{az} \geq 1 \\
 Y_c &\rightarrow E_{az} < 1 \\
 &\rightarrow EK_{az} \geq 1
 \end{aligned}$$

3. Низький рівень успішності антикризового заходу (Y_n). Досягається у таких випадках:

- якщо антикризовий захід є результативним, однак неефективним та неекономічним (Y_{n1}):

$$\rightarrow P_{az} \geq 1$$

$$\begin{aligned}
 Y_{H_1} &\rightarrow E_{a3} < 1 && (3.14) \\
 &\rightarrow EK_{a3} < 1
 \end{aligned}$$

- якщо антикризовий захід не є результативним, економічним, однак є ефективним (Y_{H_2}):

$$\begin{aligned}
 &\rightarrow P_{a3} < 1 \\
 Y_{H_2} &\rightarrow E_{a3} \geq 1 && (3.15) \\
 &\rightarrow EK_{a3} < 1
 \end{aligned}$$

- якщо антикризовий захід не є результативним, ефективним, але є економічним (Y_{H_3}):

$$\begin{aligned}
 &\rightarrow P_{a3} < 1 \\
 Y_{H_3} &\rightarrow E_{a3} < 1 && (3.16) \\
 &\rightarrow EK_{a3} \geq 1
 \end{aligned}$$

3. Незадовільний рівень успішності антикризового заходу (Y_{H_3}). Має місце у тому випадку, коли розроблений та реалізований підприємством антикризовий захід не відповідає жодному із показників успішності, тобто коли виконується наступна умова:

$$\begin{aligned}
 &\rightarrow P_{a3} < 1 \\
 Y_{H_3} &\rightarrow E_{a3} < 1 && (3.17) \\
 &\rightarrow EK_{a3} < 1
 \end{aligned}$$

У випадку виконання останньої умови керівникам підприємства варто задуматись над стратегією подальшої діяльності підприємства та доцільністю його функціонування в цілому.

Отже, запропонований метод оцінювання успішності реалізованих антикризових заходів повинен стати невід'ємною складовою системи антикризового управління кожного підприємства, адже його застосування дає змогу отримати відповіді на такі два важливі запитання:

1. Наскільки успішно підприємство вирішує існуючу проблему?
2. Чи доцільною є подальша робота підприємства в обраному напрямку?

Серед інших переваг, притаманних запропонованому методу, доцільно виділити такі як простота у застосуванні; доступність необхідних для розрахунку даних; поетапність розрахунків; максимально повне (всебічне) оцінювання антикризових заходів та діяльності підприємства в цілому; систематичний контроль за процесом розроблення та реалізації антикризових заходів, що дає змогу своєчасно виявити та усунути можливі помилки чи недоліки; поєднання кількісних та якісних, фінансових та нефінансових показників, що робить результати оцінювання більш об'єктивними; наявність чітко встановлених нормативних значень для кожного показника успішності антикризових заходів; наявність чітко сформованих меж, які дозволяють віднести антикризові заходи до відповідного рівня успішності, а саме - високого, середнього, низького чи незадовільного; використання інтегрального підходу при розробленні показників оцінювання успішності антикризових заходів, що дозволяє звести їх до єдиної одиниці виміру; універсальність розроблених показників успішності антикризових заходів, тобто можливість їх застосування до будь-якого суб'єкта господарювання, а також зміни чи доповнення іншими критеріями та коефіцієнтами.

ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Терещенко О.О. Антикризове фінансове управління на підприємстві: Монографія / О.О.Терещенко. – К. КНЕУ. - 2004. – 268 с.
2. О. Й. Шевцова. Основи фінансового антикризового управління підприємством / О. Й. Шевцова // Ефективна економіка. – 2020. – №2
3. Сутність та місце антикризового фінансового менеджменту в структурі управління підприємством/ Гончар І.О. // Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. – 2022. – №11
4. Лобанов А.А., Чугунов А.В. Енциклопедія фінансового ризик-менеджменту / Лобанов А.А., Чугунов А.В. // 2009. – Альпіна Бізнес Букс
5. Allen S. Financial risk management^ A practitioner’s guide to managing market and credit risk. – Hoboken, N.J.: John Wiley & Sons. Inc., 2003
6. Оборська С.В. Концептуальні засади формування системи антикризового управління промисловим підприємством / С.В. Оборська // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Проблеми економіки та управління. – 2008. - №628. – С. 292-293.
7. Шершньова З.Є. Антикризова програма підприємства: методичні основи розробки та організації виконання / З.Є. Шершньова // Вісник Хмельницького національного університету. – Хмельницьк. - 2010. - №2, Т1. – С. 140-143.
8. Generally accepted risk principles. – United Kingdom: Coopers&Lybrand, 1996
9. Лігоненко Л.О. Антикризове управління підприємством: теоретико-методологічні засади та практичний інструментарій: [монографія] / Л.О. Лігоненко // . – К.: Київ. нац. торг.- екон. ун-т., 2001. – 580 с.

10. Топій І. І. Розвиток антикризового управління на підприємствах: дис. ... канд. техн. наук / Топій І.І; М-во освіти і науки України, Нац. ун-т "Львів. політехніка". – Львів, 2019. – 256 с
11. Ковальов В.В. Фінансовий аналіз: методи та процедури / В. В. Ковальов. – М.: Фінанси та статистика, 2008. – 612 с.
12. Белозерцев О. В. Оцінка антикризового Ана-Темсу вугледобувних підприємств : дис. кандидата екон. наук: 08.06.01 / Белозерцев Олег Валерійович. – Алчевськ, 2003. – 209 с.
13. Москаленко В.П. Комплексна оцінка фінансового стану підприємства як основа для діагностики його банкрутства / В.П. Москаленко, О.Л. Пластун // Актуальні проблеми економіки. - 2006. – №6(60). - С. 180-191.
14. Рясних Є.Г. Моделі діагностики та прогнозування банкрутства / Є.Г. Рясних, Л.О. Шкілюк // Вісник Хмельницького національного університету. – 2008. - №2, Т2. – С. 30-33.
15. Методика проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану неплатоспроможних підприємств і організацій, затверджена Наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств і організацій від 27.06.1997 р.
16. Наказ Мінекономіки України від 17.01.2001 р., №10 «Про методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємств та ознак дій для приховування банкрутства, фіктивного банкрутства або доведення до банкрутства».
17. Слав'юк Р.А. Фінанси підприємств: [навч. посібник]. – Київ: «Центр учбової літератури», 2004. – 460 с.
18. Ліснічук О. А. І. Фінансове управління санаційною спроможністю підприємств України: дис. ... канд. техн. наук : 05.13.23 / Ліснічук О. А.. Державна фіскальна служба України. Університет ДФС У – Ірпінь, 2021. – 230 с

19. "Мотор Сич" вошло в пике, но пока выживает за счет экспорта в РФ. РИА Новости Украина [Електронний ресурс] = Режим доступу: <http://rian.com.ua/columnist/20210330/1007559732.html>

20. Великий Ю.М. Управління витратами підприємства: монографія / Ю.М. Великий, В.В. Прохорова, Н.В. Сабліна. – Х. : Вид. дім "ІНЖЕК", 2009. – 192 с.

21. Топій І.І. Механізм оцінювання півня успішності антикризових дій / І.І. Топій // Економіка і держава. – Київ. – 2010. - №2. – С. 88-91.

22. Лала О.М. Історична ретроспектива взаємозв'язку ефективності, надійності та якості системи управління [Електронний ресурс] / О.М. Лала. – Режим доступу: <http://www.nbuuv.gov.ua>.

23. Шварц І. В. Механізм забезпечення ефективності антикризового управління підприємством (на прикладі машинобудівних підприємств) : автореф. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.00.04 «Економіка та управління підприємствами (машинобудування)» / І. В. Шварц. – Хмельницький, 2008. – 20 с.

24. Єлісеєва О. К. Методи та моделі оцінки і прогнозування фінансового стану підприємств: монографія / О. К. Єлісеєва, Т. В. Решетняк / Донбаська держ. машинобудівна академія. – Краматорськ : ДДМА, 2007. – 208 с.

25. Соломянова-Кирильчук К. О. Санаційний Ана-Темс, як ключова категорія кризового менеджменту [Текст] / К. О. Соломянова-Кирильчук // Економіка. Фінанси. Право. – 2008. – № 4. – С. 20–23

26. Федонін О. С. Ана-Темс підприємства : формування та оцінка: [навч. посібн.] / Федонін О. С., Рєпіна І. М., Олексюк О. І. – [2-ге вид., без змін]. – К.: КНЕУ, 2006. – 316 с.

27. Тимош І.М. Організаційно-методичний механізм запобігання банкрутства підприємства [Електронний ресурс] / І. М. Тимош. – Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/inek/2010_5/62.pdf
28. Суходоев Д.В. Финансовый потенциал организации / Д. В. Суходоев, П. В. Малахов. – Н. Новгород: Изд-во В ВГАГС, 2005. – 235 с.
29. Тарасенко Н. В. Економічний аналіз діяльності промислового підприємства [Текст] / Н. В. Тарасенко – Львів: ЛБІ НБУ, 2000. – 426 с.
30. Терещенко О. О. Управління фінансовою санацією підприємств : [підручник] / О. О. Терещенко. – К. : КНЕУ, 2006. – 552 с.
31. Терещенко О. Фінансові джерела санації підприємств / О. Терещенко // Фінанси України. –1999. – №9. – С. 25–28.
32. Сапа Н.В. Компаративний аналіз світового і вітчизняного досвіду антикризового державного управління / Н.В. Сапа // Держава та регіони. Серія: Державне управління. – 2018. – №1. – С. 115–119.
33. Сердюк-Копчекчи Ю. В. Финансовый потенциал как фактор устойчивого развития промышленного предприятия / Ю. В. Сердюк-Копчекчи // Финансы, учёт, банки. – Донецк, 2006. – Вып.12. – С.181–186.
34. Сердюк-Копчекчи Ю.В. Механізм управління фінансовим Ана-Темсом промислових підприємств: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.08 / Ю. В. Сердюк-Копчекчи / Донецький національний ун-т. – Донецьк, 2008. – 20 с.
35. Синенко О.І. Механізм підвищення інвестиційної привабливості підприємств на основі ведення реєстрів (на прикладі легкої промисловості) : автореф. дис.... канд. екон. наук: 08.00.04. / Синенко Олександр Іванович. — К., 2007. – 20 с.
36. Полянська А. Методичний підхід до формування системи показників для оцінки ефективності розвитку організацій / А. Полянська //

Вісник Львівського університету. Серія економіка. 2008. –Вип. 40. - С. 316-319.

37. Бутенко О.П., Барабанов І.В., Іванова Г.Ю. Адаптація системи Нортон-Каплана для оцінювання економічної ефективності досягнення стратегій машинобудівних підприємств на прикладі ВАТ «ХАРП» / О.П. Бутенко, І.В. Барабанов, Г.Ю. Іванова // Вісник економіки транспорту і промисловості. - 2010. –№ 29. - С. 313-316.

38. Єрмоленко О.А. Оцінка якості управління підприємством / О.А. Єрмоленко // Вісник економіки транспорту і промисловості. - 2009. – №26. - С. 86-87.

39. Лисенко М.І. Методичні підходи до оцінки ефективності виробництва у сільськогосподарських підприємствах/[Електронний ресурс] / М.І. Лисенко. - Режим доступу: www.nbuuv.gov.ua/portal/npkntu_e/2009_16_1/stat_16_1/21.pdf.

40. Косянчук Т.Ф. Результативність діяльності підприємства та її діагностика / Т.Ф. Косянчук, Ю.Г. Галкіна // Вісник Хмельницького національного університету. - 2009. –№3, Т1. - С. 121-124.

41. Лук'янихіна О.А. Методи оцінювання ефективності системи управління персоналом організації / О.А. Лук'янихіна, В.О. Лук'янихін, І.О. Кіясова // Вісник Сумського державного університету. Серія Економіка. - 2008. –№1. - С. 26-33.

42. Ткаченко М.О. Оцінка та інструментарій антикризового управління / М.О. Ткаченко // Економіка промисловості. – 2007. - №2. – С. 154-158.

43. Клименко Н.Г. Фактори, що впливають на надійність функціонування системи державного управління / Н.Г. Клименко // Державне управління: теорія та практика. – 2006. - №2. – С. 3-9.

44. Подольчак Н.Ю. Використання результатів оцінювання ефективності системи менеджменту машинобудівних підприємств / Н.Ю. Подольчак // Вісник НУ «Львівська політехніка». - 2009. –№ 647. - С. 85-90.

45. Романовська Ю.А. Формування організаційно-економічного механізму створення стратегічного Ана-Темсу підприємств промисловості : Автореф. дис. канд. екон. наук: 08.06.01 / Ю. А. Романовська / Східноукр. нац. ун-т ім. В.Даля. – Луганськ, 2006. – 19 с.

46. Россоха В. В. Фінансове забезпечення відтворення Ана-Темсу підприємств АПК / В. В. Россоха // Сучасні проблеми економіки сільського господарства та АПК. – Суми, 2003. – Ч.1. – С.106–119.

47. Шапурова О.О. Сутність, завдання та принципи антикризового управління / О.О. Шапурова // Держава та регіони. Сер. Економіка та підприємництво: зб. наук. праць. – Запоріжжя, 2009. - №1. – С. 228-232.

48. Коваленко О.В. Роль бюджетів в антикризовому управлінні підприємством / О.В. Коваленко // Вісник Хмельницького національного університету. - 2009. –№3, Т1. - С. 110-114.

49. Ситник Л.С. Планування в антикризовому управлінні / Л.С. Ситник // Вісник Хмельницького національного університету. - 2008. – №4, Т1. - С. 38-44.

50. Проблемний управлінський облік та його прогностична функція [Електронний ресурс]. - Режим доступу: [www/management.com.ua/finance/fin023.html](http://www.management.com.ua/finance/fin023.html).

51. Фокіна Л. Л. Методика виявлення загрози банкрутства підприємства за оцінкою показників фінансового стану / Л. Л. Фокіна // Актуальні проблеми економіки. – 2003. – №7. – С. 56–62.

52. Фокіна Н. П. Методика оцінки фінансового стану діяльності підприємства промисловості та своєчасного виявлення загрози банкрутства / Н. П.Фокіна // Вісник. – К., 2006. –№1. – С. 165–169.

53. Ліснічук О.А. Комплексна оцінка платоспроможності машинобудівних підприємств: методологічний і прикладний аспекти / О. А. Ліснічук // Науковий вісник НУДПСУ (економіка, право), м.Ірпінь. – 2021. – С. 106–114.

54. Ліснічук О.А. Банкрутство суб'єкта господарювання: зарубіжний досвід та вітчизняна практика / О.А. Ліснічук //«Фінансовий механізм структурної модернізації національної економіки» :VI міжнародна науково-практична конференція (м. Ірпінь 5–7 березня 2019). –Ірпінь, 2019. – 20 с.

ДОДАТКИ

Додаток А

Структура анкети для проведення якісної діагностики кризового стану
підприємства

Проблеми	Наявність проблем	
	Так «+»	Ні «-»
Відсутність стратегічного плану розвитку підприємства		
Відсутність оперативного плану розвитку підприємства		
Відсутність поточного плану розвитку підприємства		
Відсутність альтернативних варіантів планів подолання кризових явищ та оцінки ризику кожного з них		
Відсутність системи моніторингу зовнішнього і внутрішнього середовища з метою раннього виявлення ознак кризового стану		
Відсутність спеціалістів з антикризового управління підприємством		
Невідповідність механізму управління потребам ринку		
Високий рівень централізації управління		
Відсутність моделі антикризового управління та методу оцінювання його успішності		
Неготовність керівництва ризикувати і працювати ефективніше ніж конкуренти		
Відсутність сучасних інформаційних систем для оперативного прийняття управлінських рішень		
Відсутність програм проведення заходів запобігання нещасним випадкам (аварії, екологічні загрози, природні катаклізми)		
Відсутність ретельно розроблених маркетингових програм просування продукції на ринок		
Переважаючий обсяг бартерних операцій		
Переважаюча частка продажів у кредит		
Діяльність виключно на внутрішніх ринках збуту		
Відсутність постійних клієнтів		
Орієнтація продукції виключно на покупців із високим рівнем доходів		

Відсутність системи після продажного обслуговування (монтаж, доставка)		
Пасивне проведення рекламної діяльності		
Відсутність системи контролю за змінами на ринках збуту продукції (поява нових конкурентів, зміна смаків та уподобань споживачів)		
Відсутність системи оцінки ризику роботи підприємства на окремих ринках збуту		
Наявність значної кількості застарілого обладнання		
Відсутність сучасної техніки та технологій виробництва		
Постійні збої у виробництві		
Відсутність нових виробничих програм		
Низький рівень диверсифікації виробництва		
Недостатній рівень забезпечення сировиною та матеріалами для виробництва продукції		

Продовження додатку А

Проблеми	Наявність проблем	
	Так «+»	Ні «-»
Відсутність стратегічного плану розвитку підприємства	Так «+»	Ні «-»
Висока вартість сировини та матеріалів		
Постійні затримки у поставках виробничих ресурсів		
Відсутність власних виробничих площ для розширення діяльності		
Недостатній обсяг внутрішніх та зовнішніх інвестиційних ресурсів		
Відсутність резервів фінансових ресурсів для подолання непередбачуваних кризових ситуацій		
Наявність збиткових інвестиційних проектів		
Відсутність механізмів оцінки інвестиційних ризиків		
Відсутність спеціалістів з фінансового аналізу		
Відсутність ефективної системи оцінки фінансово-економічного стану розвитку підприємства		
Психологічна та професійна неготовність персоналу працювати в умовах потенційної кризи		

Відсутність програм навчання, підвищення кваліфікації та перекваліфікації кадрів		
Відсутність систем стимулювання та мотивації персоналу		
Відсутність групової діяльності в колективі (діяльність за принципом «кожен за себе»)		
Наявність постійних суперечок в колективі		
Відсутні проведення роз'яснювальної роботи серед працівників		
Низький рівень поінформованості персоналу		
Значні втрати робочого часу		
Відсутність контролю за діяльністю персоналу		
Високий рівень плинності кваліфікованих кадрів		

Додаток Б

Розрахунок вартості підприємства: EVA									
Розрахунок за методом EVA	Період					Прогноз (ланцюгов.метод)			
Показник	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування	2 063 549	2 306 857	4 593 591	6 880 325	9 167 059	11 453 793	13 740 527	16 027 261	18 313 995
Фінансові витрати (нараховані проценти)	31 898	70 923	100 003	129 083	158 163	187 243	216 323	245 403	274 483
ЕВІТ	2 095 447	2 377 780	4 693 594	7 009 408	9 325 222	11 641 036	13 956 850	16 272 664	18 588 478
Податок на прибуток від звичайної діяльності (-)	744 358	746 490	1 193 749	1 238 459	1 650 071	2 061 683	2 473 295	2 884 907	3 296 519
НОРАТ	1 351 089	1 631 290	3 499 845	5 770 950	7 675 151	9 579 353	11 483 555	13 387 757	15 291 959
Розрахунок суми інвестованого капіталу:									
Сума активів	12 454 159,50	14 882 946,50	18 670 741,50	22 458 536,50	26 246 331,50	30 034 126,50	33 821 921,50	37 609 716,50	41 397 511,50
Забезпечення наступних витрат і платежів	305 364,00	247 615,00	188 806,00	129 997,00	71 188,00	12 379,00	-46 430,00	-105 239,00	-164 048,00
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, посл	2 031 922,50	2 738 529,50	4 011 228,00	5 283 926,50	6 556 625,00	7 829 323,50	9 102 022,00	10 374 720,50	11 647 419,00
Поточні зобов'язання за розрахунками	87 465,50	58 034,00	70 934,50	83 835,00	96 735,50	109 636,00	122 536,50	135 437,00	148 337,50
Чистий рух коштів	239 829,00	231 714,00	285 633,00	339 552,00	393 471,00	447 390,00	501 309,00	555 228,00	609 147,00
Інвестований капітал (ІК)	9 789 578,50	11 607 054,00	14 114 140,00	16 621 226,00	19 128 312,00	21 635 398,00	24 142 484,00	26 649 570,00	29 156 656,00
Вартість інвестованого капіталу (ІК*WACCs)	2 253 862,32	2 205 340,26	2 681 686,60	3 158 032,94	3 634 379,28	4 110 725,62	4 587 071,96	5 063 418,30	5 539 764,64
Економічна додана вартість в окремі періоди (EVA)	-902 773,32	-574 050,26	818 158,40	2 612 916,56	4 040 772,10	5 468 627,64	6 896 483,18	8 324 338,72	9 752 194,26
Залишкова вартість, (WACC=18,5%)									52 724 109,19
Теперішня вартість EVA та залишкової вартості				2 205 055,20	2 877 744,33	3 286 700,48	3 497 867,72	3 563 029,10	3 522 620,80

Сума теперішньої вартості EVA				15 430 396,84					
Теперішня вартість залишкової вартості				3 522 620,80					
Початкова сума інвестованого капіталу				14 114 140,00					
Брутто-вартість розрахована за методом EVA				33 067 157,63					
Позичковий капітал на дату оцінки				6 169 603,00					
Вартість підприємства за методом EVA				26 897 554,63					

Розрахунок WACC для ТОВ «Ана-Темс»

WACC				
	Показник	2020	2021	2022
1	Власний капітал, тис грн.	8544369,5	10000425	12501138,5
2	Позичковий капітал, тис грн.	3909790	4882521,5	6169603
3 (1+2)	Капітал підприємства, тис. грн.	12454159,5	14882946,5	18670741,5
4	Кпк	7,20%	8,10%	13,90%
5	S	18,00%	18,00%	18,00%
6	i – безризикова ставка дохідності	6,50%	14,00%	22,00%
7	Rm – i – середньоринкова премія за ризик	0,199		
8	Коефіцієнт β unlevered	0,89		
9 (8*(1+(1-5)*4))	Коефіцієнт β levered	1,22	1,25	1,25
10 (6+7*9)	САРМ=Квк	0,31	0,14	0,22
11 (2*4/3+(1-5)*10*1/3)	WACC, %	23,02%	11,59%	18,50%