

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДЕРЖАВНОЇ ПІДТРИМКИ НЕПЛАТОСПРОМОЖНИХ ПІДПРИЄМСТВ

1.1. Сутність та причини виникнення неплатоспроможності підприємства

Поняття неплатоспроможності (фінансової неспроможності) є центральною проблемою ринкової економіки. Цей стан означає, що підприємство втратило можливість виконувати свої поточні фінансові зобов'язання перед кредиторами (постачальниками, банками, бюджетом) через недостатність ліквідних активів.

На відміну від неплатоспроможності, банкрутство є юридично закріпленим, офіційно визнаним судом станом боржника, кінцевою стадією фінансової кризи, яка запускає процедури, передбачені законодавством (санація або ліквідація).

Неплатоспроможність – це економічний діагноз (симптом), який може бути короткостроковим, а банкрутство – це юридичний (правовий механізм реагування на хронічну неплатоспроможність).

Згідно зі ст. 1 Кодексу України з процедур банкрутства (КУПБ), неплатоспроможність – це неспроможність боржника виконати після настання встановленого строку грошові зобов'язання. Банкрутство ж є юридичним фактом, підтвердженим судовим рішенням [1].

Науковці, такі як О. І. Терещенко, розглядають неплатоспроможність як деструктивний стан, що виникає внаслідок диспропорції між активами і зобов'язаннями, який вимагає негайного втручання. Економічна суть проблеми полягає у порушенні циклу "гроші – товар – гроші", що призводить до від'ємного грошового потоку [32].

Одним із класичних прикладів є фінансування довгострокових (необоротних) активів за рахунок позичкового капіталу. В. В. Ковальов зазначає, це створює структурний фінансовий ризик, оскільки активи не встигають генерувати дохід, необхідний для швидкого виконання фінансових зобов'язань [27]. Така ситуація призводить до хронічного дефіциту ліквідності, навіть якщо підприємство в цілому є прибутковим.

Неплатоспроможність часто виникає через неефективне управління оборотним капіталом. Наприклад, збільшення дебіторської заборгованості (коли товари продано, але гроші не отримано) у поєднанні з необхідністю терміново виплачувати кредиторську заборгованість створює "касовий розрив". Підприємство залишається прибутковим на папері, але не має живих грошей для розрахунків.

Як стверджує І. О. Бланк, нераціональне відволікання значних обсягів коштів в непродуктивні активи або надлишкове будівництво без гарантованих джерел фінансування створює передумови для зовнішнього банкрутства [3].

Економічна природа неплатоспроможності та банкрутства у правовому полі України наведено в таблиці 1.1.

Таблиця 1.1

Фінансова природа неплатоспроможності та банкрутства

Сутність	Неплатоспроможність (Фінансова криза)	Банкрутство (Фінансова неспроможність)
Визначення	Нездатність боржника виконувати грошові зобов'язання у визначений термін через відсутність ліквідних коштів.	Судове визнання остаточної неплатоспроможності, що тягне за собою ліквідацію або санацію.
Правова основа	Фінансовий аналіз, бухгалтерський облік. Є об'єктом досудової санації.	Кодекс України з процедур банкрутства
Економічна сутність	Фаза фінансової кризи, що сигналізує про дисбаланс грошових потоків.	Кінцевий результат хронічного кризового стану та неможливості продовження діяльності.
Регулювання	Фінансовий менеджмент, антикризове управління.	Арбітражний керуючий, Господарський суд.

Проведений аналіз динаміки ключових макроекономічних фінансових показників діяльності підприємств України стосовно їх схильності до банкрутства

з моменту прийняття нового Закону України «Про відновлення платоспроможності», переходу на нові НСБО, що в часі співпало з набуттям економікою позитивної динаміки, свідчить про певні позитивні зрушення у зменшенні частки простроченої заборгованості та питомої ваги збиткових підприємств у загальній їх кількості (табл.1.2) [29].

Таблиця 1.1

Динаміка макроекономічних показників підприємств України стосовно їх схильності до банкрутства за 2017-2021 роки

Показники	2017	2018	2019	2020	2021
ВВП:					
- до попереднього року	105,9	109,2	105,2	109,7	112,1
- до 2018 року	100,0	109,2	114,9	125,9	141,1
Рентабельність операційної діяльності	4,8	3,7	2,7	3,3	4,7
Питома вага тіньової економіки	70	44	40	35	34
Питома вага збиткових підприємств у загальній кількості:					
- усіх підприємств	37,7	38,2	38,8	37,2	33,7
- стратегічно важливих підприємств	*	43,2	54,2	50,2	37,5
- малих підприємств	37,7	38,1	38,2	37,1	38,2
Співвідношення чистого прибутку прибуткових підприємств до загального сальдо прибутку/збитку	270,2	223,0	279,7	247,7	141,2
Співвідношення чистого збитку збиткових підприємств до загального сальдо прибутку/збитку	170,2	123,0	179,7	147,7	41,2
Дебіторська заборгованість суб'єктів господарської діяльності – всього	100,0	118,3	128,7	147,4	178,8
в тому числі питома вага простроченої	43,9	40,8	37,9	27,2	24,2
Кредиторська заборгованість суб'єктів господарської діяльності – всього	100,0	109,3	117,2	133,5	152,9
в тому числі питома вага простроченої	45,0	39,1	38,3	30,7	22,1
Дебіторська заборгованість по відношенню до обсягу виробленої продукції	77,2	70,0	78,8	72,7	39,1
Кредиторська заборгованість по відношенню до обсягу виробленої продукції	107,0	89,7	87,8	78,8	49,4
Співвідношення кредиторської заборгованості до дебіторської	138,7	128,2	127,3	125,7	127,3
Співвідношення кількості справ, розглянутих у судах щодо банкрутства, до кількості збиткових підприємств	58,3	47,3	48,0	58,8	*

Але все ж темпи зростання заборгованості підприємств були вищими за ріст ВВП. В той же час питома вага збиткових малих та стратегічно важливих підприємств все ще залишається великою. Співвідношення справ з банкрутства, розглянутих у судах, до кількості підприємств, працюючих збитково, не мало

певної тенденції, але цей показник був більше 50% як в 2017 році (а саме - 58,3%), так і в 2020 (58,8%) та наближувався до цього рівня у 2018 та 2019 роках. Тобто, було розпочато впровадження у справі щодо 50% підприємств, працюючих збитково. Аналіз даних про розгляд справ у господарських судах вказує на чітку тенденцію до зростання, збільшується як кількість справ, так і суми вимог кредиторів щодо неплатоспроможних боржників, також, фіксується підвищення числа проваджень, які завершилися ухваленням рішень про банкрутство (табл. 1.2) [28].

Таблиця 1.2.

Механізм регулювання відновлення платоспроможності (банкрутства) підприємств на державному рівні наведено на рис. 1.1 Основним елементом цього механізму є його концептуальні положення, котрі включають визначення мети, принципів та пріоритетів.



Рис. 1.1 Механізм регулювання відновлення платоспроможності підприємств на державному рівні

Політика держави в сфері, що розглядається, повинна бути спрямована саме фінансове оздоровлення підприємств (перш за все стратегічно важливих) та базуватися на принципах невторчання в процедуру відновлення платоспроможності (банкрутства), які мають можливість в процедурі банкрутства сформувати ефективного власника.

Концептуальні положення механізму державного регулювання реалізуються у відповідних напрямках, які доцільно згрупувати в правовий, економічний та організаційно-інформаційний блоки. Безперечно, в сфері, що розглядається, основним є правовий аспект державного регулювання запобігання банкрутства підприємств. Проте, навіть досконалість законодавчих актів не завжди означає ефективність їх функціонування, українські нормативні акти дуже неоднозначні в трактуванні. Як свідчить досвід, зацікавлені особи будуть завжди шукати прогалини в законодавстві для реалізації особистих інтересів або заінтересованих осіб. Цього можна уникнути, використовуючи досвід європейським країн, де “мова” права, якою користуються при створенні законів, дозволяє забезпечити його прозорість, доступність і зрозумілість для громадян [33].

Основою економічного блоку механізму є положення щодо методичного забезпечення та створення сприятливих умов для відновлення платоспроможності. Для цього необхідно розробити та затвердити на державному рівні методіку проведення процедур відновлення платоспроможності із зазначенням джерел їх фінансування. При цьому важливим елементом економічного блоку є державна підтримка, тобто кредитування діяльності, списання або реструктуризації заборгованості підприємств перед державою. Створення державою умов для поновлення платіжної спроможності можливо здійснювати за рахунок надання підприємствам державного замовлення на виготовлення продукції (за умов попередньої передплати державою); бюджетної підтримки у вигляді безвідсоткових кредитів, списання або розстрочення податкових боргів;

звільнення від податкових зобов'язань на деякий термін; інших умов щодо підтримки власного товаровиробника.

Необхідною умовою забезпечення дієвості механізму регулювання є організаційно-інформаційний блок, зокрема існує пряма залежність результатів роботи від дієздатності основних органів, які здійснюють державне управління щодо вирішення актуальних питань. Лише ефективно організований розподіл функцій та їх відповідне виконання призведе до досягнення запланованих результатів.

Фундаментом для всіх антикризових процедур є Кодекс України з процедур банкрутства, 2018 року, який чітко розмежовує процедури, необхідні для фінансового оздоровлення [5].

Таблиця 1.2

Порядки поновлення платіжної спроможності згідно з КУПБ

Процедура	Правова мета	Умови застосування
Розпорядження майном	Збереження активів боржника та аналіз фінансового стану; запровадження мораторію на задоволення вимог кредиторів.	Обов'язкова початкова стадія судового процесу про банкрутство.
Санація	Фінансове оздоровлення для збереження бізнесу	Прийняття плану санації зборами кредиторів та господарським судом. План має містити перелік заходів та терміни відновлення.
Ліквідація	Припинення діяльності боржника, реалізація майна та пропорційне виконання зобов'язань перед кредиторами	Якщо відновлення платоспроможності неможливе або план санації не затверджено/не виконано.
Досудова санація (ст. 5 КУПБ)	Швидке відновлення платоспроможності без порушення провадження у справі про неплатоспроможність	Прийняття плану санації до звернення до суду; затвердження плану судом (за згодою 2/3 кредиторів).

Причини виникнення неплатоспроможності завжди комплексні. У науковій літературі, зокрема у працях А. М. Поддєрьогіна та І. О. Бланка, прийнято їх диференціювати за сферою впливу [3, 28].

Таблиця 1.3

Класифікація чинників, що спричиняють фінансову кризу підприємства

Група чинників	Деталізація впливу	Вплив на фінанси підприємства
Зовнішні (екзогенні) чинники		
Макроекономічні	Різке падіння ВВП, девальвація національної валюти, інфляційні процеси, підвищення облікової ставки НБУ.	Зростання вартості позикового капіталу, знецінення оборотних активів, зниження попиту.
Ринкові та галузеві	Посилення конкуренції (демпінг), зміна споживчих переваг, поява товарів-замінників, логістичні кризи.	Зниження обсягів реалізації, зменшення маржинального прибутку, зростання операційних витрат.
Політико-правові	Зміна податкової політики (наприклад, зростання ПДВ), нестабільність законодавства, непередбачувані дії органів влади.	Зростання податкового навантаження, збільшення штрафних санкцій.
Внутрішні (ендогенні) чинники		
Операційні	Технологічна відсталість, висока собівартість продукції через неефективну організацію виробництва, неякісне управління запасами.	Зменшення чистого прибутку, зниження рентабельності продажів та активів.
Фінансові	Надмірне фінансування діяльності за рахунок короткострокових позик, нераціональна структура капіталу (високий фінансовий леверидж), неефективна політика дебіторської заборгованості.	Збільшення фінансових витрат, зниження ліквідності, ризик втрати платоспроможності.
Управлінські	Стратегічні помилки менеджменту (неправильний вибір ринку), недостатній внутрішній контроль, корупція, високі адміністративні затрати.	Нераціональне використання активів, втрата конкурентних переваг.

Саме можливість досудової санації надає підприємству найбільшу гнучкість у плануванні. Вона дозволяє менеджменту контролювати процес реструктуризації до моменту офіційного визнання неплатоспроможності.

Ключовим моментом для планування санації є ідентифікація домінуючих факторів: якщо причини є переважно внутрішніми, санація має високі шанси на успіх; якщо ж переважають неконтрольовані зовнішні фактори (наприклад, війна або світова криза), успіх санації залежить від державної підтримки та масштабної реструктуризації.

В інформаційній частині блоку вважаємо за доцільне зосередити увагу на аналізі стану стратегічно важливих підприємств та підприємств-монополістів, що діють на загальнодержавних ринках. В залежності від результатів моніторингу, на наш погляд, можна визначити джерела фінансування для відновлення ними платоспроможності [30].

Вугільна галузь України історично перебуває у стані глибокої структурної кризи, що посилюється військовими діями та енергетичним переходом. Трансформацію форм власності вугледобувних підприємств, було ініційовано ще у 2000-х роках, але їхня реалізація залишається незавершеною та непослідовною.

До 2022 року галузь характеризувалася домінуванням державної власності (зокрема, через об'єднання державних шахт у такі структури, як ДП "Львіввугілля", ДП "Волиньвугілля" та ДП "Мирноградвугілля", які перебували у сфері управління Міненерго). Приватизація чи корпоратизація, що мали стати ключовими інструментами реформування, фактично були заблоковані через низку системних проблем:

- географічний фактор - значна частина високопродуктивних шахт розташована на тимчасово окупованих територіях, що унеможливило їхню приватизацію та інвестиційну оцінку;
- висока дотаційність - більшість державних шахт є збитковими та потребують постійних бюджетних дотацій для підтримки роботи та

безпеки праці, що різко знижує їхню ринкову привабливість для приватного капіталу;

- екологічні зобов'язання - потенційний інвестор змушений брати на себе не лише виробничі, а й інші зобов'язання (шахтарські містечка, соціальна інфраструктура) та екологічні ризики після закриття шахт і рекультивації земель.

Роздержавлення вугільних підприємств не відповідає сучасним ринковим вимогам через декілька ключових системних недоліків:

1. Недосконалість правового механізму - досі відсутній комплексний та досконалий механізм реформування відносин власності, який би чітко розмежовував приватизаційних підприємства, від підприємств ліквідованих (закритих) в рамках справедливої трансформації (Just Transition). Процеси корпоратизації часто затягуються через бюрократичні перешкоди та необхідність списання накопичених боргів.
2. Інвестиційна непривабливість - через застарілу матеріально-технічну базу, високу собівартість видобутку, а також значні воєнні ризики, інвестиційна привабливість галузі залишається критично низькою. Приватний інвестор віддає перевагу імпорту енергетичного вугілля або інвестуванню у відновлювані джерела енергії, аніж у модернізацію глибоких українських шахт.
3. Непослідовна державна політика - держава часто коливалася між двома протилежними підходами: збереженням збиткових шахт задля підтримки соціальної стабільності в регіонах та необхідністю їх закриття з метою дотримання міжнародних угод щодо декарбонізації. Це створює правову та економічну невизначеність, що є найгіршим чинником для залучення капіталу.

На теперішній час, трансформаційні процеси у вугільній галузі повністю підпорядковані стратегії енергетичної безпеки та відбудови:

- Пріоритет енергобезпеки - збереження роботи діючих шахт, що залишилися під контролем України, розглядається не як економічний, а

як стратегічний імператив для забезпечення теплової генерації в умовах пошкодження інших енергетичних об'єктів.

- Справедлива трансформація - європейські партнери та міжнародні фінансові організації зосереджують увагу на фінансуванні програм справедливої трансформації. Це означає, що замість неефективної приватизації акцент зміщується на екологічно та соціально відповідальне закриття старих шахт, диверсифікацію економіки вугледобувних регіонів.

Основною причин помітного спаду видобутку є невинуватено широке застосування застарілої гірничої техніки. У світі ж конкурентна боротьба ринку вугілля примушує усі вугледобувні країни постійно удосконалювати гірничу техніку. При цьому, наприклад, американські фахівці стверджують, що припинення вдосконалення устаткування (в умовах жорсткої конкуренції) рівносильне руху у зворотному напрямі. На їх думку, вугільні підприємства можуть працювати неритмічно, потужності шахт використовуватися не повністю, але вдосконалення техніки і технічне переозброєння процесів вугледобування повинно вестися безперервно.

Роздержавлення шахт в класичному розумінні приватизації втратило свою актуальність. Натомість, фокус зміщується на комплексну структурну реформу, що включає ліквідацію збиткових активів та пошук інвестицій у нові, зелені проекти для вугільних регіонів [34].

1.2. Санаційна стратегія неплатоспроможних підприємств: сутність та правові основи

Санаційна стратегія є комплексом довгострокових управлінських рішень та скоординованих дій, спрямованих на виведення підприємства з кризи та досягнення його фінансової стабільності, відновлення здатності генерувати прибуток у перспективі. Її кінцева мета — запобігання банкрутству і збереження підприємства.

Економічна суть стратегії полягає у системній зміні внутрішніх і зовнішніх факторів, що спричинили кризу, шляхом структурної реорганізації, фінансового оздоровлення та посилення конкурентних переваг рис. 1.2 [31].

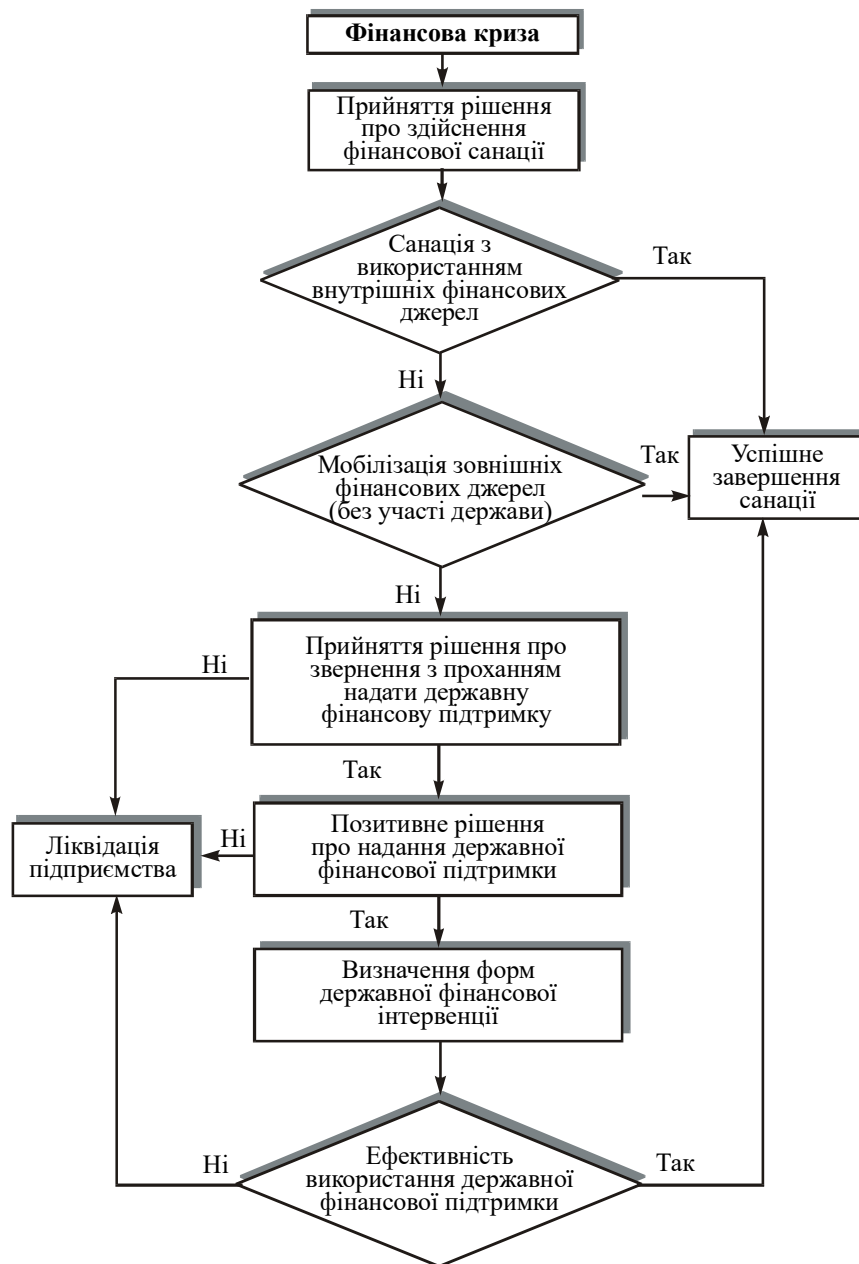


Рис. 1.2. Алгоритм впровадження санаційної стратегії для підприємств в умовах кризи

Державна підтримка процесів фінансового оздоровлення підприємств має вирішальне значення для збереження стратегічно важливих галузей і робочих місць. Ця підтримка традиційно реалізується двома основними шляхами: через пряме фінансування та непрямі форми державного впливу (регулювання).

1. Пряме фінансування передбачає безпосереднє надання грошових ресурсів з державного чи місцевих бюджетів для відновлення платоспроможності компанії. До ключових форм такої підтримки належать:

- бюджетні позики та кредити, надання коштів на поворотній основі, часто за пільговими ставками, зокрема для фінансування інноваційного розвитку або критично важливого оборотного капіталу;
- субсидії та дотації, безповоротне виділення коштів для покриття операційних збитків або компенсації частини витрат (наприклад, на модернізацію обладнання чи оплату праці);
- придбання корпоративних прав, держава входить до статутного капіталу підприємства шляхом придбання акцій або часток. Це забезпечує підприємству негайне вливання капіталу та надає державі право контролю над виконанням санаційного плану. Після відновлення стійкості акції, як правило, продаються.

2. Непряма підтримка не передбачає прямого виділення бюджетних коштів, але створює сприятливі економічні та правові умови для самостійного виходу з кризи. Це найпоширеніший механізм, оскільки він мінімізує фіскальні ризики для держави:

- податкові стимули та пільги, тимчасове зниження ставок податку на прибуток, звільнення від сплати певних зборів або надання податкового кредиту на період реалізації плану санації;
- надання відстрочки або розстрочки сплати накопичених податкових боргів, що значно покращує поточну ліквідність підприємства;
- держава виступає гарантом перед комерційними банками, що дозволяє неплатоспроможному підприємству отримати нові кредити під менші відсотки та підтримати свою діяльність;
- у виняткових випадках, коли для порятунку підприємства необхідна екстрена реорганізація чи злиття з конкурентом, держава може тимчасово дозволити дії, які за інших умов вважалися б обмежувальними для конкуренції.

Таким чином, ефективна санаційна підтримка є синергією фінскальних (пряме фінансування) та регуляторних (непряма підтримка) механізмів, які ілюструють багатоаспектний підхід до відновлення життєздатності кризових підприємств (рис. 1.3) [27].

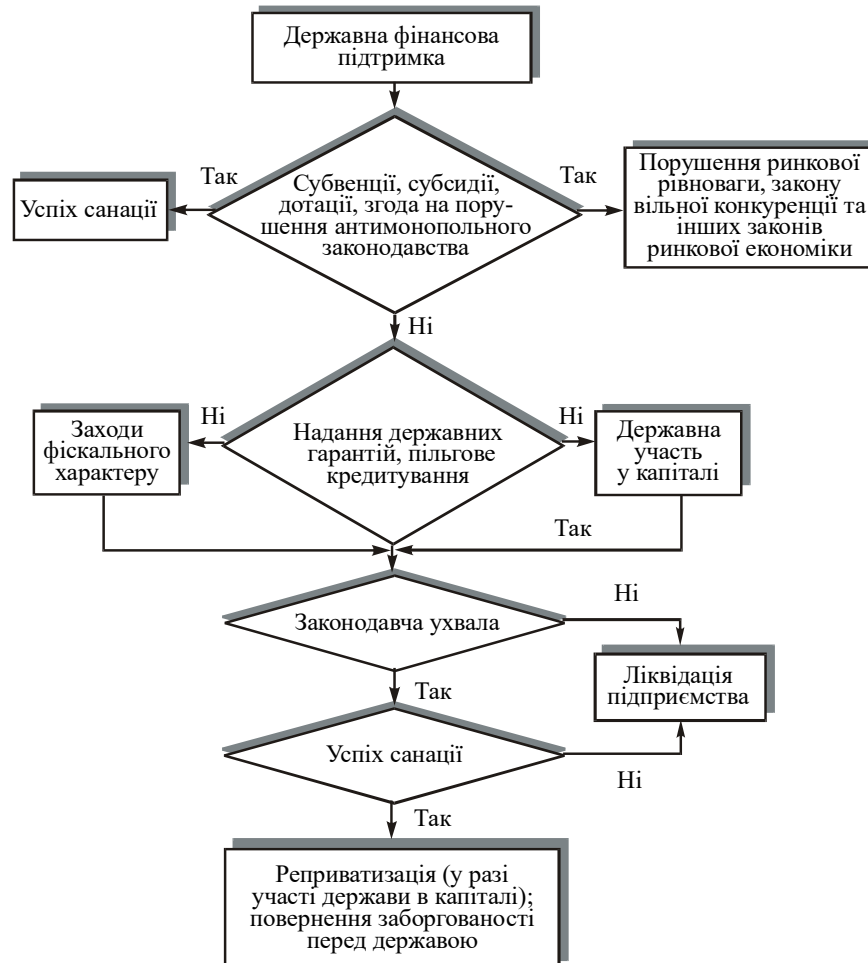


Рис. 1.3. Діаграма механізмів державного впливу на санаційні процеси

Санаційна стратегія не є одноразовою дією, а послідовним процесом, що охоплює три основні блоки (табл. 1.4) [3, 41].

Таблиця 1.4

Етапи розробки та сутність санаційної стратегії

Етапи стратегії	Основна мета	Процедури
1. Діагностично-аналітичний	Точне встановлення причин і масштабів кризи; визначення життєздатності	Аналіз фінскальних показників (ліквідність, платоспроможність, фінскальна стійкість);

	підприємства.	прогнозування імовірності банкрутства; ідентифікація критичних чинників (КСФ).
2. Стратегічно-розробчий	Формування місії санації та вибір базового стратегічного варіанту.	Розробка плану санації (згідно з КУПБ); визначення необхідного обсягу фінансування; вибір джерел (власні резерви, інвестор, реструктуризація боргу).
3. Реалізаційно-контрольний	Втілення запланованих заходів та моніторинг досягнення цільових показників.	Здійснення операційних та фінансових заходів; антикризове бюджетування; контроль грошових потоків та оцінка економічного ефекту.

Розкриття сутності санаційної стратегії неплатоспроможних підприємств вимагає поєднання теоретичних засад антикризового управління з практичними вимогами чинного законодавства.

Санаційна стратегія є комплексом довгострокових управлінських рішень та скоординованих дій, спрямованих на відновлення здатності генерувати прибуток у перспективі. Економічна суть стратегії полягає у системній зміні чинників, що спричинили кризу, шляхом структурної реорганізації, фінансового оздоровлення та посилення конкурентних переваг. Вибір конкретної стратегії залежить від глибини кризових явищ, галузевої приналежності та наявності потенційних інвесторів. У науковій літературі виділяють такі основні типи:

1. Захисна (оборонна) стратегія (Restructuring Strategy) застосовується на початкових стадіях кризи (тимчасова неплатоспроможність). Основний акцент робиться на жорсткій економії витрат (cost cutting), оптимізації оборотного капіталу (прискорення інкасації дебіторської заборгованості,

скорочення запасів) та ліквідації непродуктивних активів. Мета – швидко відновити позитивний грошовий потік.

2. Наступальна (агресивна) стратегія (Turnaround Strategy) застосовується у разі глибокої, але оборотної кризи. Включає докорінну реструктуризацію діяльності: зміну організаційно-правової форми, залучення зовнішнього стратегічного інвестора (санатора), перепрофілювання виробництва та вихід на нові ринки. Це найбільш ризикована, але потенційно найефективніша стратегія.
3. Стратегія відступлення (Divestment Strategy) передбачає продаж (виділення) частини бізнесу або дочірніх структур для залучення коштів. Використовується, коли лише частина підприємства є життєздатною, а решта генерує збитки.

4. Стратегія ліквідації (Liquidation Strategy) юридично є крайнім кроком, коли відновлення платоспроможності неможливе. Стратегія спрямована на максимально швидко та вигідну реалізацію активів.

Правове забезпечення санаційної стратегії в Україні регулюється Кодексом України з процедур банкрутства (КУПБ). Цей Кодекс вимагає, щоб стратегія була оформлена планом санації з обов'язковими правовими та фінансовими складовими (табл. 1.5).

Таблиця 1.5

Фінансово-правова структура санаційної стратегії

Вимога КУПБ	Зміст та функція у стратегії
Обґрунтування доцільності	Доведення, що санація є економічно вигіднішою для кредиторів, ніж ліквідація підприємства.
Конкретні заходи	Чіткий перелік дій: від реструктуризації виробництва до переведення боргів в акціонерний капітал (debt-equity swap).
Строки відновлення	Встановлення конкретного, обґрунтованого терміну (як правило, не більше 5 років), протягом якого має бути відновлена платоспроможність.
Джерела фінансування	Гарантовані джерела покриття витрат

	на санацію та погашення боргів (кредити санатора, інвестиції, продаж майна).
--	--

Успішна санаційна стратегія вимагає, щоб економічні заходи (скорочення витрат, модернізація) були синхронізовані з юридичними інструментами (реструктуризація кредиторської заборгованості, залучення інвесторів через механізми КУПБ). Таким чином, санаційна стратегія є основним антикризовим інструментом, що перетворює підприємство з об'єкта ліквідації на суб'єкт оздоровлення, плануючи цей перехід на довгострокову перспективу.

1.3. Зарубіжний досвід державної підтримки неплатоспроможних підприємств

Для критичного оцінювання санаційної практики підприємств розглянемо два найтипівіші для України приклади санаційних концепцій. Одна з концепцій побудована на державному супервтручанні в ринкові процеси, а інша — на тлумаченні санації як інституту переведення боргу.

Захист автомобілебудівної промисловості України. СП «АвтоЗаз-Даewoo» є найбільшою одноразовою інвестицією в українську економіку. Для її отримання уряд України надав низку пільг для розвитку автомобілебудівної промисловості. До заходів у рамках державної підтримки санаційних заходів СП «АвтоЗаз-Даewoo» можна віднести [25]:

- нульові відсотки ПДВ та акцизу на імпорт виробничого устаткування, матеріалів та деталей для автомобілів;

- звільнення від сплати земельного податку;

- звільнення реінвестованого прибутку від оподаткування;

- звільнення від сплати ПДВ та акцизів продажу автомобілів, зібраних в Україні;

- заборона імпорту автомобілів, яким більше ніж 5 років;

підвищення ставок ввізного мита на імпорт автомобілів.

Компанія Daewoo, зі свого боку, погодилася на те, що частка українських працівників на підприємстві становитиме не менш як 90%.

Нині на підприємстві працює 20 тис. вітчизняних працівників. Проте ці робочі місця українським споживачам та платникам податків дуже дорого обходяться, що підтверджується такими даними:

внаслідок запровадження підвищених митних тарифів суттєво зросли ціни на нові та вживані автомобілі;

імпорт популярних серед населення автомобілів, яким більше 5 років, тривалий час було заборонено;

звільнення санованого підприємства від податків є прихованим тягарем для інших вітчизняних платників податків.

За підрахунками Світового банку, вартість захисту одного робочого місця на «АвтоЗаз-Daewoo» дорівнює кільком тисячам доларів США на місяць.

Проте санаційна концепція підприємства не принесла жодних суттєвих позитивних результатів. Місцеве виробництво обмежується лише збиранням автомобілів із завезених комплектуючих. Істотні податкові пільги на ввезення деталей (ці пільги не поширюються на готові автомобілі) стимулюють компанію експортувати готові автомобілі з Кореї до сусідньої з Україною держави, знімати там колеса та сидіння, а потім ставити їх на місце вже на українському заводі.

Надії на успішне стимулювання розвитку вітчизняної автомобілебудівної промисловості не справдилися. У 1998 році з конвеєра зійшли лише 24 тис. автомобілів — проти запланованих 70 тис. Ситуація ускладнюється відсутністю ринків збуту навіть для цієї кількості автомобілів. Це пояснюється низькою якістю продукції, надмірно високою її собівартістю та неадекватно високими цінами. Керівництво підприємства не змогло подолати причини кризової ситуації у виробничій та організаційній сферах. Наприкінці 1998 року через низький рівень продажу виробництво було тимчасово зупинено. Станом на

середину 1999 року поновлення випуску автомобілів на підприємстві не планувалося [57].

Аналізуючи невдалу санаційну концепцію «АвтоЗазу», слід проаналізувати стратегічну помилку при виборі самого санатора — корпорації Daewoo. Виявилося, що концерн-санатор сам перебуває у глибокій фінансовій кризі. Це підтверджується тим, що з початку 1990 року Daewoo розширював свою діяльність переважно за рахунок залучених ресурсів. Сума боргів концерну зросла з 19 млрд дол. у 1995-му до 48 млрд дол. у 1998 році. Обсяг заборгованості «санатора» в 5 раз перевищив його власний капітал. Корейський уряд перевів корпорацію на режим фінансового оздоровлення, але протягом 1999 року керівництво Daewoo зірвало запропонований урядом план реструктуризації заборгованості. Управління діяльністю корпорації перейшло до компетенції шістьох найбільших банків-кредиторів. Daewoo загрожує дефолт, якщо іноземні кредитори відмовляться від запропонованого боржником плану реструктуризації заборгованості, який значною мірою базується на конверсії безнадійної заборгованості в конвертовані облігації корпорації. Як наслідок, керівництво корпорацією фактично визнало свою неспроможність оздоровити підприємство і наприкінці 1999 року майже в повному складі подало у відставку.

Отже, маємо досить переконливий приклад невдалої санаційної концепції провідного вітчизняного автомобільного підприємства, яка базувалася на порушенні антимонопольного законодавства, непомірній державній фіскальній та протекціоністській підтримці і на помилковому виборі санатора.

Розглянемо тепер один із прикладів «успішної» санації — санацію однієї із державних швейних фабрик з пошиву жіночого та чоловічого легкого одягу, спецодягу, постільної білизни. Підприємство успішно пропрацювало на вітчизняному ринку близько 70 років, на підприємстві було майже 370 працівників, робота виконувалася у дві зміни. Оскільки колектив підприємства і зокрема його керівництво не адаптувалися до ринкових умов господарювання,

з 1994 року розпочалося різке зменшення виробництва та зменшення чисельності працюючих.

Для поліпшення ситуації на підприємстві прийняли рішення про санацію приватизацією, проте на запропонованих умовах бажаючих придбати цей об'єкт приватизації не виявилось. На основі проведеного маркетингового аналізу було зроблено невтішний висновок, що підприємство повністю втратило ринки збуту своєї продукції. Серед головних факторів не конкурентоспроможності підприємства були такі [41]:

високий рівень собівартості, а отже — завищені ціни на готову продукцію;

проблеми із закупівлею сировини;

конкурентний тиск іноземних постачальників аналогічної продукції.

Зазначені труднощі є типовими для більшості вітчизняних підприємств: після лібералізації зовнішньої торгівлі та ціноутворення продукція, через її низьку якість і високу ціну, стала неконкурентоспроможною. Менеджмент аналізованого підприємства з причини своєї низької кваліфікації (або навмисне) довів підприємство до банкрутства, оскільки не зміг переорієнтуватися від «ринку продавця», який діяв за адміністративної системи господарювання, до «ринку покупця».

Пропорційно до темпів згортання основної діяльності на швейній фабриці розвивалося інше типове для вітчизняних державних підприємств явище — вивільнені площі здавалися в оренду підприємницьким структурам. Отже, менеджмент фабрики підтвердив свою неспроможність до гнучкої переорієнтації потужностей підприємства на виробництво ходової продукції.

Водночас на орендованих потужностях (зокрема у виробничих приміщеннях) швейної фабрики одна із комерційних структур почала виробництво непрофільної для цього підприємства продукції — продтоварів. На відміну від виробів швейної фабрики ця продукція користується попитом у населення, є конкурентоспроможною і виготовляється з місцевої сировини.

Частина персоналу швейної фабрики була працевлаштована в новій комерційній структурі. Між швейною фабрикою та орендарем уклали договір, метою якого було перетворення швейної фабрики в завод продтоварів. Згідно з висновками місцевих органів самоврядування зміна діяльності швейної фабрики не повинна негативно позначитися на споживчому ринку регіону.

З ініціативи зацікавлених сторін була укладена угода про санацію. При цьому санація розглядалася як інститут переведення заборгованості боржника на санатора, яким стала комерційна структура, що орендувала виробничі приміщення державного підприємства [39].

Згідно з умовами санаційної угоди санатор працевлаштувати 105 працівників фабрики. Натомість всі активи боржника були передані санатору, також кредиторська заборгованість підприємства поступово погашається; частина звільнених працівників працевлаштована на підприємстві-санаторі; частина основних фондів швейної фабрики використовується при виробництві продтоварів.

Основними недоліками цього плану санації є такі:

маємо приховану форму приватизації виробничих приміщень державного підприємства без збереження профілю діяльності;

основну частину потужностей швейної фабрики втрачено, оскільки вони ніяким чином не можуть використовуватися при виробництві продтоварів;

кваліфікований у сфері швейного виробництва інженерно-технічний персонал звільнений або використовується не за призначенням;

ринок швейних виробів регіону повністю передано іноземним товаровиробникам.

Як відомо, німецький валютний союз істотно вплинув на хід економічних перетворень у східних землях. Миттєво опинилась на межі банкрутства майже вся промисловість НДР, оскільки довелося вимірювати все західними грошима, західними товарами, західними економічними показниками. Неконкурентоспроможність продукції та високий рівень витрат призвели до

загрози втрати ліквідності більшість східнонімецьких підприємств. У стадії глибокого занепаду опинилась і цукрова промисловість.

1990 році на зборах акціонерів найпотужнішого західнонімецького і європейського цукрового гіганта «Зюдцукер АГ» було наведено такі переконливі дані: 43 цукрові фабрики НДР з кількістю працюючих близько 15000 осіб у 1989 році виробили такий самий обсяг цукрової продукції, як 7 фабрик з 1500 зайнятих бельгійського відділення «Зюдцукер-Тірлемонт», або Баварське відділення «Зюдцукер» (5 підприємств — 1300 працюючих). На основі розрахунків ефективності було зроблено невтішний для східнонімецьких цукровиків висновок: загальне співвідношення між якісними параметрами, що характеризують фінансово-господарський рівень організації цукровиробництва в країнах ЄС та в нових федеральних землях, склало 8 до 1 не на користь колишніх державних підприємств.

Щоб запобігти тотальному банкрутству східнонімецьких цукрових фабрик, Опікунське відомство, під юрисдикцію якого була передана вся власність НДР, вирішило забезпечити короткострокову ліквідність всіх підприємств. Цього було досягнуто видачею гарантій на суму, що становила 41% фінансових потреб кожної господарської одиниці. Мету цієї акції зумовила необхідність у виграші часу, достатнього для приватизації або реконструкції підприємств. Другим важливим заходом щодо забезпечення платоспроможності стало запровадження мораторію на погашення «старих позик» і виплату процентів по них. Компенсація спричинених цим «положенням» збитків банківським установам відбувалася за рахунок державних коштів [44].

Одночасно зі здійсненням загальнодержавних санаційних заходів відповідними міністерствами, відомствами, всіма причетними до функціонування цукрової промисловості в Німеччині вівся активний пошук шляхів реструктуризації та виходу галузі з кризи. У середині 1990 року розпочались тривалі переговори між Опікунським відомством та Народним цукровим комбінатом (НЦК) з одного боку, та представниками найбільших

західнонімецьких цукрових корпорацій — з іншого, стосовно розробки санаційної концепції.

Стратегічна лінія інвесторів (до яких належали: Цукрове об'єднання Норд АТ, Цукрове АТ Уельцен-Брауншвайг, Пфайфер енд Ланген, Зюдцукер АТ) спочатку зводилася до заснування спільного західнонімецького інвестиційного товариства, метою створення якого мало бути фінансування будівництва нових та модернізації кількох старих цукрових підприємств. Наступним кроком передбачалося передати ці підприємства НЦК в оренду з подальшим перетворенням його в акціонера. Така концепція задовольняла всіх учасників переговорів, але суперечила антимонопольному законодавству Німеччини. Федеральне антимонопольне відомство не могло допустити послаблення конкуренції внаслідок злиття фінансових інтересів кількох цукрових гігантів.

З урахуванням вимог законодавства, реального стану цукрової промисловості НДР та інтересів сторін було вироблено такі принципи санації:

єдиним можливим шляхом санації підприємств галузі є їх приватизація (приватизація перед санацією);

приватизації мають підлягати всі без винятку цілісні майнові комплекси, а не окремі об'єкти цукрової промисловості;

врахування регіональних інтересів при проведенні санації і збереження цукрового виробництва у всіх існуючих бурякоцукрових зонах;

врахування соціальних аспектів при проведенні санаційних заходів;

участь у санації та приватизації третіх осіб.

Враховуючи інтереси сільськогосподарських товаровиробників — постачальників сировини, було прийняте принципове рішення про виділення їм приватизаційної квоти (з правом її викупу протягом 5 років).

З метою підготовки підприємств до приватизації на базі НЦК було засновано акціонерне товариство — «Східнонімецький цукор АТ» (DOZAG). Усі цукрові підприємства за організаційно-правовою формою було реорганізовано в товариства з обмеженою відповідальністю. Стовідсотковим

власником DOZAG та підпорядкованих йому ТОВ залишилась Опікунська Рада [43].

Після комерціалізації цукрових заводів увесь бурякоцукровий простір нових федеральних земель був розділений між п'ятьма компаніями-санаторами (до чотирьох німецьких цукрових об'єднань приєднався данський цукровий консорціум «DANISKO»). Управління діяльністю цукрових заводів терміново передали у компетенцію майбутніх власників. Новий менеджмент допоміг організувати переробку всього врожаю і забезпечив умови для виробництва в 1990 році рекордного для НДР обсягу цукру — 900 тис. т. (1989 р. — 724 тис. т.) .

Цукрові об'єднання Норд АТ, Уельцен-Брауншвайг АТ, Пфайфер енд Ланген АТ, Зюдцукер АТ та ДАНІСКО, які виступали як санатори, зобов'язались здійснити комплекс санаційних заходів, який забезпечив би вихід цукрової промисловості східних земель з кризи та приведення її у відповідність до ринковоекономічних стандартів та вимог ЄС. Паралельно у всіх колишніх бурякоцукрових регіонах передбачалось приведення до найвищих вимог Європейського цукрового устрою восьми цукрових заводів (будівництво трьох нових та реконструкція п'яти старих підприємств).

У результаті реорганізаційних заходів на початок 1995 року в східних землях із 42 цукрових фабрик (15000 працюючих) залишилось 8 (1500 працюючих). 34 підприємства було законсервовано, а виробничий персонал звільнено. Цей процес відбувався досить помірковано і у взаємозв'язку із санаційними заходами соціального характеру.

Радикальний ріст продуктивності праці в міру проведення санації цукрової галузі східних земель ФРН свідчив про правильність вибраної стратегії та про беззаперечні якісні зрушення в організації виробничого процесу. Виробництво цукру-піску на одного працюючого в цукровій промисловості колишньої НДР зросло із 43 т (у кампанії 1989-1990 рр.) до 700 т (у кампанії 1994-1995 рр.) [37] .

Складовою санаційної концепції бурякоцукрової галузі НДР була розробка механізму приєднання до організації цукрового устрою країн ЄС. Це питання включало в себе узгодження розмірів виробничих квот на цукрову продукцію, регулювання ціноутворення, запровадження особливих умов експорту та імпорту, додержання європейських стандартів якості.

У результаті тривалих неоднозначних дискусій керівні органи ЄС прийняли рішення про виділення квот на цукрове виробництво в нових землях ФРН. Загальний розмір наданих квот склав 870 000 т цукру (775 290 — квота А, 204 710 — квота Б). Це означало гарантований збут вказаного обсягу цукру на внутрішньоевропейському ринку за встановленими Комісією ЄС інтервенційними цінами (у 2-3 рази вищими за світові).

На загальний успіх санаційного процесу вплинуло також розширення зовнішніх економічних кордонів ЄС до східних кордонів Німеччини, що означало автоматичний перехід всіх експортно-імпортних обмежень на нові федеральні землі. Реалізація вдало розробленої санаційної програми дозволила вже в 1994 році здійснити повну інтеграцію галузі в бурякоцукровий устрій ЄС, оскільки було досягнуто ефективності, що відповідали вимогам ЄС.

Зарубіжний досвід демонструє, що державна підтримка неплатоспроможних, але стратегічно важливих підприємств, не обмежується прямим фінансуванням, а є комплексною системою правових, фінансових та регуляторних інструментів, інтегрованих в антикризове законодавство.

1. Правові та інституційні моделі санації

У світовій практиці домінують дві основні моделі відновлення платоспроможності, які обумовлюють форму та обсяг державної підтримки (табл. 1.7).

Таблиця 1.7

Світові моделі відновлення платоспроможності

Назва моделі	Країни-представники	Сутність моделі
Англо-американська (Chapter 11)	США (Кодекс про банкрутство, гл. 11), Великобританія	Судова реорганізація. Процедура ію ніціюється боржником (у

		більшості випадків) і спрямована на збереження бізнесу (going concern). Держава через судові механізми (суддя, призначений довірений керуючий) забезпечує захист від кредиторів (мораторій) на час розробки плану реструктуризації.
Континентальна (Німецька)	Німеччина (InsO), Франція	Адміністративна / Досудова санація. Більший акцент на ролі кредиторів та адміністратора. Підтримка часто надається через державні або напівдержавні банки розвитку (наприклад, KfW у Німеччині) у вигляді гарантій, а не прямого капіталу.

Державна підтримка насамперед надається у вигляді правового захисту (мораторій, спрощення реструктуризації) та фінансових гарантій, а не прямого порятунку, особливо для великих корпорацій.

2. Інструменти державної фінансової підтримки.

Сучасний досвід підтримки особливо виразно проявився у фінансовій кризі 2008-2009 років (банківський сектор, автопром) та пандемії COVID-19 (авіація, туризм) (табл. 1.7). Держава втручається, коли підприємство має системне значення для економіки або ринку праці.

Таблиця 1.7

Основні інструменти державної підтримки

Інструмент	Опис та механізм	Приклади застосування
Державні гарантії	Отримання державних гарантій під нові кредити, залучені підприємством для фінансування обігових	Німеччина (2020): Програми гарантій через KfW-Bank для МСБ та великих компаній, що постраждали від

	активів або санаційних заходів. Знижує ризики для комерційних банків.	пандемії, з метою збереження ліквідності.
Тимчасова націоналізація / Придбання акцій	Пряме входження держави в капітал підприємства шляхом придбання акцій (як правило, привілейованих) з наступним їх продажем після відновлення стабільності.	США (2009): Порятунк General Motors (GM) та Chrysler через програму Troubled Asset Relief Program (TARP). Держава стала тимчасовим мажоритарним акціонером.
Податкові стимули та відстрочки	Надання відстрочки/розстрочки за податковими зобов'язаннями на період санації.	Країни ЄС (2020-2021): Масове відтермінування сплати ПДВ та соціальних внесків для постраждалих галузей.
Спеціальні фонди порятунку	Створення цільових фондів, які надають "рятувальні" кредити за нижчими ставками, ніж ринкові, або під пільгові умови.	США (2020): CARES Act надав пряму допомогу стратегічним галузям (авіалінії).

3. Актуальні статистичні дані та ефективність підтримки

Ефективність державної підтримки оцінюється не лише за кількістю збережених компаній, а й за рівнем досягнення довгострокової фінансової міцності та поверненням бюджетних коштів.

- Європейський Союз (2020-2022): За даними Єврокомісії, в часи пандемії країни ЄС застосували понад 3,2 трлн євро державної допомоги, більшість якої надійшла через державні гарантії та субсидовані кредити. Цей підхід дозволив уникнути масового банкрутства МСБ.
- США (2009): Програма порятунку автопрому була визнана успішною. General Motors відновила платоспроможність, і уряд США повністю повернув кошти (з прибутком) до 2014 року. Це демонструє, що державне втручання може бути не лише соціальним, але й економічно виправданим.

4. Досвід Німеччини: приклад системного підходу

Німеччина, як представник континентальної моделі, демонструє системний підхід до санації, де ключову роль відіграють:

1. Банки розвитку (KfW): Надають не лише фінансові ресурси, але й експертну підтримку та виступають гарантом.
2. Закон про стабілізацію та реструктуризацію підприємств (StaRUG, 2021): Цей закон дозволив підприємствам проводити реструктуризацію поза судом (аналог досудової санації), роблячи процедуру швидшою і менш публічною.

Міжнародна практика показує, що успішна державна підтримка неплатоспроможних підприємств повинна бути селективною, тимчасовою та суворо регламентованою. Вона має надаватися через непрямі фінансові інструменти (гарантії, податкові стимули) та бути тісно інтегрованою з ефективним і гнучким антикризовим законодавством, що дозволяє швидку позасудову реструктуризацію боргів.

РОЗДІЛ 2. ОЦІНКА ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА В КРИЗОВОМУ СТАНІ

2.1. Методологічні засади інформаційного забезпечення для антикризового фінансового аналізу

Для того щоб мати чітку уяву про фінансове становище підприємства, потрібно вміти правильно розподілити ресурси, виявити напрями його розвитку, визначити питання, які потребують коригування. Перебуває воно в стадії підйому чи скорочення своєї діяльності? Скільки це буде тривати? Наскільки ефективно працює підприємство та що можна зробити для підвищення рентабельності? Ці відповіді можна знайти, вивчивши фінансові звіти.

Фінансова інформація — це данні у систематизованій певним способом формі про господарські ресурси, оцінка масштабу діяльності, якості майна та управління ліквідністю.

Ефективне планування санації неплатоспроможного підприємства неможливе без комплексної та достовірної інформаційної бази. Інформаційне забезпечення оцінки фінансового стану ґрунтується переважно на даних звітності підприємства за кризовий та попередні періоди.

До ключових джерел інформації, необхідних для всебічної діагностики, належать:

1. Основна фінансова звітність (відповідно до НП(С)БО 1). Документи є основою для розрахунку всіх аналітичних показників підприємства.

2. Деталізована та Операційна інформація. Ці внутрішні та спеціалізовані дані необхідні для поглибленого аналізу причин кризи:

деталізація за строками виникнення, термінами погашення та контрагентами заборгованості підприємства. Це життєво важливо для управління ліквідністю.

дані щодо структури капіталу, розрахунки нормативу обігових коштів та аналіз джерел їх формування.

Інформація про необоротні активи та амортизацію, звіти щодо наявності, руху та зносу (аналог ф. 11-ОФ), необхідні для дослідження виробничого потенціалу.

Спеціалізована статистична звітність, звіти про витрати, обсяги виробництва та показники праці (аналог ф. 1-ПВ, ф. 3-ПВ) для аналізу операційної ефективності та собівартості.бізнес-план;

матеріали маркетингових досліджень;

висновки аудиторських перевірок;

інша інформація.

Формування інформаційного масиву, необхідного для планування його санації, повинно відбуватися на систематичній та науково обґрунтованій основі. Ефективність подальшого антикризового управління залежить від якості та надійності вхідних даних (рис.2.1.) [9].



Рис. 2.1. Вимоги до формування інформаційного забезпечення для
планування санації

Визнаючи велику кількість інформації, слід зазначити, що її структура, повнота та методи обробки є незадовільними. Це створює інформаційні бар'єри, які спотворюють об'єктивну оцінку розвитку підприємства і не дозволяють ефективно застосовувати наявні дані для потреб антикризового управління.

Надійна система інформаційного супроводу має вирішальне значення для прийняття зважених управлінських рішень щодо раціонального використання ресурсів компанії, особливо в умовах гострої фінансової кризи. Цей процес є послідовним і розділений на чотири ключові етапи:

1. Розробка концепції (програми) інформаційного забезпечення

Це початковий і найважливіший етап, що визначає архітектуру всієї системи. На цьому етапі формулюються стратегічні вимоги до даних, з огляду на кінцеву мету — визначення капіталу та праці. Програма має чітко окреслити аналітичні завдання, необхідні для планування санації (наприклад, обчислення ресурсоемності продукції).

2. Класифікація та систематизація інформаційних потоків

На цьому етапі здійснюється впорядкування усіх доступних інформаційних ресурсів. Згідно з розробленою програмою, відбувається класифікація даних на внутрішні (облікові) та зовнішні (ринкові) потоки. Проводиться систематизація показників звітності, спрямована на їх раціоналізацію: усунення дублюючих даних і виокремлення тих індикаторів, які безпосередньо відображають ефективність ресурсів (наприклад, рентабельність активів, продуктивність праці).

3. Збір, обробка та аналіз цільової інформації

Це етап безпосередньої реалізації аналітичної роботи. Здійснюється збір первинних даних, їхня перевірка на достовірність, а потім — математична та логічна обробка відповідно до обраних методик. Проводиться фактичний аналіз зібраної інформації. Наприклад, обчислюються ключові коефіцієнти,

здійснюється факторний аналіз відхилень та виявляються основні джерела неефективного використання ресурсів, що призвели до неплатоспроможності.

4. Інформаційний аутпут.

Заключний етап полягає у структуруванні отриманих аналітичних даних. Інформація має бути згрупована та представлена у зручній формі (таблиці, графіки, аналітичні записки) згідно з вимогами кінцевих споживачів (керівництва, кредиторів, санатора). Це забезпечує легке сприйняття результатів аналізу і є необхідним для прийняття стратегічних рішень у рамках планування фінансової санації (рис. 2.2) [28].

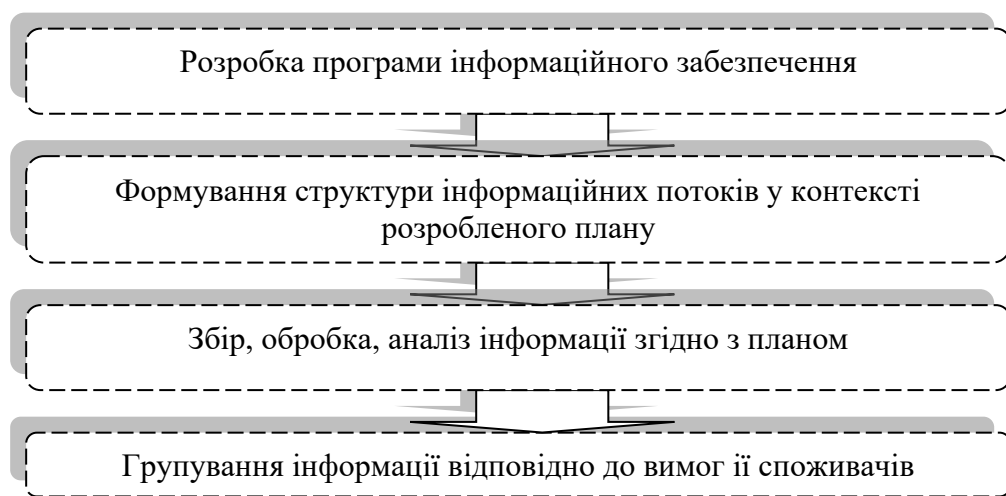


Рис. 2.2. Етапи підготовки інформації

Цей процес полягає в систематичному доборі релевантних та інформативних показників, які слугують основою для трьох ключових управлінських функцій: аналіз, оперативне управління та контроль, прийняття рішень. Формування такого блоку є необхідним, оскільки лише якісно підібрані показники можуть трансформуватися у корисну інформацію для антикризового менеджменту (рис. 2.3) [18].

Рисунок 2.3 демонструє послідовність взаємопов'язаних етапів, що формують замкнений цикл інформаційного забезпечення антикризового управління. Цей алгоритм підкреслює, що інформація є не просто кінцевим продуктом, а динамічним елементом системи прийняття рішень. Наведений

алгоритм підтверджує, що інформація виступає не просто довідковим матеріалом, а стратегічним ресурсом.

Системність і послідовність - алгоритм демонструє, що ефективний інформаційний процес є безперервним циклом, а не одноразовою дією. Помилки на етапі збору (низька достовірність) неминуче призводять до провалу на етапі прийняття рішень.

Цілеспрямованість - підготовка інформації суворо орієнтована на потреби санації. Вона має бути аналітичною та прогностичною, а не лише констатуючою.

Критична роль якості - якість кінцевих управлінських рішень прямо залежить від достовірності та своєчасності інформаційного забезпечення, що є визначальним фактором для успішного оздоровлення підприємства.

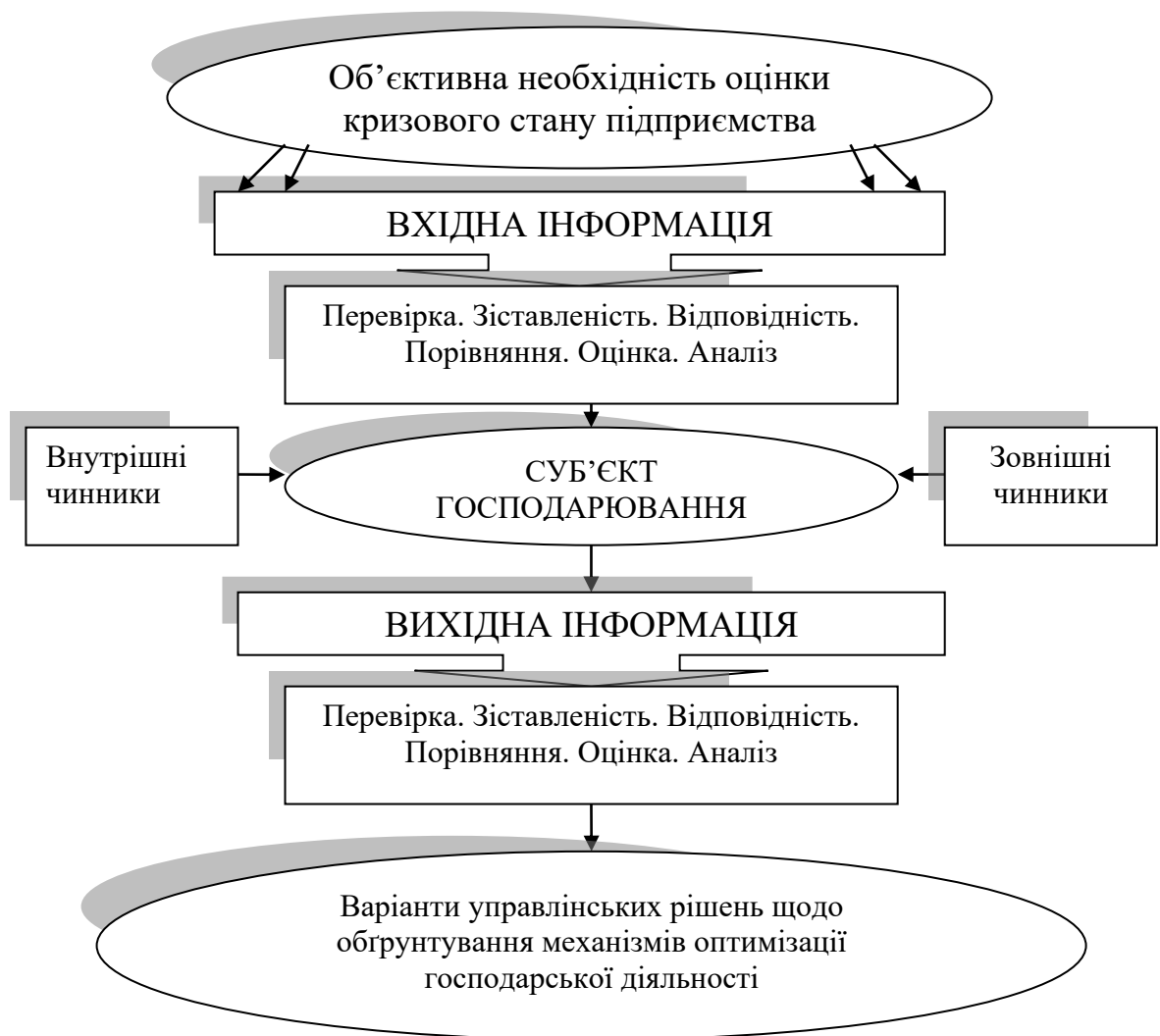


Рис. 2.3. Алгоритм підготовки та використання інформації в антикризовій системі управління підприємством

Необхідно зосередити особливу увагу на джерелах та складі вхідної інформації (рис. 2.4) [22].

Необлікові дані формуються з різноманітних джерел, зокрема:

а) внутрішні джерела: періодичні та непланові ревізії, окремі розрахункові перевірки, протоколи зборів колективу суб'єкта господарювання, зведення оперативних засідань управлінців, власні спостереження керівників та менеджерів різних рівнів;

а) зовнішні джерела: відомості з періодичної літератури (преси), рейтинги банків та підприємств галузі, бізнес-довідки від інформаційних агентств (які активно розвиваються у сфері інформаційних послуг та надаються на платній основі), публікації комерційних видань, відповідні електронні джерела інформації, окремі факти моніторингових спостережень.



Рис. 2.4. Основні складові вхідної інформації

Згідно Статуту шахти «Капітальна» ДП «Мирноградвугілля», головним видом діяльності є: - раціональне проведення гірничих та інших робіт, пов'язаних з вугільними родовищами, видобутку вугілля; - використання, переробка відходів виробництва; - збут вугільної продукції та ін.

Основний вид товару - це вугілля добуте підземним способом. Якість видобутого вугілля характеризується зольністю - 43,2%. Видобуте вугілля може використовуватися в енергетиці, для коксування та для комунально - побутових потреб. Зола вугілля може використовуватися у якості активних додатків та інертних наповнювачів у цементних виробках на основі цементу, а також для отримання залізорудних концентратів.

Основні фінансові показники діяльності шахта «Капітальна» ДП «Мирноградвугілля» представлено у табл. 2.1.

Аналіз даних таблиці 2.1 демонструє послідовне зростання доходу (виручки) від реалізації продукції, робіт та послуг. Темпи зростання становили 117,20% у 2023 році та 103,81% у 2024 році, при цьому обсяг виручки у 2024 році досяг 34481,00 тис. грн. Паралельно зі збільшенням виручки спостерігалось поступове зростання середньооблікової чисельності персоналу. Важливо, що збільшення чисельності супроводжувалось зростанням продуктивності праці як загалом, так і на одного працівник. Зростання чисельності також спричинило збільшення фонду оплати праці.

Собівартість продукції також має тенденцію до зростання: темп її росту склав 108,01% у 2023 році та 104,09% у 2024 році. Ключовою проблемою є те, у 2022–2024 рр. витрати на 1 грн. реалізації перевищують 1 грн., що прямо вказує на збиткову діяльність підприємства. Фактично, шахта «Капітальна» ДП «Мирноградвугілля» фіксувала збитки у 2022–2024 рр. Сума збитку становила 3943,00 тис. грн. у 2022 р. і знизилася до 1817,00 тис. грн. у 2024 р. Як наслідок, усі показники рентабельності (зокрема, рентабельності доходу та витрат) мають негативні значення.

За досліджуваний період відзначено поступове збільшення основних фондів. Темп її зростання склав 110,24% у 2022 році та 101,78% у 2024 році.

Таблиця 2.1

Фінансові показники шахти «Капітальна» ДП «Мирноградвугілля»

№ п/п	Показник	Одиниця виміру	Рік			Темпи зростання	
			2022	2023	2024	2023 від 2022	2024 від 2023
1	2	3	4	5	6	7	8
1.	Дохід (виручка) від реалізації продукції, робіт та послуг (без ПДВ та акцизу)	тис.грн	28342,00	33217,00	34481,00	117,20	103,81
2.	Середньооблікова чисельність: працівників;	осіб	2120	2128	2130	100	100
	робітників	осіб	1950	1970	1975	101	100
3.	Продуктивність праці: одного працівника;	грн/особу	13378,87	15709,49	17188,27	117,77	103,71
	одного робітника	грн/особу	14534,37	17947,45	17547,58	117,70	103,54
4.	Фонд заробітної плати: працівників;	тис. грн	17411,00	12477,00	27857,00	71,77	223,27
	робітників	тис. грн	13928,80	9357,75	21449,12	77,18	229,21
5.	Середньорічна заробітна плата: одного працівника;	грн/особу	8212,74	5873,25	13077,93	71,39	223,05
	одного робітника		7142,97	4774,37	10915,58	77,84	228,73
6.	Повна собівартість реалізованої продукції	тис. грн	32285,0	34871,0	37298,0	108,01	104,09
7.	Витрати на 1 грн. реалізованої продукції	грн/грн	1,14	1,05	1,05	92,17	100,28
8.	Прибуток до оподаткування (збиток)	тис.грн	-3943,00	-1754,00	-1817,00	41,95	109,85
9.	Рентабельність: доходу;	%	-13,91	-4,98	-5,27	35,79	105,83
	витрат	%	-12,21	-4,74	-5,01	38,84	105,54
10.	Середньорічна вартість основних фондів	тис.грн	105295	117074	118139	110,24	101,78
11.	Фондовіддача	грн.	0,27	0,29	0,29	107,32	101,99

Зміна фондовіддачі у бік зростання підтверджує, що підприємство підвищує ефективність експлуатації своїх основних виробничих фондів.

На рис. 2.5. наведено графік динаміки ключових показників діяльності шахти «Капітальна» ДП «Мирноградвугілля».

Рис. 2.5. Графік динаміки ключових показників діяльності шахти
«Капітальна» ДП «Мирноградвугілля»

Проведений аналіз фінансових показників діяльності шахти «Капітальна» ДП «Мирноградвугілля» вказують на її збитковість та низьку ефективність.

Порівняльний аналіз витрат підприємства за даними таблиці 2.2 (2024 рік до 2022 року) виявив такі тенденції:

матеріальні витрати були скорочені на 90,00 тис. грн., що призвело до їх зменшення у загальній структурі на 11,03%;

витрати на оплату праці зросли на 10445 тис. грн., а їхня частка у структурі збільшилася на 4,53%. Це зростання пояснюється двома факторами: збільшенням чисельності робітників (обумовлено підвищенням обсягу видобутку) та зростанням середньої ЗП;

відрахування на соціальні потреби також зросли на 4887,0 тис. грн., що є прямим наслідком збільшення фонду оплати праці;

відбулося зростання амортизаційних відрахувань на 2528 тис. грн.;

інші витрати підприємства скоротилися на 5491 тис. грн.

Таблиця 2.2

Аналіз елементів операційних витрат Шахта «Капітальна» ДП
«Мирноградвугілля»

Витрати	Сума, тис. грн.			Структура витрат,%			Відхилення, 2022 від 2024 р.р. (+,-)	
	2022 рік	2023 рік	2024 рік	2022 рік	2023 рік	2024 рік	тис. грн.	%
Матеріальні витрати	24244,0	27377,0	24154,0	39,74	32,71	28,71	-90,00	-11,03
Витрати на оплату праці	17411,0	12477,0	27857,0	28,47	15,47	33,00	10445	4,53
Відрахування на соціальні заходи	7834,0	8409,0	12720,0	12,81	10,43	15,07	4887,00	2,27
Амортизація основних фондів	7037,0	10195,0	8574,0	9,87	12,74	10,14	2528,00	0,28
Інші витрати	5732,0	80732,0	11123,0	9,21	100,00	13,18	5491,00	3,97

Разом	71157,0	80732,0	84417,0	100,00	100,00	100,00	23270,0	38,03
у тому числі: змінні витрати	42809,9	70474,0	77533,7	70,00	75,00	80,00	24723,7	10,00
постійні витрати	18347,1	20228,0	17883,4	30,00	25,00	20,00	- 1473,70	-10,00

Аналіз структури показав, що це зростання відбулося виключно за рахунок змінних витрат, які збільшилися на 22741,3 тис. грн. (+11,2%). Водночас, постійні витрати були зменшені на 1770,40 тис. грн.

Графічно динаміка структури витрат Шахта «Капітальна» ДП «Мирноградвугілля» наведено на рис 2.6.

Таким чином за результатами розрахунків бачимо загальне збільшення витрат у 2024 році, у тому числі значно збільшились витрати на оплату праці.

Рис 2.6. Динаміка структури витрат Шахта «Капітальна» ДП
«Мирноградвугілля»

Операційний аналіз Шахта «Капітальна» ДП «Мирноградвугілля» наведено у табл. 2.3.

Таблиця 2.3

Операційний аналіз Шахта «Капітальна» ДП «Мирноградвугілля»

Показники	Роки			Зміна	
	2022	2023	2024	2023 від 2022	2024 від 2023
Виручка від реалізації	28342	33217	34481	4875	1 274,0
Змінні витрати	22 599,50	27 153,25	29038,4	3553,75	2 885,2
Валова маржа	5742,5	7073,75	5442,7	1321,25	-1 721,2
Постійні витрати	9 785,50	8 717,75	7 259,70	-977,75	-1 458,2
Прибуток	-3943	-1754	-1817	2289	-173,0
Вплив операційного леввериджу	-1,47	-4,27	-3,00	-2,81	1,28

Поріг рентабельності	47802,7	40994,9	45992,4	-7807,7	4 997,5
Запас фінансової міцності	-19470,7	-7777,9	-11511,4	11782,7	-3 733,5
Валова маржа у відносному виразі до виручки	0,203	0,213	0,158	0,010	-0,055

Згідно з таблицею 2.3, у 2024 році підприємство зафіксувало збиток у 1817 тис. грн. Цей результат отримано при виручці від реалізації в 34481 тис. грн. та сукупних витратах у 37298 тис. грн. (з яких 29038,4 тис. грн. — змінні, а 7259,50 тис. грн. — постійні). Розрахунок операційного важеля Шахта «Капітальна» ДП «Мирноградвугілля» рівна -3. Також за даними таблиці ми бачимо, що підприємство не досягло порогу рентабельності, а відповідно не має запасу фінансової міцності. Графічно показники операційного аналізу підприємства наведені на рис 2.7.

Рис 2.7. Операційний аналіз Шахта «Капітальна» ДП
«Мирноградвугілля»

Таким чином за результатами проведено аналізу ми бачимо, що підприємство працює збитково, не покриваючи навіть витрат, що відповідно вплине на антикризовий стан підприємства. Збитковість діяльності підприємства безпосередньо впливає на вірогідність банкрутства Шахта «Капітальна» ДП «Мирноградвугілля».

2.2. Аналіз поточної та довгострокової фінансової спроможності

Задовільна платоспроможність підприємства підтверджується такими формальними параметрами [54]:

наявність вільних фінансових ресурсів на поточних, валютних і інших рахунках в банках;

відсутність довгострокової простроченої заборгованості постачальникам, банкам, персоналу, бюджету.

Аналіз ліквідності балансу починається з порівняння активів, відсортованих за зменшенням ліквідності, та зобов'язань, класифікованих за зростанням термінів погашення. Це дозволяє визначити здатність активів швидко покривати пасиви (табл. 2.4, 2.5).

Таблиця 2.4

Групування активів за ступенем ліквідності Шахта «Капітальна» ДП
«Мирноградвугілля» за 2022-2024 рр.

Активи	Умовне позначення	Роки		
		2022	2023	2024
Високоліквідні	A ₁	0,0	21,0	3,0
Швидколіквідні	A ₂	9550,0	23315,0	24295,0
Повільноліквідні	A ₃	4920,0	2377,0	3327,0
Важколіквідні	A ₄	147070,0	154979,0	155344,0
Баланс		171530,0	180753,0	182975,0

За даними таблиці 2.4 ми бачимо що шахта має дуже малий обсяг високоліквідних активів, але значний обсяг важко ліквідних активів.

Таблиця 2.5

Групування зобов'язань Шахта «Капітальна» ДП «Мирноградвугілля» за
2022-2024 рр.

Зобов'язання	Умовне позначення	Роки		
		2022	2023	2024
Найбільш термінові	П ₁	40910,0	44948,0	47174,0
Короткострокові	П ₂	4251,0	4318,0	5295,0
Довгострокові	П ₃	39323,0	47424,0	47478,0
Постійні	П ₄	77047,0	84973,0	83038,0
Баланс		171530,0	180753,0	182975,0

У 2022-2024 рр. (згідно з таблицею 2.5) підприємство демонструвало нездатність покрити невідкладні фінансові зобов'язання за рахунок високоліквідних активів, оскільки перші суттєво переважали другі. Оцінка ліквідності балансу Шахта «Капітальна» ДП «Мирноградвугілля» за 2022-2024

рр. наведено у табл. 2.7.

Таблиця 2.7

Аналіз ліквідності балансу Шахта «Капітальна» ДП «Мирноградвугілля»
за 2022-2024 рр.

Активи	Роки			Зобов'язання	Роки			Відхилення		
	2022	2023	2024		2022	2023	2024	2022	2023	2024
A ₁	0,0	2,0	0,0	П ₁	40910,0	44948,0	47174,0	-40910	-44947	-47174
A ₂	9550,0	23315,0	24295,0	П ₂	4251,0	4318,0	5295,0	5299	18997	19000
A ₃	4920,0	2377,0	3327,0	П ₃	39323,0	47424,0	47478,0	-34403	-44057	-44142
A ₄	147070,0	154979,0	155344,0	П ₄	77047,0	84973,0	83038,0	70014	70007	72307

Баланс є абсолютно ліквідним, якщо активи (А) здатні покривати пасиви (П) відповідно до їхньої терміновості та ліквідності. Це виражається такими ключовими умовами: $A_1 \geq P_1$; $A_2 \geq P_2$; $A_3 \geq P_3$; $A_4 \leq P_4$ [32].

Порівняльний аналіз показників балансу підприємства Шахта «Капітальна» ДП «Мирноградвугілля» за 2022-2024 рр. наведений у таблиці 2.7

Таблиця 2.7

Порівняльний аналіз показників балансу підприємства Шахта
«Капітальна» ДП «Мирноградвугілля» за 2022-2024 рр.

2022 рік			2023 рік			2024 рік		
Активи		Пасиви	Активи		Пасиви	Активи		Пасиви
0,0	<	40910,0	2,0	<	44948,0	0,0	<	47174,0
9550,0	>	4251,0	23315,0	>	4318,0	24295,0	>	5295,0
4920,0	<	39323,0	2377,0	<	47424,0	3327,0	<	47478,0
147070,0	>	77047,0	154979,0	>	84973,0	155344,0	>	83038,0

Для абсолютної ліквідності балансу на протязі 2022-2024 рр. у підприємства не вистачає високоліквідних активів для виконання зобов'язань (табл. 2.7).

Графічно платіжний баланс ліквідності Шахти «Капітальна» ДП «Мирноградвугілля» за 2022-2024 рр. представлено на рис 2.8.

Щоб забезпечити повну та об'єктивну оцінку ліквідності фінансового звіту вводиться загальний (інтегральний) показник ліквідності, що обчислюється за формулою [22]:

$$(A_1 * PB_{A1} + A_2 * PB_{A2} + A_3 * PB_{A3}) / (П_1 * PB_{П1} + П_2 * PB_{П2} + П_3 * PB_{П3}), \quad (2.1)$$

де PB_A та PB_P – питома вага відповідних груп активів та пасивів в їх загальному підсумку.

Таблиця 2.8 містить дані про вагомість відповідних елементів балансу.

Таблиця 2.8

Співвідношення згрупованих елементів балансу

Умовні позначення	Роки					
	2022		2023		2024	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%
1	2	3	4	5	7	7
Активи						
A1	0,0	0,00	2,0	0,00	0,0	0,00
A2	9550,0	5,91	23315,0	12,91	24295,0	13,28
A3	4920,0	3,05	2377,0	1,31	3327,0	1,82
A4	147070,0	91,04	154979,0	85,78	155344,0	84,90
Зобов'язання						
П1	40910,0	25,33	44948,0	24,88	47174,0	25,78
П2	4251,0	2,73	4318,0	2,39	5295,0	2,89
П3	39323,0	24,34	47424,0	25,70	47478,0	25,94
П4	77047,0	47,70	84973,0	47,03	83038,0	45,38
Загальний показник ліквідності	2,370		2,152		2,179	

За допомогою даних таблиці 2.8 розраховуємо показник ліквідності підприємства Шахта «Капітальна» ДП «Мирноградвугілля» за 2022-2024 рр., який зменшився у 2024 році.

Окрім кількісних вимірів ліквідності та платоспроможності Шахта «Капітальна» ДП «Мирноградвугілля» розраховуємо відносні показники за допомогою таблиці 2.9.

Таблиця 2.9

Аналіз ключових показників ліквідності шахти

Показники	Розрахунок	Нормативне (рекомендоване значення)
Власні оборотні кошти	$\Phi 1 P270 - P720$	
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$\Phi 1 \Sigma (P220 - 240) / \Phi 1 P720$	$>0,2 (0,01)$
Коефіцієнт швидкої ліквідності	$\Phi 1 \Sigma (P150 - P240) / \Phi 1 P720$	≤ 1
Коефіцієнт покриття	$\Phi 1 P270 / \Phi 1 P720$	>2
Частка оборотних засобів в активах	$\Phi 1 P270 / \Phi 1 P280$	—
Частка запасів в поточних активах	$\Phi 1 (P100-P140) / P270$	
Частка власних оборотних коштів у покритті запасів	$\Phi 1 (P270 - P720)/(P100-P140)$	
Коефіцієнт маневрування власних оборотних коштів	$\Phi 1 \Sigma (P220,230,240)/(P270 - P720)$	

Оцінка ключових показників ліквідності Шахта «Капітальна» ДП «Мирноградвугілля» наведено у таблиці 2.10.

Таблиця 2.10

Аналіз ліквідності Шахта «Капітальна» ДП «Мирноградвугілля»

За даними аналізу визначено, що на протязі 2022-2024 років Шахта «Капітальна» ДП «Мирноградвугілля» має критично низьке співвідношення власних коштів та оборотних активів. Коефіцієнт абсолютної ліквідності дорівнює 0 при нормативному 0,2. Коефіцієнт швидкої ліквідності на протязі 2022-2024 рр. також не співпадає з нормативним значенням. Коефіцієнт покриття на протязі 2022-2024 рр. має негативну динаміку до збільшення, але має дуже мале значення, у 2024 році він складає 0,51 при нормативному 2. Також значно малим на протязі 2022-2024 рр. є значення частки ОЗ в активах підприємства, у 2024 році воно складає 0,14. Динаміка всіх показників говорить про низьку ліквідність Шахта «Капітальна» ДП «Мирноградвугілля», та ризик втрати платоспроможності через нездатність покрити зобов'язання в установлені терміни.

2.3. Моделювання та оцінка ризику банкрутства

Оцінка ймовірності банкрутства (фінансової неспроможності) є ключовим елементом системи фінансової діагностики та забезпечення фінансової безпеки на підприємстві. Цей процес ґрунтується на використанні спеціалізованих багатофакторних дискримінантних моделей, які дозволяють спрогнозувати фінансову кризу на основі аналізу фінансової звітності.

Моделювання ризику банкрутства — це застосування статистичних методів для обчислення інтегрального показника (дискримінантного рахунку), який відображає ступінь фінансової стійкості підприємства. Падіння значення показника посилює загрозу банкрутства [18].

В економічній практиці використовується низка моделей, розроблених у різних країнах, які адаптовані до особливостей національних економік та галузей (табл. 2.11).

Таблиця 2.11

Найбільш поширені моделі прогнозування банкрутства

Модель	Призначення	Основні фінансові показники
Модель Альтмана (Z-score)	Прогнозування банкрутства акціонерних компаній.	Коефіцієнт покриття (WC/TA), Коефіцієнт рентабельності активів (RE/TA), Фінансова стійкість (MV/TL), Оборотність активів (S/TA).
Модель Бівера (Beaver)	Базується на одноваріантному дискримінантному аналізі.	Чистий прибуток/Активи, Грошовий потік/Заборгованість.
Модель Таффлера (Taffler)	Адаптована для європейських компаній. Чотирифакторна модель.	Коефіцієнт швидкої ліквідності, Співвідношення прибутку та боргу.
Модель О. Терещенка	Адаптована для умов українського ринку.	Коефіцієнт рентабельності продажів, Коефіцієнт покриття, Коефіцієнт фінансової залежності.

Хоча дискримінантні моделі є потужним інструментом, вони мають певні обмеження:

1. Залежність від даних, є чутливими до точності фінансової звітності.
2. Галузева специфіка, універсальні моделі можуть давати значну похибку для компаній з унікальною структурою капіталу (наприклад, стартапів або банків).
3. Ігнорування нефінансових факторів, моделі не враховують якісні аспекти (якість менеджменту, технологічні зміни, політичний ризик).

Незважаючи на обмеження, моделювання банкрутства забезпечує керівництво об'єктивним сигналом раннього попередження про загрозу економічного спаду, дозволяючи своєчасно розробити та впровадити антикризові заходи. В рамках системи раннього попередження, розвиток кризового стану та її подальша локалізація інтегруються в єдиний управлінський процес, що вимагає специфічного підходу до управління (рис. 2.9).

Сучасні моделі прогнозування банкрутства ґрунтуються на багатофакторному дискримінантному аналізі (наприклад, - рахунок Альтмана). Це підкреслює, що фінансова стійкість не може бути оцінена лише одним показником, а є результатом взаємодії низки ключових фінансових коефіцієнтів (ліквідність, рентабельність, фінансова залежність та оборотність).

Основна цінність моделей полягає у їхній здатності слугувати системою раннього попередження. Вони дозволяють керівництву оцінити ризик фінансової неспроможності за 1-2 роки до її фактичного настання, що дає час для ініціювання протикризових рішень.

Достовірність моделей є часово та географічно обмеженою. Моделі, розроблені для розвинених ринків (наприклад, США, Велика Британія), можуть вимагати адаптації або мати нижчу точність при застосуванні до економік, що розвиваються, або до галузей із суттєвими структурними відмінностями. У динамічному ринковому середовищі, оцінка ризику банкрутства має бути

регулярною та інтегрованою в загальну систему фінансового контролю підприємства.

Результати розрахунків ймовірності банкрутства Шахта «Капітальна» ДП «Мирноградвугілля» за 5-тифакторною моделлю Альтмана (табл. 2.11).

Таблиця 2.11

Аналіз прогнозування банкрутства за 5-тифакторною моделлю Альтмана

Показники	Розрахункові значення			Результат		
	Роки			Роки		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
A	0,085072	0,139189	0,148117	0,10	0,17	0,18
B	-0,024410	-0,007272	-0,009931	-0,03	-0,01	-0,01
C	0,175470	0,183872	0,188457	0,58	0,71	0,72
D	3,549742	3,713421	3,427183	2,13	2,17	2,07
E	0,175470	0,183872	0,188457	0,03	0,02	0,01
Z				2,79	2,95	2,87

За результатами аналізу ми бачимо, що показник Альтмана за даною моделлю ми бачимо, що ймовірність банкрутства можлива, оскільки показник відповідає умові $Z \leq 1,8$.

Показник був би ще вищим, але негативний вплив на нього оказали збитки отримані підприємством на протязі усього періоду дослідження.

Вважається, що початковий рівень підтвердження прогнозів банкрутства, отриманих за моделлю, досягає 92%. Однак з часом, у зв'язку зі змінами в економічному середовищі, прогностична здатність моделі має тенденцію до зниження.

Результати розрахунків ймовірності банкрутства Шахта «Капітальна» ДП «Мирноградвугілля» за моделлю Спрінгейта наведено у табл. 2.12.

Таблиця 2.12

Оцінка ризику банкрутства за моделлю Спрінгейта

Показники	Розрахункові значення			Результат		
	Роки			Роки		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
A	-0,19214	-0,13457	-0,14091	-0,198	-0,139	-0,145
B	-0,02441	-0,00917	-0,00993	-0,075	-0,028	-0,030

C	-0,28797	-0,07578	-0,07705	-0,189	-0,043	-0,044
D	0,18273	0,18774	0,19479	0,093	0,095	0,078
Z				-0,389	-0,135	-0,142

Результати розрахунків за моделлю Спрінгейта вказують на зменшення дискримінантного показника. Оскільки цей показник є нижчим від порогового рівня ($< 0,862$), це безпосередньо вказує на те що підприємство знаходиться в зоні високої ймовірності банкрутства (фінансової неспроможності).

Негативний вплив на результат розрахунків моделі оказали збитки отримані підприємством.

Дискримінантна модель, яку розробив Ліс для Великобританії, має такий вираз:

Результати розрахунків ймовірності банкрутства Шахта «Капітальна» ДП «Мирноградвугілля» за моделлю Ліса представлено у табл. 2.13.

Аналіз за моделлю Ліса показав, що індикатор ризику залишається від'ємним протягом всього досліджуваного періоду, що класифікує Шахту «Капітальна» ДП «Мирноградвугілля» як банкрута (в стані фінансової неспроможності).

Таблиця 2.13

Оцінка вірогідності банкрутства Шахта «Капітальна» ДП
«Мирноградвугілля» за моделлю Ліса

Показники	Розрахункові значення			Результат		
	Роки			Роки		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
X1	0,08507	0,13919	0,14812	0,00537	0,00877	0,00933
X2	-0,02441	-0,00917	-0,00993	-0,00225	-0,00084	-0,00091
X3	-0,31793	-0,29055	-0,29592	-0,01812	-0,01757	-0,01787
X4	1,29297	1,14339	1,02749	0,00129	0,00114	0,00103
Z				-0,014	-0,007	-0,007

Показник $Z > 0.3$ демонструє, що установа забезпечена сприятливих довгострокових фінансових перспектив. Натомість, значення $Z < 0.2$ сигналізує про критичну ймовірність втрати стійкості.

Результати розрахунків ймовірності банкрутства Шахта «Капітальна» ДП «Мирноградвугілля» за моделлю Тоффлера а наведено у табл. 2.14.

Таблиця 2.14

Оцінка вірогідності банкрутства Шахта «Капітальна» ДП
«Мирноградвугілля» за моделлю Тоффлера

Показники	Розрахункові значення			Результат		
	Роки			Роки		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
X1	-0,08731	-0,03357	-0,03474	-0,04727	-0,01779	-0,01837
X2	0,30194	0,50295	0,50747	0,03925	0,07538	0,07597
X3	0,27958	0,27271	0,28772	0,05032	0,04909	0,05171
X4	0,17547	0,18387	0,18847	0,02807	0,02942	0,03015
Z				0,07138	0,12710	0,12938

Проведене моделювання за показником Таффлера підтверджує, що розрахункове значення є нижчим за критичний поріг 0.2. Таким чином, ймовірність фінансової неспроможності підприємства оцінюється як дуже висока.

Розрахунок прогнозування банкрутства Шахта «Капітальна» ДП «Мирноградвугілля» на основі дискримінантного аналізу Альтмана наведено у табл. 2.15.

Таблиця 2.15

Аналіз прогнозування банкрутства за шостифакторною моделлю
Альтмана

Показники	Розрахункові значення			Результат		
	Роки			Роки		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
X1	0,00000	0,00004	0,00000	0,00000	0,00007	0,00000
X2	3,57777	3,77789	3,48777	0,28714	0,29335	0,27902
X3	-0,02441	-0,00727	-0,00993	-0,24410	-0,07272	-0,09931
X4	-0,13912	-0,03411	-0,05270	-0,79571	-0,17055	-0,27348
X5	0,04393	0,04308	0,04249	0,01318	0,01292	0,01275
X7	0,17547	0,18387	0,18847	0,01755	0,01839	0,01885
Z				-0,72285	0,09147	-0,05217

Аналіз результатів розрахунків показує, що підприємство демонструвало позитивне значення показника лише у 2022 році. Проте, протягом інших періодів дослідження фіксувався від'ємний показник. Така тенденція вказує на хистке фінансове становище, яке можна класифікувати як кризове (передбанкрутне).

Графічно результати всіх розрахованих моделей представлено на рис. 2.10. Таким чином за результатами розрахунків різних дискримінантних моделей прогнозування вірогідності банкрутства було визначено-, що Шахта "Капітальна" ДП "Мирноградвугілля" знаходиться у кризовому стані та є майже банкрутом, про що свідчать результати розрахунків які графічно узагальнені на рис. 2.10.

При розробці антикризової програми, для кожного її варіанта формується стандартний комплекс санаційних заходів. Його фінальне застосування адаптується відповідно до ідентифікованих першопричин фінансової кризи та динаміки її розвитку.

Рис. 2.10. Оцінка ефективності прогнозних моделей банкрутства

Вибір антикризової стратегії (захисної, наступальної або змішаної) є першим кроком у розробці оздоровчих процедур. Цей вибір визначається етапом життєвого циклу підприємства.

Мета санації визначається відповідно до глибини кризи: від превентивної адаптації (досудова санація) до санаційного відновлення (судовий порядок). Досягнення цільових орієнтирів антикризової політики реалізується через комплекс реструктуризаційних заходів, узгоджених зі стратегією та етапом циклу.

РОЗДІЛ 3. РОЗРОБКА ЗАХОДІВ З ПЛАНУВАННЯ ФІНАНСОВОЇ САНАЦІЇ НЕПЛАТОСПРОМОЖНИХ ПІДПРИЄМСТВ

3.1. Формування та обґрунтування програми фінансової санації

Аналіз існуючих тенденцій розвитку підприємств вугільної галузі України довів, що за економічними, фінансовими, технічними та соціальними показниками більшість з них перебуває в стані кризи. Спричинили кризу і макроекономічні, і внутрішньогалузеві, і регіональні чинники [42].

Дослідженню проблем вугільної галузі України присвячено цілий ряд наукових розробок, в яких проблема стимулювання подальшого розвитку її підприємств, методів подолання існуючих кризових явищ отримала значний науково-теоретичний розвиток. Але антикризові заходи в рамках оздоровлення підприємств потребують і наявності спеціальних теоретичних знань, і досить високої компетенції керівництва для можливості організації, управління підготовкою та проведенням санаційних процедур. Тому подальший розгляд зосередився на теоретичних основах санаційних процедур в Україні.

Метою вдосконалення механізму управління санаційними процедурами запропоновано вважати формування системи, що реально підтримує процеси управління санації підприємства з врахуванням специфіки вугільної галузі (інтеграція з господарським процесом). Дієвий механізм оздоровлення, як інтегрована система управління санацією, стає не просто результатом моделювання діяльності, що спрямована на оздоровлення підприємства, а системою, що підтримує процеси координації і управління антикризовими заходами.

Огляд концептуальних основ антикризового управління дозволив виявити, що для вдосконалення його механізму в процесі виконання дослідження необхідно вирішити ряд задач (табл. 3.1) [43].

Таблиця 3.1

Етапи рішення задачі управління процесом санації підприємства

Проблема	Задачі управління санацією	Задачі дослідження
Формулювання й рішення складних задач	Завдання структури задачі (поточний стан підприємства, характеристики цільового стану, операції переходу в просторі станів чи, іншими словами, синтез варіантів санації) Розробка алгоритму для рішення задачі управління санацією	Сформувати змістовне наповнення поняття “механізм управління санацією” Структурувати процес управління оздоровчими діями вугільного підприємства
Створення моделі об'єкту, процесу	Створення інтелектуального банку даних. Реалізація діалогових засобів Синтез структури інформативного й директивного контурів	
Створення банку даних спостережень	Створення бази даних показників роботи підприємства. Визначення основних методик аналізу стану підприємства Програмна реалізація (пакети програм)	Вдосконалити аналітичний етап генерування можливих альтернатив санаційних дій, їх кількісного виміру, формалізації і абстракції до такого ступеню, коли можливо і необхідно використовувати математичне моделювання
Формування понять, образів	Стратегічний аналіз показників функціонування підприємства Створення алгоритмів для формування понять, образів	
Створення математичної моделі об'єкту	Розробка структури математичної моделі (концептуального, технічного і математичного апарату)	Розробити систему кількісних синтетичних показників для виміру масштабу дій, що передбачаються для оздоровлення підприємства Сформувати алгоритм виміру оптимального масштабу санаційних перетворень
Введення принципу оптимальності	Формулювання принципу оптимальності для математичної моделі об'єкта Постановка й алгоритми рішення задачі аналізу	
Пошук оптимального рішення	Формулювання й алгоритм вибору оптимального рішення Постановка й алгоритм рішення задачі управління	
Виділення об'єктів чи процесів	Завдання й окреслення границь об'єктів (підрозділів підприємства) Структурування алгоритму виділення учасників санації	Побудувати інформаційну модель співвідношення інтересів потенційних учасників санації Запропонувати методи адаптації програми санаційних дій до можливої негативної реакції оточуючого середовища
Створення інформаційної моделі об'єкту чи процесу	Перетворення бази даних спостережень за об'єктом в інформаційну модель об'єкту Визначення основних функцій інформаційної моделі Програмна реалізація основних функцій	
Створення поетапної схеми санації підприємства	Рішення задачі розпізнавання і класифікації можливих дій Виділення характеристик об'єкту Задача синтезу оптимальних управлінських дій	Визначити склад потенціалу санації Сформувати організаційну схему підготовки та проведення санації, що відповідатиме найефективнішому використанню наявних і залучених ресурсів

Аналіз змісту процесу управління санацією дозволили провести декомпозицію проблеми формування ефективного механізму управління санаційними процедурами підприємства і визначити інструментарій, що представлений у взаємозв'язку з окремими елементами і відповідає детально розглянутим завданням дослідження (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Методичні підходи до вирішення проблеми формування дієвого
механізму управління санаційними процедурами

Предмет структуризації	Способи, прийоми структуризації	Елементи моделі	Результат композиції
1. Проблема санації	Структурний аналіз	Система управління, ресурси, діяльність персоналу	Загальна модель процесу санації підприємства
2. Мета санації	Компонентний аналіз, нейронні мережі	Цілі, задачі, заходи	Стратегії (варіанти) санації
3. Коло інтересів учасників санації	Теорія конфліктів	Цілі учасників оточуючого середовища підприємства, їх можливі протидії	Інформаційна модель конфлікту учасників санації
4. Рішення про варіант санації	Теорія, матриця змін, нейронні мережі	Стратегії (варіанти) санації, кінцевий результат санації, фактори регулярного впливу оточуючого середовища	Варіанти рішення, оптимальний варіант рішення, умови реалізації оптимального рішення
5. Методи організації управління санацією	Метод управління проектами	Компетенція керівництва, послідовність його дій	Схема організації процесу управління підготовкою та проведенням оздоровлення підприємства
6. Прогнозування ефективності санації	Фінансово-економічний аналіз, нейронні мережі	Фінансовий стан	Прогноз кінцевої ситуації (фінансового стану), отриманої в результаті зміни початкової ситуації

Існуючі підходи до організації санаційних процедур, до вибору варіантів оздоровлення не в повній мірі враховують проблему визначення оптимального для підприємства масштабу перетворень, вибору оптимальної стратегії підготовки та проведення санації підприємства.

Аналіз використання санаційних процедур у практиці господарювання до вибору ефективних напрямів і методів оздоровлення дозволив встановити логічну схему дослідження, визначити його мету і завдання.

Для підтримки рентабельності й платоспроможності, подолання факторів, що спричинили кризу на підприємстві, мінімізації впливу зовнішніх факторів задачу ефективного управління санацією запропоновано вирішити шляхом алгоритмічного представлення процесу управління оздоровленням підприємства (рис. 3.1), де проведено розподіл механізму управління на два аспекти.

Перший з них – економічний, результатом якого є вибір оптимального варіанту санації. Цей напрям управління містить визначення загального переліку альтернатив дій для оздоровлення підприємства, визначення можливих станів оточуючого середовища (з оцінкою вірогідностей виникнення цих станів). Організаційна складова є другим елементом механізму санації. Вона забезпечує потрібну структуру й методи управління санацією. Комплекс інструментів економічної та організаційної санації формується на базі інтегрованого взаємозв'язку між санаційною стратегією, структурою управління та функціями її реалізації.

Для вдосконалення механізму управління санаційними процедурами підприємства проаналізовано як абстрактні методи теорії прийняття рішень, так і конкретні методичні основи аналізу бізнес-процесів, методи математичної формалізації управлінських задач дослідження операцій.

Взаємозв'язок стратегії, структури й управління санацією є основою запровадження комплексу заходів з антикризового управління. Обґрунтована програма санації повинна не лише визначати, що потрібно робити, але й як буде організовано цей процес, забезпечуючи моніторинг і коригування планів відповідно до результатів.

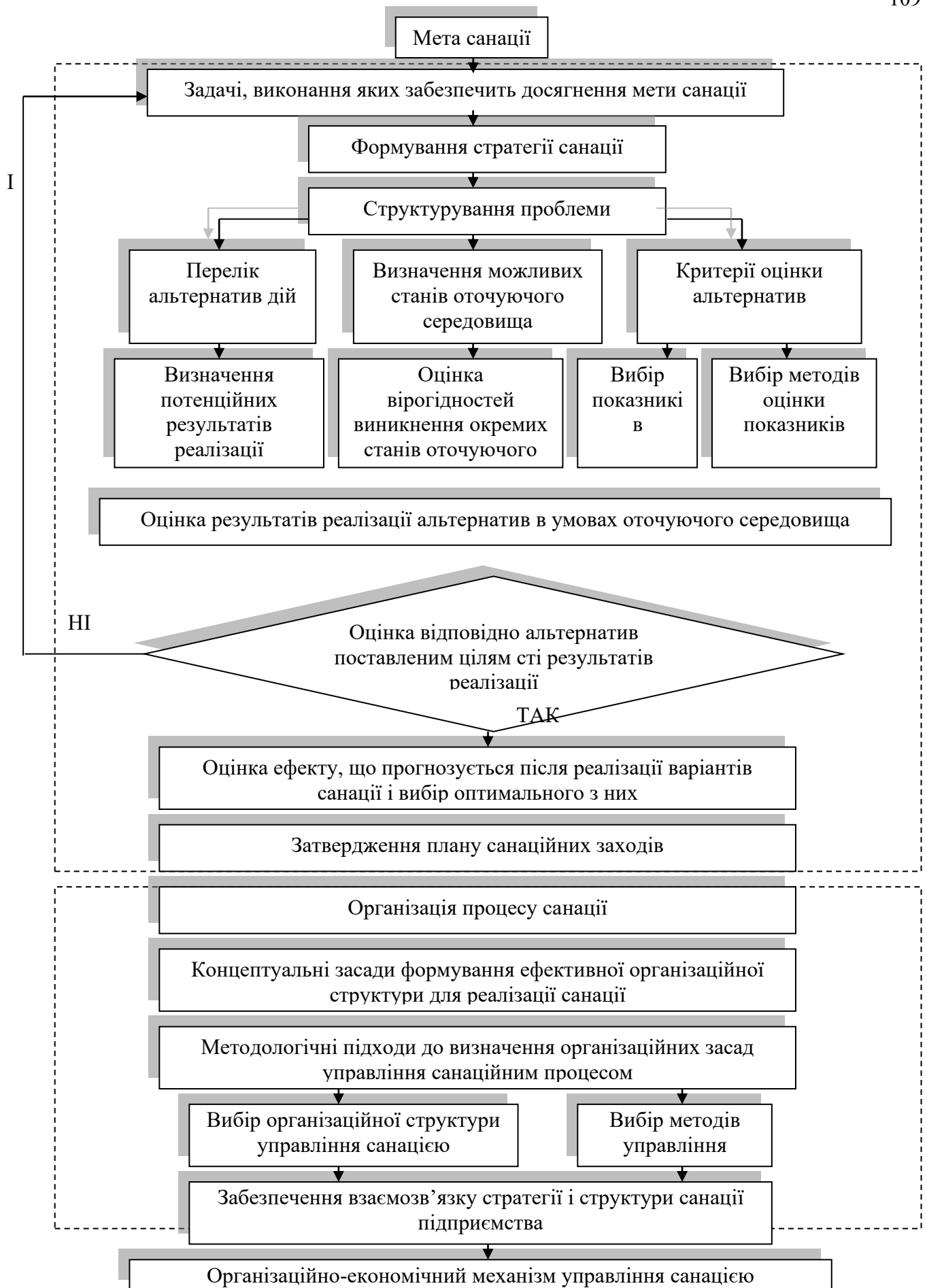


Рис. 3.1 Загальний алгоритм управління підготовкою проведення санації

Санаційна програма повинна містити комплекс реструктуризаційних заходів, згрупованих за основними сферами діяльності підприємства. Для вугільної галузі особлива увага приділяється підвищенню ефективності видобутку та безпеки, оскільки саме вони є критичними факторами собівартості та конкурентоспроможності (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

Основні групи санаційних інструментів та їх обґрунтування для шахти
«Капітальна» ДП «Мирноградвугілля»

Група заходів	Призначення	Обґрунтування застосування
Організаційно-технічна реструктуризація	Ліквідація неефективних лав, модернізація очисного та прохідницького обладнання, технологічна модернізація видобутку та кріплення, ліквідація непрофільних та соціальних активів (житловий фонд, непромислові об'єкти).	Різне зниження собівартості вугілля завдяки оптимізації робочого процесу очисного вибою та фондovіддачі. Покращення безпеки праці та зменшення аварійності.
Фінансова реструктуризація	Зміна структури капіталу, реструктуризація заборгованості перед державними фондами та енергоринком, переведення короткострокових боргів (часто неплатоспроможних) у довгострокові, залучення інвестиційного капіталу.	Відновлення поточної ліквідності (для забезпечення розрахунків із постачальниками та персоналом) шляхом зменшення критичного боргового навантаження.
Маркетингова реструктуризація	Розширення ринків збуту (включно з експортними), диверсифікація вугільної продукції за марками, підвищення її якості та конкурентоспроможності	Нарощування обсягів реалізації шляхом високомаржинальних марок вугілля та забезпечення стабільного ринку збуту, що критично важливо для

	для енергетичного та коксохімічного секторів.	безперебійної роботи шахти.
Управлінська реструктуризація	Зміна організаційної структури, оптимізація чисельності підземного та наземного персоналу відповідно до фактичних обсягів видобутку, впровадження систем контролю за витрачанням матеріалів та електроенергії (ключові витрати галузі).	Підвищення ефективності менеджменту, скорочення адміністративних та загальношахтних витрат, зниження непрямих витрат на тонну видобутку.

Успішна санація вугільного підприємства шахти «Капітальна» ДП «Мирноградвугілля» залежить від радикальної технічної реструктуризації. Якщо порівнювати з іншими секторами, тут фінансова стійкість відновлюється насамперед через інвестиції у нове обладнання та ліквідацію збиткових гірничих виробок, що дозволяє різко знизити виробничі витрати, які є хронічною проблемою галузі.

3.2. Фінансовий механізм фінансового оздоровлення підприємства

Розробка фінансового механізму санації є критично необхідною для будь-якого підприємства, що потребує антикризового управління через низку вагомих причин (табл. 3.4).

Таблиця 3.4

Необхідність розробки фінансового механізму санації підприємств

Назва напрямку	Проблеми, яку вирішує фінансовий механізм санації	Очікуваний результат
Системна відповідь на кризу	Фінансова криза є системною проблемою, що вимагає комплексного, а не фрагментарного підходу до вирішення.	Забезпечення комплексного, послідовного та цільового підходу до фінансового оздоровлення,

		мінімізація хаотичних дій.
Запобігання банкрутству та збереження активів	Ризик втрати платоспроможності, офіційне банкрутство та розпродаж активів за ліквідаційною вартістю.	Комплексне відновлення платоспроможності, зміцнення фінансової бази та захист виробничих активів та робочих місць.
Оптимізація використання ресурсів	Обмеженість фінансових ресурсів у кризовій ситуації та ризик їх неефективного використання.	Чітке визначення потреб (ліквідація розривів), обґрунтування вибору джерел та спрямування коштів на найбільш ефективні заходи.
Підвищення довіри зацікавлених сторін	Втрата довіри кредиторів, інвесторів та партнерів через нестабільний фінансовий стан.	Надання чіткої програми фінансового оздоровлення, що підвищує шанси на реструктуризацію боргу та залучення зовнішньої фінансової підтримки.

Ефективне застосування санації потребує структурної адаптації фінансового механізму підприємства через імплементацію цільових важелів, методів та підсистем фінансового забезпечення, яка зображена на рис. 3.2.

Фінансово-економічна підстава для розробки плану санації базується на практичній верифікації запропонованої методики оцінювання санаційного потенціалу. Дослідження було проведено на підприємствах вугільної галузі, які перебувають у процедурі банкрутства. Результати цих розрахунків дозволили обґрунтувати фінансову стратегію для підприємств-боржників та деталізувати відповідний фінансовий блок у плані санації [57].

Балансування різнорідних інтересів усіх зацікавлених сторін (кредиторів, власників, працівників, місцевої влади та інвесторів) забезпечується завдяки консолідованому добору методів та важелів, що входять до структури фінансового механізму санації.

Необхідність подолання протиріч між фінансово-економічними наслідками забезпечення фінансової ліквідності та юридичним регулюванням організаційно-правової трансформації боржника обумовлює дослідження механізму інвестування у майновий комплекс збанкрутілого підприємства. Цей механізм є формою відновлення платоспроможності, яка реалізується через зміну бенефіціарного власника. Специфічні методи відновлення господарських суб'єктів, що з'явилися останнім часом, свідчать про дисфункцію системи. Основна причина цього криється у недостатній розробленості юридичних норм, що регулюють фінансові аспекти неплатоспроможності. Як наслідок, протягом останніх років фіксується тенденція до перехоплення власності через процедури банкрутства: суб'єкти доводяться до ліквідації з подальшим придбанням їхніх активів за зниженою вартістю.

Засобом уникнення вкладання коштів у майновий комплекс повинно бути оперативне здійснення досудового оздоровлення за сприяння та під наглядом місцевих органів влади. Для підвищення ефективності фінансового механізму санації шахти «Капітальна» ДП «Мирноградвугілля» пропонується сфокусуватися на визначенні пріоритетів серед його складових: методів, форм, важелів і способів виконання, наведених в таблиці 3.3.

Таблиця 3.3

Систематизація пріоритетних заходів санації підприємств вугільної галузі

Розроблені способи та інструменти реалізації фінансового механізму досудового оздоровлення для шахт під наглядом місцевих органів самоврядування зможуть розширити практику санації як у межах області, так і в державі загалом.

Фінансова санація виступає найбільш дієвим інструментом санаційного управління підприємством. Аналіз методичних підходів до її проведення показав, що існуючий інструментарій не відповідає новій парадигмі функціонування промислових підприємств, зміна якої зумовлена високим ступенем невизначеності та непередбачуваності їх зовнішнього оточення.

Послідовність механізму санаційного управління підприємством включає три комплексні етапи: I. Концептуально-теоретичні основи та інформаційне забезпечення фінансової санації. II. Аналітична оцінка ризику банкрутства. III. Формування й вибір санаційних рішень .

Мета першого етапу механізму полягає у виборі й обґрунтуванні інформаційного забезпечення, тобто у формуванні набору фінансових індикаторів, необхідних для визначення класу кризи підприємства. Інструментом реалізації даної мети є розроблена методика вибору й обґрунтування інформаційного забезпечення, що включає наступні кроки: 1) огляд теоретико-методичного інструментарію для фінансової діагностики та формування гіпотези про інформаційний простір дослідження; 2) обґрунтування переліку показників за допомогою експертного методу; 3) обґрунтування переліку показників на основі факторного аналізу; 4) отримання обґрунтованого інформаційної бази на підставі синтезу евристичного та факторного аналізів.

Цільовою спрямованістю другого етапу механізму санаційного управління є формування методичного інструментарію діагностики фінансової неспроможності, що дозволяє врахувати невизначеність його внутрішнього середовища за рахунок використання методів адаптивного прогнозування.

Цільовою спрямованістю третього етапу механізму санаційного управління є розробка комплексу обґрунтованих санаційних заходів відповідно

до певного класу кризи підприємства, що складається з моделі формування обґрунтованих санаційних рішень методом багатокритеріального вибору альтернатив на основі адитивної згортки та моделі вибору й обґрунтування санаційних рішень на основі теорії корисності, цільовою спрямованістю якої є вибір найбільш доцільного санаційного заходу в умовах обмеженості ресурсів підприємства. Вихідною інформацією для формування оцінок корисності є інформація про пріоритети функціонування підприємства.

Вибір й обґрунтування санаційних рішень, містить такі етапи: етап 1 – виділення класів фінансової кризи; етап 2 – формування бази санаційних заходів для кожного класу; етап 3 – формування комплексів санаційних заходів методом багатокритеріального вибору; етап 4 – оцінка корисності санаційних рішень.

На першому етапі в результаті проведення фінансової діагностики стану підприємства виділяються класи фінансової кризи, в яких може перебувати підприємство. У роботі пропонується використовувати чотири класи кризи: легка криза, середня, глибока, катастрофічна. Виділення цих класів кризи зумовлено необхідністю посилення антиципативної спрямованості механізму санаційного управління й розробки деталізованого комплексу превентивних санаційних рішень.

Метою другого етапу є формування базового комплексу санаційних заходів залежно від теоретично обґрунтованої ознаки “клас кризи”. У табл. 3.4 наведено фрагмент комплексу санаційних заходів для підприємства, що знаходиться в стані глибокої кризи.

Таблиця 3.4

Класифікація основних форм та методів фінансової санації підприємств

Джерело санації	Санаційні методи	Характер впливу
Внутрішня санація	Оптимізація структури активів: реалізація надлишкових основних фондів; продаж об'єктів незавершеного будівництва; розпродаж неліквідних ТМЗ.	Зниження потреби у зовнішньому фінансуванні; мобілізація прихованих ресурсів.
Зовнішня	Реорганізаційні заходи: злиття;	Залучення нового

санація	поглинання (M&A); поділ підприємства; передача в оренду непрофільних активів; залучення приватного інвестора (приватизація).	капіталу; зміна структури управління та власності; інтеграція з потужнішим партнером.
Санація за рахунок кредиторів та інвесторів	Фінансова реструктуризація боргу: конверсія боргу у власний капітал (debt-to-equity swap); пролонгація (відстрочка) платежів; часткове списання (дисконтування) боргу; укладення мирових угод.	Зменшення боргового навантаження; зміна складу та/або умов зобов'язань.
Санація із залученням державного/ муніципального капіталу	Державна підтримка (якщо актуально): отримання бюджетних позик або субсидій.	Зниження ризику; отримання пільгового фінансування; адміністративна підтримка.

Даний перелік необхідно розглядати як систематизований комплекс типових санаційних рішень, який може розширюватися й оновлюватися залежно від зміни умов господарювання, законодавчої бази країни, а також удосконалення методів і підходів до санаційного управління.

Розроблений комплекс є вихідною інформацією для вирішення завдань третього етапу методичного забезпечення – формування впорядкованого переліку санаційних заходів методом багатокритеріального вибору альтернатив на основі адитивної згортки, який відноситься до класу методів нечіткої логіки.

Отриманий перелік санаційних заходів для кожного з виділених класів кризи формує базу заходів для подальшого вибору найбільш адекватних та доцільних санацій з урахуванням реальних можливостей підприємства. Для визначення оцінок корисності певного заходу в роботі побудовано модель вибору й обґрунтування санаційних рішень на основі теорії корисності. Цільовою спрямованістю даної моделі є вибір найбільш доцільного санаційного заходу з урахуванням його корисності для підприємства, що функціонує в умовах обмеженості ресурсів. Послідовний аналіз і систематизація науково-правових основ санаційного управління дозволили визначити його місце в

загальному контурі управління підприємством, цільову спрямованість та перелік завдань.

3.3. Оцінка економічного ефекту від здійснення фінансової санації підприємства

Оцінка економічного ефекту від фінансової санації має вирішальне значення в процесі антикризового управління. Вона дозволяє не лише обґрунтувати доцільність інвестицій у підвищення фінансової ліквідності, але й визначити успішність реалізованого фінансового механізму. Економічний ефект санації має комплексний характер, проявляючись як на мікрорівні (підприємство), так і на макрорівні (галузь, держава).

Використання санаційного прибутку для оздоровлення балансу є виправданим лише після вичерпання усіх інших джерел покриття накопичених збитків, включаючи мобілізацію як відкритих, так і прихованих резервів. Джерелами формування цього спеціального (балансового) прибутку є редукція статутного капіталу, додаткові внески від власників корпоративних прав, або анулювання (списання) частини вимог кредиторами підприємства-боржника.

За даними балансу на кінець 2024 року статутний фонд Шахта «Капітальна» ДП «Мирноградвугілля» становить 44 118,0 тис. грн., непокриті збитки — 54143,0 тис. грн.

Оптимальним управлінським рішенням є скорочення статутного фонду підприємства за рахунок передачі корпоративних прав номіналом 14 000 тис. грн. для подальшого анулювання та списати частково короткострокову заборгованість підприємства перед бюджетом на суму 2554,0 тис. грн. Списання заборгованості підприємства, як раз і буде покладено на державу, у якості державної підтримки неплатоспроможних підприємств, оскільки вугільна галузь є пріоритетною та стратегічною для держави.

Без урахування податкового регулювання, зміни в балансі підприємства під час виконання вказаних операцій будуть відбуватися наступним чином:

1. Аналіз трансформації структури пасивів балансу до санації наведений у табл. 3.5.

Таблиця 3.5

Баланс підприємства на 31.12.2024 р до зменшення статутного фонду

Актив		Пасив	
1. Основні засоби	155344	1. Статутний фонд	44 118,0
2. Запаси і затрати	2 354,00	2. Непокриті збитки	52 489,0
3. Дебіторська заборгованість	24295	Забезпечення наступних витрат і платежів	28178,0
		3. Довгострокові пасиви	943,0
4. Інші оборотні активи	451	4. Короткострокові пасиви	52459,0
Баланс	180753,0	Баланс	182975

Відображення змін у фінансовому балансі підприємства внаслідок редукції статутного капіталу наведений у табл. 3.6.

Таблиця 3.6

Баланс підприємства після зменшення статутного фонду

Актив		Пасив	
1. Основні засоби	155344	1. Статутний фонд	30118,0
2. Запаси і затрати	2 354,00	2. Непокриті збитки	35935
3. Дебіторська заборгованість	24295	3. Забезпечення наступних витрат і платежів	28178,0
		4. Довгострокові пасиви	943,0
4. Інші оборотні активи	451	5. Короткострокові пасиви	52459,0
Баланс	180753,0	Баланс	182975

Балансові збитки покриваються за рахунок санаційного прибутку в розмірі 17 554 тис. грн., джерелом якого стало скорочення статутного фонду та списання частини заборгованості.

З метою мобілізації фінансових резервів, планується реалізувати об'єкт невиробничої нерухомості. Очікуваний дохід від продажу (за ринковою ціною 80 000 тис. грн.) значно перевищить його облікову (балансову) вартість (27 000 тис. грн.). Підприємство спрямує виручку, одержану від продажу активу, на купівлю власних корпоративних прав номінальною вартістю 70 000 грн. Викуплені власні акції та інші корпоративні права відображаються у фінансовому балансі за фактичною ціною, сплаченою за їх придбання. Мобілізація резервів включає генерацію прибутку від реалізації необоротних активів на суму 37 000 грн. Цю суму дозволено направити безпосередньо на покриття балансових збитків Шахта «Капітальна» ДП «Мирноградвугілля». Прогнозний фінансовий баланс підприємства після реалізації санаційних заходів наведений у табл. 3.7.

Таблиця 3.7

Балансова структура фінансових ресурсів за підсумками санації

Актив		Пасив	
1. Основні засоби	128344	1. Статутний фонд	13118
		Додатковий кап	70 791,00
2. Запаси і затрати	2 354,00	2. Нерозподілений прибуток	75
3. Дебіторська заборгованість	24295	3. Забезпечення наступних витрат і платежів	28178
4. Грошові кошти		4. Довгострокові пасиви	943
5. Інші оборотні активи	451	5. Короткострокові пасиви	52459
Баланс	155 444,00	Баланс	155444

На основі наданої таблиці 3.7 можна сформулювати наступні висновки щодо фінансового оздоровлення шахти:

1. Зміцнення фінансової рівноваги та структури капіталу

Проведені санаційні заходи, що відображені у прогнозному балансі, свідчать про фінансове оздоровлення підприємства.

- Значне переважання власного капіталу становить 84 084 тис. грн. Це значно перевищує загальну суму позикового капіталу (довгострокові та короткострокові пасиви — 53 402 тис. грн.).
- Високий коефіцієнт автономії підтверджує, що активи підприємства фінансуються переважно за рахунок власних джерел. Висока автономність підприємства від зовнішніх позик є головним критерієм успішного фінансового оздоровлення.

2. Забезпечення платоспроможності

Зміни у структурі пасивів, ймовірно, досягнуті завдяки реструктуризації або списанню заборгованості:

- короткострокові пасиви становлять 52 459 тис. грн., що вимагатиме детального аналізу у співвідношенні до оборотних активів;
- наявність забезпечення наступних витрат і платежів (28 178 тис. грн.) свідчить про консервативну модель реагування на потенційні загрози та планування майбутніх зобов'язань (наприклад, витрат на демонтаж, рекультивацію, соціальні виплати), що є важливим для вугільної промисловості.

3. Структура активів та інвестиційний потенціал

Аналіз активів вказує на збереження виробничого потенціалу:

- Основні засоби (128 344 тис. грн.) домінують у структурі активів, що типово для капіталомістких підприємств (шахт). Це підтверджує, що санація була спрямована на збереження основного виробничого комплексу, а не на ліквідацію.
- Дебіторська заборгованість (24 295 тис. грн.) є значною, що вимагає в подальшому ретельного контролю ліквідності та ефективності роботи зі стягнення боргів.

Одже, фінансовий механізм санації визнано успішним, оскільки він дозволив не лише покрити балансові збитки, але й кардинально поліпшити

структуру капіталу, забезпечивши високий рівень фінансової стійкості підприємства.

За умови підтримки та схвалення провадження про банкрутство плану санації, яким передбачається відновлення прибутковості виробництва (наприклад, проведення фінансової та оперативної реструктуризації виробництва, повернення активів, заарештованих або вже переданих заінтересованим особам на шкоду інтересам інших кредиторів, зміна (змінення) структури боргів, можливість розстрочки і прощення певної частини боргів, що передбачають обмін вимог кредитора на акції боржника.

Із зрозумілих причин, вартість підприємства-банкрута за різними оцінками буде різною, вигідною кредиторам, чи боржнику. Дуже важко точно оцінити вартість підприємства, особливо коли воно знаходиться у скрутному становищі. Боржник захоче максимально завищити вартість, аби залишити собі частину підприємства після реорганізації. Кредитор, у свою чергу, захоче мінімізувати вартість, щоб у разі, коли проглядає можливість для наступного повернення до прибутковості, зробити максимальною свою вигоду шляхом отримання якомога більшої частки (долі) у власності за рахунок боржника.

Критерієм вибору процента акцій, які віддаються кредитору в обмін на вимоги, є величина щорічного номінального ЧГП, який залишається в розпорядженні первісних власників після того, як залишок боргу буде погашено. Цей критерій, простий в аналізі, все ж є недосконалим - хоча би з тої причини, що він не враховує, з якого року підприємство почне заробляти для себе (одержувати прибуток для себе). Більш об'єктивним показником є чиста приведена вартість майбутніх грошових потоків. Вона обраховується, виходячи із щорічного ЧГП, періоду погашення залишку боргу, ставки дисконтування та обраного періоду. Чистий щорічний грошовий потік, у свою чергу, як було вже показано, залежить від "ідеальних" показників річного обсягу реалізації та частки (долі) змінних витрат, які б мали місце у разі передачі (переходу) усіх 100% акцій кредиторів (до кредитора).

Як підтверджують розрахунки, чим менша ставка дисконтування, чим довший період, за який обчислюється наведений грошовий потік, і чим гірші "ідеальні" показники кредитора, тим менший процент акцій боржнику вигідно віддати кредитору для досягнення оптимального грошового потоку.