

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Західноукраїнський національний університет
Навчально-науковий інститут інноватики, природокористування та
інфраструктури
Кафедра економічної експертизи та землевпорядкування

ДОЛЕНКО Іван Володимирович

**Інвестиційна стратегія як елемент антикризового управління
підприємством // Investment strategy as an element of crisis management**

спеціальність 051 – Економіка
освітньо-професійна програма – Експертна оцінка землі та нерухомого майна

Кваліфікаційна робота

Виконав студент групи ЕОЗм-21
І.В. Доленко

Науковий керівник:
д.е.н., професор А.І. Гулей

Кваліфікаційну роботу допущено
до захисту:

« ___ » _____ 20__ р.

Завідувач кафедри

_____ Б.О. Язлюк

ЗМІСТ

Вступ	3
РОЗДІЛ 1. ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ СТРАТЕГІЙ ЯК ЕЛЕМЕНТА АНТИКРИЗОВОГО УПРАВЛІННЯ	6
1.1 Теоретичні положення та особливості механізмів антикризового управління на підприємстві	6
1.2. Антикризове управління, орієнтоване на інвестиційну стратегію	19
Висновки до розділу 1	28
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ СТРАТЕГІЇ ЯК ЧИННИКА ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ПІДПРИЄМСТВА	29
2.1. Підходи до аналізу фінансової безпеки підприємства та факторного впливу на результативність інвестиційної стратегії	29
2.2. Оцінка фінансової стійкості та небезпеки банкрутства обраних підприємств	45
Висновки до розділу 2	56
РОЗДІЛ 3. ОСОБЛИВОСТІ ВПРОВАДЖЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ СТРАТЕГІЙ	57
Висновки до розділу 3	63
Висновки	65
Список використаних джерел	68

ВСТУП

Актуальність теми. Економіка України, як і світу, характеризуються динамічністю. Наслідком цього є нестабільність функціонування окремих елементів економічних систем. Це, в свою чергу, має негативний вплив на можливості ефективного управління поступальним розвитком як окремих суб'єктів господарювання, так і економіки в цілому. У процесі своєї діяльності більшість суб'єктів господарювання стикаються із кризовими явищем, які, проте, не завжди здійснюють негативний вплив на характер та результати їхнього господарювання. Підприємства, які своєчасно здійснюють антикризове управління та вживають заходів щодо подолання небезпечних ситуацій, можуть досягти позитивних результатів, оскільки наслідком ігнорування таких заходів може бути кризовий стан, банкрутство та ліквідація.

За сучасних темпів розвитку науки і глобалізації економіки антикризове управління продовжує мати вагомим значення. Актуальним й надалі залишається вивчення криз з метою запровадження ефективних заходів антикризового управління для будь-яких суб'єктів господарювання, оскільки вони є основою для економічного розвитку як окремої країни, так і глобальної світової економіки.

Для виживання та успішного функціонування за умов сьогоденних реалій підприємства мають бути, перш за все, конкурентоспроможними. Щоб досягти необхідного рівня конкурентоспроможності їм потрібно зосередити свою діяльність на виробництві актуальних для кінцевого споживача товарів та послуг, оптимальної якості та ціни. Ці умови є можливими при веденні виваженої інвестиційної політики.

Дослідженнями економічних криз, засобів антикризового управління, специфіки інвестиційної діяльності, оптимальних параметрів інвестиційних стратегій займалося багато фахівців-економістів, серед яких можна виокремити таких: І. Алексєєв, Л. Бернштайн, А. Бланк, Ф. Бродель, А. Бурий, А. Важинський, О. Василенко, О. Другов, Р. Енлегер, Г. Захарчин, Н. Карачина, О. Касьянова, В. Крендалл, Д. Кондратьєв, І Копилук, Ю. Кучинський,

Л. Ларіонова, Л. Ліпич, С. Мартюшева, О. Пирог, Ж. Поплавська, С. Рамазанов, О. Свінцов, В. Туленков, А. Уткін, А. Хрущ, А. Шеметев, Н. Шпак, Й. Шумпетер, Т. Яворська та інші.

Незважаючи на значну кількість наукових досліджень, є частина проблем, які є постійним об'єктом дискусій, зокрема, питання щодо методів оцінки фінансової безпеки суб'єктів господарювання, з'ясування впливу факторів на результативність їхньої інвестиційної стратегії, розробки антикризових інвестиційних стратегій та їх моделювання тощо.

Мета та завдання дослідження. Метою нашого дослідження були розкриття теоретичних положень та розробка прикладних рекомендацій із удосконалення процесів імплементації інвестиційної стратегії як важливого елемента антикризового управління суб'єктом господарювання.

Перед роботою поставлено наступні **завдання:**

- уточнити теоретичні положення та особливості механізмів антикризового управління на підприємстві;
- розкрити сутність антикризового управління, орієнтованого на інвестиційну стратегію;
- провести аналіз фінансової безпеки підприємства та факторного впливу на результативність інвестиційної стратегії;
- оцінити фінансову стійкість та небезпеки банкрутства обраних підприємств;
- запропонувати сучасні шляхи впровадження інвестиційних стратегій з метою покращення фінансового стану суб'єктів господарювання.

Об'єктом дослідження виступає процес розробки та запровадження інвестиційної стратегії як вагомого елемента системи антикризового управління підприємством.

Предмет дослідження – теоретичні засади та методичні положення із моделювання та запровадження інвестиційної стратегії в процесі антикризового управління підприємством із використанням сучасних аналітичних інструментів.

Методи дослідження. У кваліфікаційній роботі використовувалися такі

методи наукових досліджень, як: узагальнення, систематизація, порівняння та аналіз.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у такому: у роботі запропоновано модель розробки і адаптації інвестиційної стратегії підприємства із фокусуванням на факторах покращення фінансового стану суб'єктів господарювання, та які визначають шляхом використання комплексного методу кореляційно-регресійного аналізу, при цьому здійснюють консолідацію експертно-об'єктивних зусиль на полікритеріальних індикаторах. Це дасть змогу підвищити ефективність виявлення сутнісного впливу таких факторів та їх синергічний потенціал дії в цілому на діяльність підприємства.

Практичне значення одержаних результатів. Отримані у кваліфікаційній роботі ключові результати та обґрунтовані рекомендації є комплексом теоретичних та прикладних засад із запровадження інвестиційної стратегії підприємства як елемента його антикризового управління.

РОЗДІЛ 1

ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ СТРАТЕГІЙ ЯК ЕЛЕМЕНТА АНТИКРИЗОВОГО УПРАВЛІННЯ

1.1. Теоретичні положення та особливості механізмів антикризового управління на підприємстві

Суттєві зміни у розвитку економіки України, обумовлені актуальними економічними та суспільними викликами, а також інтенсивністю глобалізації світового господарства. Ці факти по-різному впливають на процеси управління діяльністю суб'єктів господарювання, а також на розвиток економіки країни загалом.

Кризові явища є характерними для будь-якого рівня розвитку економіки. Вони є особливо небезпечними для підприємств, які ведуть свою діяльність за умов нестабільності макроекономічної ситуації. Проте, небезпека кризи не завжди негативно впливатиме на результати їх господарювання. Якщо підприємства проводять регулярний моніторинг ознак кризи та своєчасно вживають антикризових заходів, то продовжують функціонувати. За умови ігнорування ознак фінансової нестабільності керівництвом підприємства, як наслідок, виникає кризовий стан, що надалі призводить до банкрутства і ліквідації. Тому, антикризове управління підприємством є актуальним аспектом його фінансового менеджменту, особливо в умовах глобального економічного прогресу.

Конкурентоздатність підприємств, як основна передумова стабільного їх функціонування, вимагає організації процесу виробництва сучасних товарів та послуг, які б відповідали мінливому попиту споживачів, їх вимогам у якості та ціні. Ці чинники вимагають від виробника регулярного технічного та технологічного оновлення необоротних активів. Це обумовлює періодичного перегляду інвестиційної стратегії підприємства.

Теорія циклів, криз та інновацій, яка є важливою складовою розвитку антикризового управління суб'єктами господарювання, досліджувалась

багатьма вченими-економістами.

Основою теорії криз М.Д. Кондратьєва є: «... 1) взаємозв'язок закономірностей економічної статичності, циклічної динаміки і соціогенетики у динаміці суспільства; 2) великі цикли кон'юнктури, їх основи і взаємозв'язок із середньостроковими циклами; 3) неможливість кризових фаз у динаміці циклів; 4) роль винаходів та інновацій у зміні великих циклів» [52]. Його ідеї отримали розвиток у працях Й. Шумпетера.

М. Туган-Барановський, один із засновників наукової школи у сфері криз, у 1997 р. висунув оригінальну концепцію кризи, яка «... базується на теорії кругообігу суспільного капіталу та нездатності капіталізму та ринку забезпечити пропорційність відтворення, що приводить до періодичного переповнення каналів товарного обігу (всезагального перевиробництва), різкого коливання цін, грошового обігу, кредиту аж до потоків безробіття» [106]. Промислові кризи є звичною фазою економічних циклів. Тому, «... періодичність криз не має природи математичної періодичності: у залежності від конкретних умов даного моменту промисловий цикл може продовжуватися. Капіталістичний розвиток є циклічним та складається із етапів застою і поживлення, підйому і занепаду. Теорія криз дозволяє прогнозувати кризи, пояснювати, які фактори сприяють збільшенню чи пониженню тривалості промислового циклу» [106].

В економіці завжди спостерігається циклічність кризових явищ. Після досліджень Дж. Кейнса, який і виокремлення їх у цілу теорію. По-перше, «... циклічність визначається як багатовимірне подія, ряд її форм має світовий характер. По-друге, циклічність в цілому, у тому числі її найскладніша фаза – економічна криза, визначається не стільки як суспільне «зло», а як специфічна видимість забезпечення поступального розвитку економіки за умов ринкових відносин, а також коливання економічної активності розцінюють в якості однієї з умов відновлення та зростання. По-третє, для коливань активності характерна специфічна ознака – рух здійснюється не по колу, а по спіралі, отже циклічність визначається формою передового розвитку суспільства. По-четверте, потрібно розширювати об'єктивні знання про цикли, причини їх виникнення та

застосовувати ефективні методики та інструменти для згладжування негативних наслідків» [46].

Отже, можемо стверджувати про значну актуальність проблеми антикризового управління, яка не втрачає свого значення сьогодні, а лише підсилює його в сучасних умовах глобалізації економіки. Тому, важливим є розуміння об'єктивності криз та потреби впровадження антикризового управління у діяльність суб'єктів господарювання.

Серед українських та іноземних науковців-економістів досі немає єдиного підходу до визначення терміну «антикризове управління».

Група авторів антикризове управління розглядає як «... управління, котре повинно застосовуватись лише до підприємства, яке знаходиться в кризовому стані і щодо якого виникає загроза банкрутство» [20; 71; 98; 102]. Однак, на наш погляд, таке трактування не є досконалим, бо антикризове управління зосереджується не лише на виведенні суб'єкта господарювання із кризи, а також і на здійсненні попереджувальних заходів щодо недопущення можливості настання кризових явищ.

Л. Ситник та А. Штангрет розглядають це поняття як «... систему управління, що спрямована на забезпечення як найшвидшого реагування на випадки, які трапляються у середовищі в якому функціонує підприємство та формування заходів для їх ліквідації» [96; 133]. Вважаємо, що таке трактування поняття «антикризове управління» теж не є досить.

С. Бурий та Д. Мацеха пропонують розглядати антикризове управління як «... систему взаємопов'язаних послідовних дій управлінців вищої ланки управління підприємством, спрямовану на ідентифікацію та ліквідацію факторів зовнішнього та внутрішнього середовища, небезпечних для діяльності підприємства» [19].

На думку Е. Короткова та Н. Туленкова поняття «антикризове управління» «... побудовано з урахуванням ризику настання кризи та носить перманентний характер. Дане поняття слід розділити на такі види: передкризове управління, управління під час кризи та управління процесами щодо виходу з кризи» [55;

105].

С. Рамазанов, О. Степаненко та Л. Тимашова зазначають, що «... антикризове управління зводиться до розроблення та реалізації заходів щодо подолання кризового стану тільки стратегічного характеру» [92]. Однак, вважаємо, що таке тлумачення є актуальним лише тоді, коли настання кризи можна передбачити. Проте, далеко не усі кризові явища можна спрогнозувати.

Ф. Важинський та А. Колодійчук відносять антикризове управління підприємством до «... мікроекономічної категорії, яка здатна охопити лише заходи щодо подолання кризового стану тільки підприємством-боржником» [21]. Недоліком цього підходу може бути неврахування можливих суб'єктів процесу антикризового управління, «стейкхолдерів», якими можуть бути не тільки внутрішні учасники підприємства (менеджери, власники), а також й зовнішні (інвестори, кредитори, тощо), які не беруть участі в діяльності суб'єкта господарювання, але можуть бути зацікавлені в його функціонуванні.

С. Беляєв та В. Кошкін відмежовують поняття «антикризове управління» та «антикризове регулювання». У їхньому розумінні «антикризове регулювання – це система заходів на рівні органів державної влади, спрямованих на попередження банкрутства суб'єктів підприємництва важливих для суспільства. В свою чергу, антикризове управління розглядається як комплекс заходів окремого суб'єкта підприємництва, призначений недопустити його банкрутства чи ліквідації» [4].

В. Василенко пропонує трактувати антикризове управління як «... різновид управління, що спрямований на попередження, аналізування та ліквідацію факторів кризи, а у разі її виникнення – розроблення та реалізацію заходів, що дадуть змогу упоратися з кризою зазнаючи мінімальних при цьому витрат та втрат для підприємства. Поняття антикризове управління зводиться до можливості передбачення, пришвидшення, випередження та відтермінування кризових явищ, необхідності підготовки до кризи, забезпечення необхідними знаннями, уміннями та навиками для протистояння викликам та можливістю пом'якшувати кризу» [22].

Відповідно до думки К. Мельника та С. Смереки «... антикризовий менеджмент має специфічні особливості, що вирізняють його з поміж великої кількості інших видів управлінської діяльності. До них можна зарахувати - специфічну мету та інструментарій, перманентний характер, обмежені ресурси, потреба у кваліфікаційних фахівцях із необхідним рівнем знань, умінь та навичок, ризиковість у прийнятті управлінських рішень, високий рівень сутності інформаційно-аналітичного забезпечення, прийняття та реалізація інноваційних рішень тощо. Антикризове управління слід розділяти в залежності від стадій розвитку криз: на превентивне (здійснюється на початку зародження кризи), коригуюче (здійснюється у випадку розвитку кризи) та стабілізаційне (реалізується у період загострення кризи)» [73; 98].

О. Маяковська та К. Ларіонова виділяючи «...поняття «антикризове управління попереджувального характеру», «антикризове управління в умовах кризи» та «антикризове управління при загрозі банкрутства» [60].

Також проблемним питанням є ототожнення понять «антикризове управління» і «антикризовий менеджмент», а також «антикризове управління» і «санація».

Неточність першого підходу полягає у тому, що термін «менеджмент» є значно вузчим за «управління». Під управлінням слід розуміти «... цілеспрямовану дію на об'єкт з метою зміни його стану чи поведінки у зв'язку зі зміною обставин. В той час, менеджмент є різновидом управління, яке передбачає вплив на колектив працівників чи окремих виконавців для досягнення поставлених цілей» [58]. Тому, антикризове управління й антикризовий менеджмент слід вважати різними категоріями.

Антикризове управління та санація передбачають здійснення заходів, які спрямовані на виведення підприємства зі стану кризи. Вони є різними поняттями. По-перше, санація є значно вузчим поняттям ніж антикризове управління і є одним із його інструментів. Вона застосовується до підприємств, щодо яких є провадження у справі про банкрутство. По-друге, враховуючи те, що основним завданням антикризового управління виступає попередження й недопущення

кризового стану, санація є наслідком неефективної антикризової політики підприємства.

Проведений аналіз наукових поглядів показав, що в теорії антикризового управління слід виділити дві концепції – «вузьку» та «широку». Згідно з першою, «... антикризове управління повинно вступати у дію лише у випадку фактичного зіткнення підприємства із кризою. За «широкою» концепцією антикризове управління має перманентний характер, метою якого є передбачення ризику кризи та реалізація відповідних заходів на будь-якому етапі діяльності підприємства» [29].

Досвід щодо антикризового управління, що нагромаджений за роки у західних країнах, слід використати при вирішенні існуючих проблем на українських підприємствах. Проте, не слід забувати, що «... цей досвід вирішення проблем характерний для принципово інших умов господарювання, аніж вітчизняні» [133].

Вчені-економісти із західних країн не достатньо приділяють уваги таким проблемам як «... значення, сутність, завдання, методи та цілі антикризового управління. Здебільшого зосереджуючи свою увагу на розробленні саме практичних рекомендацій щодо шляхів подолання відповідних кризових ситуацій. Зокрема вони пропонують наступні шляхи управління підприємством, яке перебуває у кризовому стані: активне антикризове управління (ґрунтується на аналізуванні ситуації, виборі та впровадженні найоптимальних заходів); реактивне антикризове управління (ґрунтується на впровадженні радикальних антикризових та оперативних заходів); інтерактивне антикризове управління (базується на можливості застосування антикризових заходів одночасно оперативного та стратегічного характеру)» [92].

В нашому дослідженні ми використовує розуміння терміну «антикризове управління», яке відповідає «широкій» концепції, тобто, як управління що є постійно діючою функцією менеджменту підприємства, яка має реалізовуватись завжди, незалежно від того, перебуває підприємство у стані кризи, чи реалізує систему стратегічних і глобальних заходів.

Для того, щоб зрозуміти, яку сукупність методів та інструментів антикризового управління застосовувати, необхідно визначити, етап кризи, на якому знаходиться суб'єкт господарювання.

Дослідженням етапів та стадій криз на підприємствах приділяли увагу багато як вітчизняних, так і закордонних фахівців-економістів.

Зокрема, W. Crandall при врахуванні життєвого циклу кризи розглядає такі «... стадії кризи::

1) передумови кризи (preconditions) – події, що передують початку розвитку кризи та носять незначний вплив;

2) подія «спусковий курок» (trigger event) – точка відліку, за якої криза «вибухає» та порушує нормальний стан функціонування підприємства;

3) власне криза (crisis) – розвиток кризи, що спричиняє найбільшу економічну та фінансову руйнацію;

4) посткризовий період (postcrisis) – заключна стадія, що настає після закінчення найважчого кризового періоду та стимулює менеджмент підприємства відвертати негативні події та засвоювати уроки після впровадження змін, які повинні бути впроваджені, щоб попередити майбутні негативні явища для підприємства» [150].

J. Riley запропонував «... алгоритм розвитку кризи:

1) докризова стадія (pre-crisis) – етап, що передуює настанню кризи; з точки зору події, цей етап виглядає як підозра в кризі, а з точки зору кризового менеджменту - це готовність до кризи;

2) попередження (warning) – наявність ознак чи сигналів про те, що компанія схильна до подій, які гіпотетично можуть призвести до порушення її нормального функціонування;

3) власне криза/апогей кризи (crisispoint) – кризові явища, що можуть непоправно зашкодити діяльності підприємства;

4) відновлення/одужання (recovery) – згасання кризи та можливість для підприємства зосередити увагу на докризовій діяльності;

5) посткризова період (postcrisis) – оцінка ефекту кризи та спроба

відновлення статус-кво» [174].

Концептуальну згоду із J. Riley демонструє Л. Лігоненко, яка відзначає, що «... передумовою виникнення кризової ситуації є її ранні ознаки, що перетворюються у кризові явища, які, у свою чергу, характеризуються постійним погіршенням окремого якісного чи кількісного показника діяльності підприємства. Окрема кризова подія може мати локальний та незначний негативний вплив на процеси функціонування підприємства. Кризові явища переростають у локальні кризи, які, у свою чергу, є сукупністю кризових явищ, що характеризуються автономною сферою прояву та виникають в окремих підсистемах підприємства, тобто в рамках окремих елементів, функцій, процесів, негативно впливають, однак не порушують функціонування підприємства в цілому» [63]. Основною відмінністю такого підходу щодо формулювання стадій криз є етап, що характеризується появою системної кризи (або кризового стану), в яку перероджуються локальні кризи. Л. Лігоненко зазначає, що «... такий розвиток подій не є катастрофічним для суб'єкта господарювання і за деяких дій та обставин, навпаки, спроможне спонукати внутрішні сили саморегуляції до запуску економічного механізму відтворення діяльності підприємства та виходу із такої ситуації» [64].

Німецькі вчені А. Kappler та В. Strack поділяють перебіг кризи на «.. три фази:

- 1) стратегічна криза (strategische Krise);
- 2) криза «успіху» або криза прибутковості підприємства (Erfolgskrise oder Ertragskrise);
- 3) криза, що передбачає загрозу існуванню підприємства (existenzbedrohende Krise)» [163; 179].

Вони акцентують увагу на «... розробленні та реалізації системи заходів раннього попередження кризи (Frühwarnsystems) як зінструменту її попередження чи боротьби з нею. Системі заходів раннього попередження кризи притаманні певні особливості у кожній з її фаз [163; 179].

G. Muller-Stewens представив схожі «... етапи процесу протікання кризи:

- 1) стратегічна криза (strategische Krise);
- 2) криза результатів (Ergebniskrise);
- 3) криза ліквідності (Liquiditätskrise);
- 4) банкрутство (Konkurs)» [169].

У той час, коли потенціал успіху компанії зменшується, зміни в застарілих передових продуктах, які стали жертвами торгівлі, поступово вимирають, підприємство вступає у фазу стратегічної кризи. Далі відбувається «... зниження продажів передових продуктів, що призводить до збільшення витрат на зберігання та вимагає додаткових інвестицій, у тому числі і з зовнішніх джерел. Це криза результатів. Криза ліквідності, в свою чергу, може проявитись через фінансові обмеження кредиторів після того, як більшість процесів у компанії були профінансовані з зовнішніх джерел» [2].

Зарубіжні науковці поділяють процес перебігу кризи на фази, які є черговою розгортання кризи та відповідають цілям антикризового управління. Так, наприклад, німецькі вчені N. Augustine та C. Fronz, розділили кризу на наступні фази і визначили цілі антикризового управління до кожної з них, «як...:

- 1) передкризовий період (pre-crisis period) – ціль: уникнення кризи (avoiding the crisis) та підготовка до управління кризою (preparing to manage the crisis);
- 2) кризова фаза (crisis phase) – цілі: розпізнання кризи (recognizing the crisis) та стримування кризи (containing the crisis);
- 3) посткризова фаза (post-crisis phase) – ціль: вирішення кризи (resolving the crisis);
- 4) фаза засвоєння уроку (lessons learned phase) – ціль: отримання користі від кризи (profiting from the crisis)» [141; 154].

Схожі фази описують науковці C. Pearson та A. DuBrin, однак вони виділяють «... п'ять фаз кризи та антикризового управління, які повністю описують процес протікання кризи. Процес такої еволюції кризи розпочинається з невиявлених сигналів можливої проблеми, перетікає у кризу, що перебуває у розпалі та збитки, які вона провокує, і завершується відображенням

посткризового періоду та періоду, що передбачає засвоєння знань, отриманих під час кризи. Таким чином, кризова та антикризовий процес поділяється на такі стадії:

- 1) виявлення сигналів (signal detection);
- 2) підготовка або запобігання кризи (preparation/prevention);
- 3) стримування /контроль збитковості (containment/damage control);
- 4) відновлення бізнес процесів (business recovery);
- 5) засвоєння уроків (learning)» [152; 171].

Для того, щоб застосувати правильні антикризові заходи на підприємстві, Н. Тюріна підкреслює, що «... важливість визначення глибини фінансової кризи виявляється в наступних фазах кризи:

- 1) фаза кризи, що безпосередньо не становить загрози функціонуванню підприємства (за умов реалізації на ньому антикризового управління);
- 2) криза, що становить загрозу подальшій діяльності підприємства і потребує термінового проведення фінансової санації;
- 3) кризовий стан, тобто не сумісний з подальшим функціонуванням підприємства і спричиняє його ліквідацію» [107].

Також схожою щодо типізації стадій (фаз) кризи є думка С. Фінка, який «... виділяє такі стадії:

- 1) продромальна стадія кризи (стадія, що передує) (prodromal crisis) – трактується автором як передкризовий період та містить сигнали початку кризових явищ та є таким, що передує гострій стадії кризи, однак, може бути відсутнім;
- 2) гостра криза (acute crisis) – це не довготривалий, однак вагомий за своїм впливом період реального збитку для підприємства, який, описаний як «точка неповернення»;
- 3) хронічна криза (chronic crisis) – фаза, в якій підприємство досліджує наслідки кризи та займається самоаналізом, пояснює дії, які відбулися, однак, контролює діяльність підприємства;
- 4) врегулювання кризи (crisis resolution) – кінцева фаза кризи, під час якої

підприємство повертається до нормальних (або нових) та повноцінних умов функціонування» [153].

Інша точка зору щодо типізації криз, яка розглядається у розрізі визначення стадій кризових явищ, є у J. Bernstein:

«...1) «повзуча» криза, (та, що насувається повільно) (a creeping crisis). Таку кризу передують певні сигнали її настання, однак менеджмент підприємства не реагує на них або ж не вважає за належне приймати рішучі та негайні рішення задля елімінації небезпеки;

2) повільно зростаюча криза (a slow-burn crisis). Для такого етапу кризи характерна пересторога підприємства з боку його мікро- та макрооточення, проте конкретних фатальних наслідків підприємство не зазнає;

3) раптова криза (a sudden crisis). Найслабше простежується зв'язок із економічним аспектом функціонування підприємства, оскільки уникає більшість стадій криз, притаманних у випадку негативних економічних проявів функціонування суб'єкта господарювання» [145].

У працях німецького науковця У. Крістека етапи кризового процесу розглядаються із позиції потенціалу подолання кризи, а також раннього виявлення сигналів про неї. Позицію У. Крістека підтримують також В. Пилипчук та К. Лапко, які виділяють наступні «... кризи:

- 1) потенційна криза;
- 2) латентна / прихована криза;
- 3) гостра переборна криза;
- 4) гостра непереборна криза» [59; 88; 165].

Також У. Крістек, враховуючи визначені стадії кризи, представив «... схему процесу антикризового управління (Ablaufschema des Turnaround managements):

- 1) виявлення корпоративної кризи (Erkennung der Unternehmenskrise);
- 2) ідентифікація та визначення причин проблем в організації (Initiierung und Bestimmung der Träger und Organisation);
- 3) проведення ґрунтового аналізу (Durchführung der Grobanalyse);

- 4) вжиття невідкладних заходів (Durchführung von Sofortmaßnahmen);
- 5) проведення детального аналізу (Durchführung der Detailanalyse);
- 6) розроблення ефективної концепції антикризового управління (Erstellung des Turnaround-konzepts);
- 7) реалізація заходів антикризового управління на підприємстві (Maßnahmenmanagement: Detaillierung, Implementierung, Nachhaltung)» [165].

Існують підходи, відповідно до яких вважається, що криза не протікає з однієї фази до іншої, а появляється в залежності від того, на якій стадії життєвого циклу є підприємство, або яку стратегію воно розробляє для удосконалення своєї подальшої діяльності.

Так, модель Л. Грейнера передбачає п'ять послідовних етапів розвитку підприємства (phases of growth), завершення яких передбачає кризу цього етапу, яка і є причиною для виникнення подальшої стадії. У зв'язку з цим, в його моделі «... розрізняють:

- 1) зростання завдяки креативності (creativity), що передбачає кризу лідерства (leadership);
- 2) зростання завдяки директивному керівництву (direction), яке передбачає кризу автономії (autonomy);
- 3) зростання завдяки делегування (delegation), яке передбачає кризу контролювання (control);
- 4) зростання завдяки координації (coordination), яке передбачає кризу «заборони» (redtape);
- 5) зростання завдяки співробітництву (collaboration), яке передбачає кризу нової стадії. У цій фазі управління намагається здолати кризу попередньої фази, для цього використовує потужний міжособистісний взаємозв'язки, дії менеджменту ґрунтуються на більшій спонтанності відповідно до ситуації, та на відміну від тих заходів, що використовуються у попередній фазі, самодисципліна та соціальний контроль замінюють формальний контроль» [156].

Однією із найменш досліджуваних є теорія протікання криз (дослідження причин і чинників їх виникнення) у залежності від видів інноваційної поведінки

суб'єкта та мають назву інноваційних криз.

В. Василенком та А. Касьяною розглядаються фази економічного циклу інноваційного підприємства, зокрема такі як «... підприємства-експлеренти (зародження), підприємства-патієнти (становлення), підприємства-віоленти (розвиток), підприємства-комутанти (спад), підприємства-леталенти (ліквідація)» [22].

Дослідники О. Копилук та Н. Тюріна, описують фази кризи, які характеризуються такими «... фінансово-економічними причинами:

1) перша фаза – зменшення обсягів виробництва, а від так, і прибутку, що в свою чергу призводить до погіршення фінансового стану;

2) друга фаза – збитковість діяльності, збільшення кредиторського та дебіторського навантаження, погіршення фінансово-економічного стану;

3) третя фаза – зниження платоспроможності, тобто брак коштів підприємства для погашення кредиторських зобов'язань, нестача ресурсів для фінансування заходів щодо зміни становища, ймовірність загрози банкрутства» [53; 107].

У таблиці 1.1 нами представлено фази розвитку кризи та управління, а також їх характеристика і попередній огляд можливих методів виходу із кризи. Наведений огляд часових характеристик періодичності настання кризових процесів показує певну термінологічну плутанину в цій царині.

Для опису складових частин фінансово-економічної кризи дослідники застосовують різні терміни – етапи, стадії, періоди, фази, при цьому не пояснюючи змісту таких термінів, а також взаємозв'язку між ними. У багатьох випадках «стадії» та «фази» застосовують як аналогічні поняття, а «етапи» окремі автори використовують як частини «фази». Дехто з науковців навпаки зазначає, що «фази» є частиною «етапу» тощо.

Таблиця 1.1

Періодичність розвитку кризи та антикризового управління [103]

Фази розвитку кризи та їх характеристика	Фази управління кризою	Можливі методи виходу з кризової ситуації
I фаза (накопичення дисбалансів, спад конкурентоспроможності)	Початкова фаза	Даунсайзинг, контролінг, моніторинг;
II фаза (збільшення кредиторської заборгованості, зниження фінансово-економічних показників)	Активна фаза	реінжиніринг, реструктуризація, регуляризація, злиття;
III фаза (втрата довіри з боку потенційних кредиторів та контрагентів)		
IV фаза (стабілізація фінансово-економічних показників на найнижчому рівні)	Завершальна фаза	диверсифікація, бенчмаркінг, краудфандинг, санація.
V фаза (адаптація діяльності підприємства до реалій кризи)		
VI фаза (вихід з рецесії та поступове зростання показників діяльності підприємства)		

На нашу думку, для характеристики періодичності розвитку криз в діяльності суб'єктів господарювання та антикризового управління у них, слід використовувати такі поняття: 1) фази розвитку кризи; 2) фази антикризового управління. А термін «етап», який за своїм змістом ближчий до поняття «крок» (ступінь, ітерація), слід використовувати для характеристики самого процесу розробки інвестиційної стратегії підприємства.

1.2. Антикризове управління, орієнтоване на інвестиційну стратегію

Основною метою антикризових інвестиційних заходів в системі антикризового управління є забезпечення якісних характеристик майбутнього стану підприємства, за яких, на відміну від теперішнього стану, буде забезпечуватись суттєве зменшення небезпеки появи банкрутства. З цією метою слід використовувати відповідну методологію для розробки антикризової інвестиційної стратегії.

Згідно досліджень сучасних науковців існують підходи до поняття методології, як до бази управління, яка містить такі складові як: методи, принципи, заходи, механізм, інструменти тощо. У практичному застосуванні процесів управління використовують різні варіанти наведених складових залежно від мети управління, специфіки об'єкта та рівня наявного досвіду менеджерів суб'єкта господарювання.

На думку І. Бланка до основних принципів, які забезпечують підготовку та реалізацію антикризового управління, в тому числі щодо прийняття інвестиційних рішень у процесі розробки інвестиційної стратегії суб'єкта господарювання, відносяться принципи, які ми наводимо нижче.

Ці принципи були нами використані як основа систематизації й деталізації методів антикризового управління для нашого дослідження:

1. Підприємство – це відкрита соціально-економічна система, яка спроможна до самоорганізації, відкрита для активної взаємодії із зовнішнім інвестиційним середовищем. Така взаємодія є передумовою спрямування самоорганізації, що забезпечує формування оновленої функціональної структури підприємства, яка б відповідала сучасному зовнішньому інвестиційному середовищу.

2. Інвестиційна стратегія підприємства має входити у загальну стратегію розвитку підприємства, що спрямовується на розвиток його операційної діяльності. Інвестиційна стратегія істотно впливає на організацію операційної діяльності через співпадання її основної мети (збільшення обсягів виробництва продукції, підвищення темпів її реалізації, зростання розміру операційного прибутку, нарощення конкурентної позиції підприємства) із антикризовим заходами та управлінським впливом. Тут також слід враховувати напрями розвитку інвестиційного та товарного ринків в країні. Якщо тенденції розвитку на цих ринках у сегментах, де функціонує досліджуване підприємство, не збігаються, то стратегічні цілі його операційної діяльності можуть бути нереалізованими через інвестиційні обмеження. У такому випадку коригуванню має піддаватися стратегія операційної діяльності суб'єкта господарювання.

3. Управління інвестиційною діяльністю підприємства має враховувати потребу застосування інтенсивного стилю інвестиційної поведінки. Це означає, що як і в поточному періоді, так і на перспективу потрібно передбачати можливі зміни рівня ефективності інвестиційної діяльності, а також враховувати альтернативні інвестиційні рішення. Суттєві зміни майбутніх заходів інвестиційної діяльності мають бути наслідком аналізу необхідних змін поточної операційної стратегії підприємства. Даний стиль інвестиційної поведінки є прийнятним для підприємств, які досягли стадії зрілості у своєму життєвому циклі. В основі інтенсивного стилю інвестиційної поведінки лежить пошук найбільш ефективних інвестиційних рішень за усіма можливими напрямками і формами й на усіх стадіях інвестиційного процесу. В економічній літературі інтенсивний стиль в стратегічній перспективі розглядається як агресивний, що орієнтується на прискорене зростання. В свою чергу, екстенсивний стиль інвестиційної поведінки підприємства розглядається як консервативний.

4. Відповідно до концепції стратегічного управління інвестиційною діяльністю процес реалізації розробленої перспективної стратегії підприємства полягає у поетапному процесі поточного управління нею через формування набору відповідних інвестиційних заходів, тобто інвестиційного портфеля підприємства. формування набору таких заходів, на відміну від інвестиційної стратегії, належить до середньострокового управлінського процесу, що здійснюється в рамках як стратегічних рішень, так і поточних інвестиційних можливостей суб'єкта господарювання. Поточне та стратегічне управління інвестиційною діяльністю деталізуються під час оперативного управління процесом реалізації конкретних інвестиційних проектів та, за необхідності, шляхом реструктуризації фінансових інструментів інвестування. Тобто, розробка інвестиційної стратегії є першим етапом у процесі стратегічного управління інвестиційною діяльністю.

5. Перманентні зміни факторів зовнішнього інвестиційного середовища вимагають системи заходів із відповідної адаптації розробленої інвестиційної стратегії до цих змін. Результативним методом адаптації виступає формування

альтернативних варіантів інвестиційної стратегії. Ці альтернативи можуть реалізовуватися в системі актуального ситуаційного підходу до визначення перспектив функціонування підприємства. Усі майбутні зміни в напрямках його діяльності, в формах та методах управління, в плануванні та проведенні контролінгу, організаційно-виробничій структурі діяльності та фінансового менеджменту, інвестиційній культурі мають бути відповідною реакцією на прогнозовані зміни цих факторів у різних секторах зовнішнього інвестиційного середовища. Якщо прогнозовані зміни кількісних та сутнісних характеристик таких параметрів є відносно стабільними, то у підприємства будуть суттєві підстави для деталізації інвестиційної стратегії та удосконалення організаційної структури управління інвестиційною діяльністю. В іншому випадку, якщо прогнозовані зміни факторів зовнішнього інвестиційного середовища мають негативний вплив на результативність інвестиційної діяльності підприємства, це свідчить про ризики невиконання важливих аспектів інвестиційної стратегії зниження її ефективності. Тому інвестиційна стратегія має мати більш загальний і гнучкий характер, а також передбачати можливість використання альтернативних варіантів. Це дозволить оперативно й адекватно, а головне, вчасно, реагувати на зміни інвестиційної кон'юнктури та зовнішнього середовища.

6. Найважливішою рисою узагальненої системи управління розвитком суб'єкта господарювання є альтернативність, яка притаманна інвестиційній стратегії. Вона тісно пов'язана із основними елементами діяльності підприємства – цілями, місією, специфікою виробництва, шляхами розвитку, джерелами формування фінансових та інвестиційних ресурсів, корпоративною культурою, менталітетом менеджменту, стилем інвестиційної поведінки. Основою успішного прийняття стратегічних інвестиційних рішень має бути регулярний активний пошук альтернативних варіантів напрямків діяльності, методів та форм запровадження інвестиційних заходів для побудови оптимальної інвестиційної стратегії та, як наслідок, формування механізмів її ефективної реалізації.

7. Інвестиційна діяльність виступає головним механізмом реалізації технічних та технологічних новацій. Така внутрішня політика підприємства забезпечує підтримання та зростання його конкурентної позиції підприємства на ринку. Чим більшою мірою інвестиційна стратегія підприємства враховує досягнуті результати науково-технічного прогресу і є адаптована до швидкого використання у своїй діяльності нових інноваційних продуктів, тим більше у нього передумов для якісної реалізації цілей стратегічного розвитку.

Виходячи із сучасного досвіду із зменшення небезпек кризових явищ, а також враховуючи різноманітність та багатоваріантність їх прояву, для підприємств існує можливість використання різноманітних методів та способів антикризового управління. Це обумовлює необхідність їх систематизації, а також деталізації характеристики методів антикризового управління (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Характеристика методів антикризового управління

Назва методу	Сутність	Мета
Тактичні		
Даунсайзинг	На підставі аналізування ринкового попиту та потенціалу підприємства реалізація його можливостей адаптуватися до змін у внутрішньому та зовнішньому середовищах шляхом відповідного зменшення виробничих потужностей та чисельності персоналу	скорочення постійних витрат, зменшення собівартості продукції.
Санація	сукупність заходів виробничо-технічного, фінансово-економічного, управлінського та соціального характеру, спрямованих на швидке покращення фінансово-економічних параметрів підприємства шляхом зміни структури балансу	відновлення рівня конкурентоспроможності, платоспроможності, прибутковості та ліквідності з метою виходу із зони банкрутства
Моніторинг	перманентне оцінювання, дослідження та прогноз стану навколишнього і внутрішнього середовища з метою своєчасного передбачення ознак небезпеки банкрутства	раннє виявлення кризових явищ, їх «слабких сигналів», що дозволяє вчасно на них реагувати

Контролінг	функція управління підприємством, змістом якої є координація розробки і виконання спеціальних заходів, спрямованих на облік загроз кризи та досягнення бажаних фінансово-економічних показників	прискорення виявлення кризових явищ, контроль за розробкою та виконанням системи відповідних заходів
Аутсорсинг	основний фактор сучасного бізнесу, зумовлений різкими змінами використовуваних технологій; оптимізація діяльності та зменшення витрат підприємства чи організації на базі концентрації на основних сферах діяльності та передачі вторинних або непрофільних функцій стороннім виконавцям	можливість підприємства, яке знаходиться в кризовому стані, сконцентрувати наявні ресурси на подоланні проблем, викликаних кризою, забезпеченні здійснення основної діяльності та дозволить перекласти деякі ризики на компанії-аутсорсери, вдосконалити організаційну структуру, зменшити витрати на обслуговування і бізнес-процеси та збільшити прибуток.
Бенчмаркінг	об'єктивне систематичне порівняння діяльності підприємства, що знаходиться в кризовому стані, з діяльністю інших більш успішних організацій, які вже подолали кризу	дослідження технологій, технічних процесів і методів організації виробництва та збуту продукції на кращих підприємствах партнерів і конкурентів з метою підвищення ефективності власної фірми
Стратегічні		
Диверсифікація	розширення сфери діяльності підприємства в будь-якому напрямі, (виробничому, фінансовому, торговому) з метою зменшення залежності від специфіки одного ринку, застосовується при перших ознаках кризи	збільшення виручки від продажу продукції (надання послуг) за рахунок виходу на нові ринки, в тому числі, міжнародні
Реінжиніринг	перепроєктування бізнес-процесів у діяльності підприємства з метою скорочення зайвих ланок та операцій в управлінській та виробничій сферах, зайвих витрат часу та інших ресурсів	зростання показників ефективності: продуктивності праці, швидкості ремонту устаткування, зменшення його зупинок тощо

Реструктуризація	з метою фінансового оздоровлення розробка та реалізація комплексу заходів: організаційно-економічних, правових, виробничо-технічних, спрямованих на зміну управління підприємством та форм виробничої діяльності, які здатні забезпечити фінансову стабільність та підвищення ефективності	подолання причин поточної та стратегічної небезпеки банкрутства, зокрема, ризику збитковості.
Злиття	об'єднання підприємств з метою створення нової юридичної особи, наприклад, шляхом приєднання філій до головного підприємства, що створює можливості для власників нової фірми здійснювати контроль над усіма активами підприємств	збільшення ефективності та конкурентоспроможності підприємства, оскільки новий власник, вважаючи виплачену за підприємство суму нижчою за реальну, прагне отримати прибуток більший, ніж попередній власник, внаслідок залучення підприємства до свого виробничого процесу та отримання синергічного ефекту
Ліквідація	закриття підприємства, припинення його діяльності, виключення з реєстрів, зняття з обліку в державних податкових, митних та інших установах та фондах соціального страхування	задоволення кредиторських вимог стейкхолдерів.

У запропонованому підході деталізації характеристики методів антикризового управління враховано вплив часових рамок на результативність антикризового управління. Методи, які більшою мірою пов'язані із тактичними результатами, відокремлюються від тих, які чинять стратегічний вплив на діяльність підприємств.

Враховуючи наявність різних підходів науковців до розуміння антикризового управління, вважаємо за необхідне окремо розглянути поняття «механізму антикризового управління». Хоч термін «механізм» більше стосується технічної термінології, проте широко використовується й в інших науках, зокрема, в економічній теорії. Нами узагальнено найбільш поширені

погляди на зміст цього поняття серед українських науковців (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Узагальнене бачення поняття «механізм антикризового управління»

Автор	Сутнісне бачення
1	2
Гордієнко Т.В. (2012)	засіб виявлення кризових ознак на кожній стадії існування економічної системи, це система управління економічними відносинами між власниками, інвесторами, кредиторами, податківцями та ін. за допомогою важелів (системи показників), які є індикаторами, що характеризують стан фінансово-господарської діяльності, спрямована на впровадження відповідних стимулів, методів та заходів запобігання або усунення кризових явищ
Павлов О. (2010)	сукупність принципів, законів та процедур, які забезпечують прийняття та реалізацію управлінських рішень щодо передбачення небезпеки кризи, аналізу її симптомів, заходів для зниження негативних наслідків кризи і використання її факторів для наступного розвитку
Хлевицька Т.Б. (2008)	сукупність правил, процедур, методів, моделей, важелів і форм управління процесами запобігання, профілактики, подолання кризи, зниження рівня її негативних наслідків щодо діяльності підприємства, спрямованих на формування різнорівневих систем заходів запобігання виникненню та негативному впливу небезпек і загроз, а також збереження стабільності функціонування економічної системи
Щербань І.О. (2010)	складна система, орієнтована на запобігання виникненню кризових явищ та усунення несприятливого впливу зовнішнього і внутрішнього середовища, що дозволяє зберегти і збільшити конкурентні переваги підприємства завдяки переважно власним ресурсам
Скібіцький О.М. (2009)	система дій на об'єкт з метою досягнення бажаного результату, що включає сукупність елементів, внутрішня взаємодія яких приводить механізм у рух

Масенко Б.П., Афонченкова Т.М. (2005)	сукупність основних підсистем: підсистеми діагностики фінансового стану й оцінки перспективи розвитку бізнесу; підсистеми маркетингу; підсистеми антикризової інвестиційної політики; підсистеми управління персоналом; підсистеми виробничого менеджменту; підсистеми організації ліквідації підприємства; характеристики заходів щодо виходу із кризи
Коротков Е.М. (2006)	механізм антикризового управління поділяється на два види: механізми попередження кризи на підприємстві та механізми усунення наслідків кризи, до яких відносять організаційні перетворення, управління ризиками, контролінг, інвестиційну політику та санацію
Чернявський А.Д. (2006)	для ефективної організації управління на мікрорівні при виникненні кризових явищ і ситуацій необхідні такі дії: організація стратегічного (перспективного) планування; постійний моніторинг зовнішнього та внутрішнього середовища, виявлення ознак кризи, що загрожують діяльності підприємства; розробка попередніх заходів для зниження вразливості підприємства, у тому числі із запобігання аварій, екологічних загроз, природних катаклізмів (повеней, злив, зсувів тощо); створення резервів (фінансових, сировинних тощо); скорочення поточних витрат на виробництві; створення дублюючих систем управління; диверсифікація; трансформація організаційних форм управління; активна інноваційна політика як основний механізм виходу з кризи.

Головною відмінністю між поняттями «антикризове управління» та «механізм антикризового управління», на нашу думку, є те, що «механізм» конкретизує не лише способи діагностики ризику виникнення кризових явищ, але й управлінські методи та організаційні заходи, які придатні для конкретного підприємства. Це, в свою чергу, є актуальним для реального впливу на виявлення перших ознак фінансової нестабільності, втрати платоспроможності тощо, та, при настанні кризових явищ, допомагає вжити заходів для призупинення розвитку таких явищ.

Висновки до Розділу 1

Проаналізовано підходи закордонних та вітчизняних вченими до трактування поняття «антикризове управління». Розкрито основні сутнісні відмінності у визначенні понять «антикризове управління», «антикризовий менеджмент», «санація». В нашому дослідженні ми дотримуємося думки щодо приналежності антикризового управління до «широкої» концепції, тобто, що воно являється постійно діючою функцією управління підприємством. Дана функція повинна реалізовуватись незалежно від того, перебуває конкретне підприємство у кризовому стані, чи його стан справ стабільно прогресує, зокрема, шляхом поступової адаптації ефективних інвестиційних заходів стратегічного та тактичного характеру.

На основі проведеного аналізу наукових джерел розкрито основні відмінності між стадіями, періодами, етапами та фазами кризи. На підставі цього запропоновано своє бачення періодичності криз і необхідності управління кризовими явищами за допомогою всіх можливих методів відповідно до фази її розвитку. Також визначено, що у процесі виявлення потреби антикризового управління слід ідентифікувати основну мету антикризових заходів – з'ясування фінансового стану підприємства в майбутньому, котрий можливо змінити по відношенню до теперішнього та заходи, які для цього необхідно вжити.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ СТРАТЕГІЇ ЯК ЧИННИКА ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ПІДПРИЄМСТВА

2.1. Підходи до аналізу фінансової безпеки підприємства та факторного впливу на результативність інвестиційної стратегії

Управління фінансовою безпекою підприємства в контексті антикризового управління у сучасних умовах ведення бізнесу суб'єктами господарювання набуває більш глибокого розуміння. Це пов'язано із тим, що підхід до суті стратегії мінімізації ризиків діяльності підприємства, як до найважливішої передумови його фінансової безпеки, в умовах сьогодення замінюється парадигмою забезпечення економічної стабільності, яка забезпечує довгостроковий захист діяльності суб'єктів господарювання із врахуванням динаміки можливих ризиків діяльності.

Проблеми фінансового захисту суб'єктів господарювання є предметом дослідження сучасних науковців, які сприймають термін фінансового захисту як складову економічної захищеності підприємства. Це створює базу для врахування комплексу організаційних, фінансово-економічних та технологічних параметрів діяльності підприємства, які мають системний впливають на його економічну безпеку. Ці параметри, з одного боку, обумовлюють кількісну оцінку усіх можливих ризиків, а з іншого – дають можливість конкретизувати зміст антикризової інвестиційної стратегії, в тому числі, склад організаційно-проектних заходів, які спрямовані на зменшення впливу негативних факторів в динаміці.

Види та кількісні характеристики ризиків, щодо уникнення яких формуються антикризові інвестиційні стратегії, залежні від цілої низки факторів, тому «... факторна систематизація, як передумова оцінювання їхнього кількісного та сутнісного впливу на ступінь ризику банкрутства дозволить діагностувати стан фінансової захищеності підприємства і визначити можливості економічного суб'єкта зменшити ефекти впливу дестабілізуючих

факторів зовнішнього середовища на результати господарювання, а також оцінити як приховані елементи «тіньової» діяльності та масштаби фінансової кризи, так і пріоритетні напрями господарювання» [76; 119].

До аналогічних наукових висновків приходять вчені І. Бланк та С. Шкарлет, які зазначаючи «... безперервність та динамічність проблем фінансової безпеки, що обумовлює необхідність регулярного і детермінованого оцінювання економічного стану суб'єкта господарювання, як важливого чинника забезпечення тактичної та стратегічної захищеності його пріоритетних фінансових інтересів. І зовнішні, і внутрішні фінансові проблеми, притаманні для виробничої діяльності будь-якого підприємства, створюють базу для появи поточних та потенційних загроз щодо фінансово- економічної стабільності, ідентифікація яких потребує комплексного аналітичного підходу до створення відповідних не тільки організаційно- технічних, а й ресурсних, маркетингових, логістичних, інноваційних, юридичних та інших передумов підтримки стійкої фінансової стабільності як в поточному, так і перспективному періодах» [8; 132].

Система таких рекомендацій та заходів щодо формування конкурентної переваги підприємства через нейтралізацію негативного факторного впливу на його економічну захищеність повинна мати перманентний характер та реалізовуватися під час проходження усіх фаз життєвого циклу суб'єкта господарювання.

Сучасні підходи щодо систематизації показників оцінки економічної стабільності підприємства дають можливість сформувати необхідні інформаційні масиви, за допомогою яких можна охарактеризувати стан фінансової безпеки будь-якого суб'єкта господарювання. Такий масив даних може містити різні групи показників, які представляють не лише кількісні параметри, а й містять сутнісну характеристику впливу того чи іншого показника на фінансову безпеку підприємства.

Поточний фінансовий стан суб'єкта господарювання та його зміни на перспективу оцінюються на основі характеристик, що відображають його господарську діяльність, зокрема: джерела формування фінансових,

матеріальних, трудових та інформаційних ресурсів, їх достатність, рівень використання та рух в ході виробничої діяльності.

За існуючими в Україні методиками під час процесі аналізу та кількісної оцінки фінансового стану підприємства використовують значний комплекс показників, що містить різноманітні параметри підприємницької діяльності, такі як: платоспроможність, ліквідність активів, фінансова стійкість, кредитоспроможність, ділова активність, рентабельність тощо. Характеристика підприємства за цими напрямками дає змогу оцінити його фінансовий стан, тобто здатність фінансувати свою господарську діяльність. Для розрахунку кількісних параметрів цих показників визначають систему коефіцієнтів, які визначаються як співвідношення між величинами окремих статей фінансової звітності підприємства з наступним порівнюванням їх фактичних значень із встановленими нормативними значеннями.

Критерії, які використовують для діагностики та з'ясування стану фінансової спроможності чи неспроможності підприємства, поділяються на формалізовані (кількісні) та неформалізовані (сутнісні).

До кількісних критеріїв відносять ті, які мають переважно вербальну характеристику: наявність у балансі непогашених у встановлені терміни кредитів і позик; наявність у фінансовому звіті збитків; невідповідність терміну оборотності оборотних активів потребам фінансової стабільності підприємства; значні розміри дебіторської заборгованості; наявність прострочених термінів повернення кредитів; збільшення питомої ваги кредитів у складі поточних зобов'язань підприємства; негативна динаміка зміни термінових зобов'язань в порівнянні із динамікою високоліквідних активів чи динамікою власного капіталу.

Для забезпечення якісного аналізу та забезпечення об'єктивності отриманих результатів використовують поєднання окремих характеристик в один комплексний показник, який дозволяє врахувати усі часткові коефіцієнти щодо визначення інтегральної характеристики господарської діяльності суб'єкта господарювання (див. табл. 2.1, 2.2).

Такі інтегральні характеристики в сучасних реаліях успішно використовуються у економіко-математичному моделюванні, яке в системі оцінювання фінансового стану підприємств дає можливість розробити моделі, які визначають рівень фінансової безпеки чи небезпеки суб'єкта господарювання, а також встановлюють фінансові параметри, які обумовлюють негативний вплив на стабільність господарської діяльності. При такому моделюванні для з'ясування стану фінансової стійкості підприємства, як правило, визначають імовірність загрози банкрутства. У світовій практиці з цією метою використовують моделі Альтмана, Ліса, Таффлера, Спрингейта та інших науковців. Українські вчені теж зробили суттєвий внесок в моделювання загроз банкрутства. Найбільш поширеного застосування набула модель оцінювання інтегральних характеристик фінансової стійкості підприємства та загрозу банкрутства О. Терещенка. Він у своїй моделі запропонував використовувати методи дискримінантного аналізу на основі вибіркової сукупності фінансово-економічних показників діяльності вітчизняних підприємств. Ще одна вітчизняна модель розроблена групою вчених О. Хотомлянським, Т. Пернатою, Г. Северина, згідно якої комплексна оцінка фінансового стану підприємства здійснюється на основі використання матричних моделей. Це дозволяє виявити тенденції в динаміці фінансової стійкості підприємства.

У сучасних реаліях на вітчизняних підприємствах найбільш поширеним є визначення стану фінансової стійкості за допомогою «коефіцієнтного» методу. Для цього використовують набір коефіцієнтів, за допомогою яких здійснюють оцінку фінансового стану. Усі складові необхідних параметрів для проведення розрахунків є у фінансовій звітності підприємства.

Важливим показником при оцінці кризових загроз діяльності підприємства є визначення рівня поточної платоспроможності (Пп). Цей показник визначається як різниця між кількістю наявних грошових коштів та їх еквівалентів, також інших швидколіквідних активів та поточних зобов'язань підприємства:

$$Pn = A(1030) + A(1035) + A(1160) + A(1165) - П(1695), (2.1)$$

де $A(1030)$, $A(1035)$, $A(1160)$, $A(1165)$ – відповідні рядки активу балансу; $П(1695)$ – підсумок 3-го розділу пасиву балансу.

Якщо значення цього показника є від'ємним, то це свідчить про поточну неплатоспроможність підприємства.

Також при оцінці кризових загроз діяльності підприємства розраховують коефіцієнт покриття ($Kп$) та коефіцієнт забезпечення власними коштами ($Kз$). Ці показники можуть засвідчити, чи мають місце негативні ознаки функціонування підприємства, які відповідають фінансовому стану потенційного банкрута. Зокрема, якщо, наприклад, на початок та кінець попереднього кварталу є ознаки критичної неплатоспроможності. Підприємство є майже банкрутом, якщо в кінці звітного кварталу ці коефіцієнти менше їх нормативних значень $Kп \leq 1,5$, а $Kз \leq 0,1$.

Вказані показники визначаються за такими формулами:

$$Kn = A(1195)/П(1695), (2.2)$$

де $A(260)$ підсумок 2-го розділу активу балансу;

$$Kз = (П(1495) - A(1095)) / A(1195), (2.3)$$

де $П(1495)$ – підсумок 1-го розділу пасиву балансу; $A(1095)$, $A(1195)$ – підсумки 1-го і 2-го розділів активу балансу відповідно.

Важливою характеристикою стану структури балансу підприємства є коефіцієнт Бівера. Він визначають для своєчасного виявлення небезпечних тенденцій при формуванні структури балансу підприємства. Цей коефіцієнт розраховується за формулою [143]:

$$Kб = (\Phi_2(2350) + \Phi_2(2515)) / (П(1595) + П(1695)), (2.4)$$

де $\Phi_2(2350)$, $\Phi_2(2515)$ – чистий прибуток підприємства і сума

амортизаційних нарахувань, представлені у формі 2 фінансової звітності; П(1595), П(1695) – довгострокові та поточні зобов'язання, наведені у пасиві балансу підприємства.

Якщо на протязі 1,5-2 років величина коефіцієнта Бівера становить менше як 0,2, то це свідчить про наявність ознак незадовільної структури балансу підприємства, тобто має місце такий фінансовий стан, при якому фіксується значна небезпека розбалансування його активів та пасивів, що, як наслідок, може призвести до втрати фінансової стійкості та підвищити ризик настання банкрутства.

Споживачами інформації, отриманої від використання цієї методики визначення інтегрального показника оцінки фінансового стану підприємства та ризику настання негативних змін у показниках діяльності підприємства, є як внутрішні агенти (представники менеджменту підприємства), так й зовнішні стейкхолдери, такі як постачальники матеріальних ресурсів, інвестори, банківські установи, споживачі продукції тощо.

Для користувачів дана методика дає можливість класифікувати всі підприємства за рівнем ризику, виходячи із кількісної оцінки рівня їхньої фінансової стійкості та оцінки рейтингу кожного показника. Це дозволило виділити «... шість класів підприємств: 1-й клас – підприємство з достатнім рівнем фінансової стійкості, що дозволяє кредиторам та банкірам бути впевненими у вчасному та повному поверненні позикових коштів; 2-й клас – підприємства, для яких наявний деякий рівень ризику неповернення фінансових боргів, але вони не розглядаються як ризикові; 3-й клас – проблемні підприємства, з ризиком втрати певних активів, для яких вже мають місце фінансові негаразди, але ризик банкрутства є сумнівним; 4-й клас – підприємства з суттєвим ризиком банкрутства, необхідністю фінансової санації, без якої кредитори можуть втратити не тільки відсотки, а й позиковий капітал; 5-й клас – дуже високий рівень ризику, практично неплатоспроможні підприємства; 6-й клас – підприємства найвищого ризику» [26] (табл. 2.1).

Фінансовий стан підприємств, представлених в цій таблиці, оцінюється за

допомогою шістьох коефіцієнтів. Підприємства згруповано за критеріями оцінки їхнього фінансового стану шляхом визначення бальної оцінки.

Таблиця 2.1

Групування підприємств за критеріями оцінки фінансового стану [26]

Показники	Границі класів згідно з критеріями (бал)					
	1-й клас	2-й клас	3-й клас	4-й клас	5-й клас	6-й клас
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	Більше 0,25-20	0,2-16	0,15-12	0,1-8	0,05-4	0,05-0
Коефіцієнт швидкої ліквідності	Більше 1,0-18	0,9-15	0,8-12	0,7-9	0,6-6	0,5-0
Коефіцієнт поточної ліквідності	Більше 2,0-16,5	(1,9-1,7)" (15-12)	(1,6-1,4)- (10,5-7,5)	(1,3-1,1) -(6-3)	1,0-1,5	Менше 1-0
Коефіцієнт фінансової незалежності	Більше 0,6-16	(0,59-0,54) -(15-12)	(0,53-0,43)- (11,4-7,4)	(0,42- 0,41)- (6,8-1,8)	0,4-1	Менше 0,4-0
Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами	Більше 0,5-15	0,4-12	0,3-9	0,2-6	0,1-3	Менше 0,1-0
Коефіцієнт забезпеченості запасів власним капіталом	Більше 1,0-15	0,9-12	0,8-9	0,7-6	0,6-3	Менше 0,5-0
Мінімальне значення границі	100	85-64	63,9-56,9	41,6-28,3	18	0

Ці коефіцієнти розраховуються таким чином:

- «... коефіцієнт абсолютної ліквідності: $K_{ал} = \text{Грошові кошти} / \text{Поточні зобов'язання}$;

- коефіцієнт швидкої ліквідності: $K_{шл} = (\text{Поточні активи} - \text{Запаси}) / \text{Поточні пасиви}$;

- коефіцієнт поточної ліквідності: $K_{пл} = \text{Поточні активи} / \text{Поточні пасиви}$;

- коефіцієнт фінансової незалежності: $K_{фн} = \text{Власний капітал} / \text{Пасиви}$;

- коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами: $K_{звз} = \text{Власні}$

оборотні кошти / Запаси;

- коефіцієнт забезпеченості запасів власним капіталом: $K_{ззвк} = \frac{\text{Запаси}}{\text{Власний капітал}}$ [104].

Таблиця 2.2

Показники фінансового стану підприємства, для яких встановлено нормативні значення згідно з офіційними вітчизняними методиками

Назва показника	Порядок розрахунку	Нормативне значення
1	2	3
Методика Міністерства економічного розвитку і торгівлі України		
1. Коефіцієнт поточної (загальної) ліквідності	$\frac{OA + BM\Pi}{\Pi Z}$	$\geq 1,5$
2. Коефіцієнт покриття	$\frac{OA}{\Pi Z}$	> 1
3. Коефіцієнт абсолютної ліквідності (платоспроможності)	$\frac{ГК + П\Phi I}{\Pi Z}$	0,1–0,2
4. Власні оборотні активи (ВОА)	$BK - HA$	> 0
5. Частка власних оборотних коштів у покритті запасів, %	$\frac{BOA * 100}{3}$	$> 50 \%$
6. Коефіцієнт забезпечення власними коштами	$\frac{BK + ЗНВП + ДМП - HA}{OA}$	$\geq 0,1$
7. Коефіцієнт фінансової автономії	$\frac{BK}{B}$	$\geq 0,5$
Методика Міністерства фінансів України		
8. Коефіцієнт покриття	$\frac{OA}{\Pi Z}$	> 1
9. Коефіцієнт швидкої ліквідності	$\frac{OA - 3}{\Pi Z}$	0,6–0,8

10. Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$\frac{ГК + ПФІ}{ПЗ}$	>0
11. Чистий оборотний капітал	$ОА - ПЗ$	>0
12. Коефіцієнт платоспроможності (автономії)	$\frac{ВК}{Б}$	>0,5
13. Коефіцієнт фінансування	$\frac{ЗНВП + ДЗ + ПЗ + ДМП}{ВК}$	< 1
14. Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами	$\frac{ОА - ПЗ}{ОА}$	>0,1
15. Коефіцієнт маневреності власного капіталу	$\frac{ОА - ПЗ}{ВК}$	>0

Враховуючи досвід вітчизняних практиків, слід зазначити, що не розглянута методика має певні недоліки. Зокрема, при однакових розмірах величин контрольних показників (Пп, Кп, Кз, Кб) в межах одного класу параметрів фінансового стану (див. табл. 2.1) різні підприємства можуть мати зовсім різні рівні появи ризику банкрутства, що зумовлено особливостями господарської діяльності та специфікою впливу зовнішніх чинників.

Також з метою ідентифікації ознак фінансового стану та оцінки рівня фінансової безпеки підприємства можна використати методику порівняння граничних критичних та нормованих значень та фактичних значень фінансових індикаторів.

Для нормування використовують такі розрахунки:

$$X_i = \left(\frac{P_{i\phi}}{P_{in}} \right)^b, \quad (2.5)$$

де $P_{i\phi}$, P_{in} – відповідно фактичне та нормативне значення i -го показника; b – показник ступеня (за нижнього граничного значення – «мінімум» дорівнює 1, для верхнього граничного значення – «максимум» дорівнює -1).

$$X_{\text{ікр}} = \left(\frac{P_{\text{ікр}}}{P_{\text{ін}}} \right)^b, \quad (2.6)$$

де $P_{\text{ікр}}$ – критичне значення показника.

Сутність розрахунку індикаторів фінансової безпеки полягає у визначенні нормованих значень фінансових показників, які розраховані за допомогою співставлення нормативних та фактичних характеристик із врахуванням критичного рівня. Зокрема, наприклад, фактичне значення абсолютної ліквідності дорівнює 0,2, а норматив 0,5, то індикаторами при цьому будуть рівні $x_{\text{кр}} = 0,2/05 = 0,4$ і $x_{\text{н}} = 1$.

Для ефективного запровадження інвестиційної стратегії на підприємстві необхідно виділити ряд факторів, які впливають на результативність її досягнення. Таких чинників є досить велика кількість та вони мають досить різну природу походження. Тому, на нашу думку, доцільно класифікувати їх за різними ознаками (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Класифікація чинників досягнення результативності інвестиційної стратегії

За середовищем впливу	
Зовнішні:	Внутрішні:
За рівнем управління: <ul style="list-style-type: none"> • Мегаекономічні • макроекономічні; • мезоекономічні; • мікроекономічні; 	За характером розвитку: <ul style="list-style-type: none"> • Екстенсивні; • Інтенсивні;
За природою виникнення: <ul style="list-style-type: none"> • Політичні; • Екологічні; • Соціально-культурні; • Демографічні; • Науково-технічні; • Юридичні; • Інформаційні; 	За видом діяльності: <ul style="list-style-type: none"> • Виробничі; • Управлінські • Пов'язані з персоналом; • Фінансові; • Науково-технічні; • Юридичні; • Інформаційні;
За характером впливу на виробничу та інвестиційну діяльність підприємства: • Зовнішній вплив; • Внутрішній вплив;	
За вагомістю наслідків з позицій можливого банкрутства: <ul style="list-style-type: none"> • Найбільш небезпечні • Середня небезпека • Слабка небезпека 	

Розглянемо детальніше сутність кожного із наведених чинників.

Зовнішні чинники за рівнем управління включають:

1) мегаекономічні чинники, які включають стан міжнародної торгової політики; різні обмеження з боку всіх міжнародних організацій, членом яких є Україна (Міжнародний валютний фонд, Світова організація торгівлі, Світовий банк, Світова організація інтелектуальної власності, Європейський союз та інші); квотування та ліцензування операцій із експорту та імпорту; сертифікація та стандартизація продуктів та послуг для підтримки їх належної якості; технічні обмеження; зовнішньоекономічні важелі впливу; стан прозорості процесів інвестування в Україні тощо;

2) макроекономічні чинники, які включають: стан банківської, грошово-кредитної та фінансової систем (показники динаміки фінансового ринку, характеру балансування грошової маси, рівень інфляції, курс національної валюта, рівень відсотків за кредитами, податкова та митна політика, рівень розвитку страхового ринку); фази ризику та етапи економічного циклу; стан купівельної спроможності населення країни (рівень доходів і заощаджень населення, рівень мінімальної заробітної плати, пенсії); економічна політика держави;

3) мезоекономічні чинники включають: стан підприємницької активності суб'єктів господарювання за регіонами, наявність та доступ до сировинних та енергетичних ресурсів, наявність трудових ресурсів, розвиток логістики, рівень галузевої та регіональної конкуренції; стан адміністративного регулювання підприємницької діяльності (ліцензування, сертифікація тощо), рівень бюрократії;

4) мікроекономічні чинники включають: рівень розвитку конкуренції, дисциплінованість контрагентів, стабільність виробничих зв'язків із потенційними партнерами, рівень фінансових зобов'язань підприємств та можливостей їх виконання.

Зовнішні чинники за природою виникнення містять:

- політичні чинники, які включають: особливості політичної ситуації

в країні та державні заходи щодо її регулювання; протиріччя між місцевими та центральними органами влади;

- екологічні чинники можуть містити: екологічні передумови конкретного виробництва у певному регіоні; систему нормативів, а також заборон щодо екологічно шкідливих виробництв;

- науково-технічні та технологічні чинники, які включають: сучасні науково-технічні досягнення у всіх галузях та сферах економіки;

- юридичні (правові) чинники, які налічують показники: стану регулювання підприємницької діяльності в країні та перспективи його удосконалення; характер податкового законодавства, правового захисту власності тощо;

- соціально-культурні чинники включають: споживчі уподобання та смаки; соціальні пріоритети громадськості;

- інформаційні чинники містять: сучасні інформаційні технології; інтенсивність вірусних атак в системах електронного управління, в тому числі, несанкціонованого доступу конкурентів до конфіденційної інформації;

- демографічні чинники включають: дані статистика щодо народжуваності і смертності населення, рівень якості та тривалості життя, стан здоров'я населення, рівень його освіти, продуктивність та мотивація праці.

До внутрішніх чинників за характером розвитку можна віднести:

- екстенсивні фактори виробництва, такі як: зміна кількості засобів та предметів праці, зміна чисельності робочої сили, регулювання часу використання основних засобів та робочої сили, можливості прискорення оборотності оборотних активів;

- інтенсивні фактори виробництва, які включають: динаміку рівня виробництва продукції, кількісні та якісні характеристики основних засобів, рівень кваліфікації робочої сили, ефективність використання всіх наявних ресурсів тощо.

До внутрішніх чинників за видом діяльності належать:

- виробничі фактори, пов'язані із ходом виробничого процесу на

підприємстві;

- управлінські фактори, пов'язані із прийняттям рішень за видами менеджменту: у сфері фінансового менеджменту, у сфері виробничого менеджменту, у сфері маркетингу тощо.

- якісні та кількісні параметри наявного персоналу підприємства;
- фінансові фактори (амортизаційна політика; управління джерелами формування фінансових ресурсів; склад та структура активів; розмір сплаченого зареєстрованого (пайового) капіталу; розмір та структура витрат; рівень прибутковості; платоспроможність; ефективність фінансово-економічної діяльності тощо);

- інформаційні фактори, які включають: рівень інформаційного забезпечення підприємства, рівень захисту інформації на підприємстві; можливості чи недопущення порушення режиму збереження комерційної.

Грунтуючись на ряді наукових праць, «... чинники за характером впливу на виробничу та інвестиційну діяльність слід враховувати в залежності їх специфіки та ефективності виробничих процесів на конкретному підприємстві. Такі чинники слід також розглядати з позицій зовнішнього та внутрішнього впливу на інвестиційну діяльність підприємств» [38; 43; 82].

Зовнішні чинники за характером їх впливу на виробничу й інвестиційну діяльність слід поділяти на:

- природно-техногенні чинники, зокрема природні катаклізми та різні форс-мажорні ситуації, що можуть пошкоджувати виробничі або невиробничі об'єкти майна підприємств;

- криміналістичні чинники, до яких можна віднести: рівень тінізації господарської діяльності; наявність ситуацій з ознаками корумпованості чиновників; ознаки економічних злочинів та недобросовісної конкуренції; порушення прав інтелектуальної власності; промислово-економічне шпигунство тощо;

- морально-психологічні чинники, такі як: шантаж, залякування, погрози та інші протиправні дії, метою яких може бути негативний вплив на персонал.

Внутрішні чинники за характером їхнього впливу на виробничу та інвестиційну діяльність вирізняють в залежності від сфер функціонування підприємства:

- у сфері управлінських процесів: способи відбору партнерів, постачальників та інвесторів; системи логістичного забезпечення виробництва та збуту продукції; загрози недружнього злиття і поглинання;
- у сфері планування: наявність поточного і стратегічного планування, його якість, ефективність прийняття управлінських рішень з питань оцінки потенціалу підприємства, прогнозування змін у зовнішньому та внутрішньому середовищі підприємства; прогнозування сценаріїв розвитку підприємства;
- у сфері забезпечення конкурентної позиції на ринку: обґрунтованість системи цілей та стратегії розвитку; дотримання постулатів корпоративної культури; підтримання репутації та іміджу підприємства тощо;
- у сфері юридичного супроводу діяльності: низький рівень юридичного забезпечення та експертизи контрактів та договорів підприємства; недостатня патентна захищеність тощо;
- у сфері страхування ризиків діяльності: убезпечення від форс-мажорних чинників, таких як аварії, пожежі, вибухи тощо.

Окремо слід зупинитися на аналізі характеристик впливу чинників «за вагомістю наслідків». Така оцінка як «найбільша» небезпека, «середня» чи «слабка» небезпека може стосуватись будь-якого фактору із наведених за іншими класифікаційними ознаками (табл. 2.4), оскільки вагомість наслідків при їх дії великою мірою залежить від стану та специфіки діяльності кожного конкретного підприємства.

Характер впливу різних чинників на результативність діяльності підприємства, зокрема й на результативність антикризової інвестиційної стратегії, може мати як негативні, так і позитивні тенденції.

Таблиця 2.4

Характер впливу зовнішніх чинників (за рівнем управління) на стабільність підприємницької діяльності та вибір інвестиційної стратегії підприємства

Різновиди чинників	Позитивний вплив	Негативний вплив
1	2	3
Мега-економічні	Розширення міжнародних фінансово-економічних зв'язків, в т.ч. можливостей використання новітніх технологій, форм та методів інвестиційної діяльності	Санкційні перешкоди щодо надання зарубіжних інвестицій, обмеження і контроль з боку СОТ та інших міжнародних організацій
Макро-економічні	Збільшення обсягів державних замовлень та прозорість їх проведення, впровадження програм державної підтримки виробників, надання пільгового кредитування, підвищення інвестиційної привабливості країни, спрощення ведення бізнесу	Збільшення податкового навантаження, значне коливання валютного курсу, висока вартість кредитних коштів в порівнянні з зарубіжними кредитними установами, зниження купівельної спроможності споживачів
Мезо-економічні	Розвинена ринкова інфраструктура, невелика кількість конкурентів, наявність вільних трудових ресурсів, рівень їх професійної підготовленості	Бюрократизм з боку чиновників державних органів та органів місцевого самоврядування, низька насиченість ринків факторів виробництва, існування адміністративних бар'єрів
Мікроекономічні	Платоспроможність дебіторів, надійність партнерів, покупців і постачальників (контрагентів)	Наявність значних фінансових зобов'язань у підприємства (як позикових коштів, так і заборгованостей партнерам підприємства)

У табл. 2.4. нами наведено приклади позитивного та негативного впливу зовнішніх факторів за рівнем управління на результативність господарської діяльності підприємства, а також на побудову його інвестиційної стратегії у рамках здійснення антикризового управління.

Залежність результативності антикризової інвестиційної стратегії від певного масиву зовнішніх чинників за рівнем управління можна представити

такою формулою:

$$P(f)=f(a,b,c,d), (2.7)$$

де «... $P(f)$ – результативність інвестиційної стратегії підприємства в залежності від будь-яких чинників впливу, оцінюється не стільки кількісними (формалізованими), скільки сутнісними (неформалізованими) характеристиками, демонструючи, чи погіршується або покращується очікуваний результат внаслідок впливу певного чиннику; f – функціональна залежність результативності інвестиційної стратегії від певного чиннику, може мати як негативний, так і позитивний характер; a – мегаекономічні чинники; b – макроекономічні чинники; c – мезоекономічні чинники; d – мікроекономічні чинники» [85].

Як показали результати нашого дослідження класифікації факторів, які можуть здійснювати вплив на стабільність та фінансові результати господарської діяльності суб'єктів господарювання, багато, а їх рівень значимості та характер впливу може періодично змінюватися. Також варто зазначити, що всі наведені фактори можуть мати різний характер та ступінь впливу, як негативного так й позитивного. З усіх видів зовнішніх чинників фінансової безпеки важливо виділити ті, які мають суто негативний вплив, тобто спрямовані на руйнування або часткового ослаблення фінансового потенціалу підприємства. Тому також необхідно досліджувати й фактори, які впливають на створення такого стану зовнішнього економічного середовища, який би сприяє позитивним тенденціям у розвитку потенційних інвестиційних можливостей для конкретного суб'єктів господарювання.

2.2. Оцінка фінансової стійкості та небезпеки банкрутства обраних підприємств

У нашому дослідженні оцінки фінансової стійкості та небезпеки загрози банкрутства проведемо аналіз антикризового управління на двох підприємствах ПАТ «Дрогобицький машинобудівний завод» та ПрАТ «Львівський локомотиворемонтний завод».

З метою проведення регресійного аналізу нами було обрано такі показники, як: «... залежна змінна (Z) – значення дискримінантної функції за моделлю Матвійчука; незалежні змінні a_1 - коефіцієнт оборотності запасів; a_2 - коефіцієнт фінансової стійкості; a_3 - плинність кадрів; a_4 - коефіцієнт захисту інформації» [42].

Наведені вище незалежні змінні мають свою специфіку, тому варто розглянути кожен з них окремо.

«Коефіцієнт оборотності запасів (a_1) - показник ефективності використання запасів, який розраховується діленням собівартості реалізованої за певний термін продукції на середню вартість запасів за цей термін.

Коефіцієнт фінансової стійкості (a_2) - показник, що характеризує частку в загальній вартості майна підприємства всіх джерел коштів, які підприємство може використовувати у своїй поточній господарській діяльності без шкоди для кредиторів. І розраховуються як відношення власного капіталу до залученого.

Плинність працівників (a_3) - звільнення працівників у зв'язку з причинами, не пов'язаними із загальнодержавною та виробничою необхідністю: за власним бажанням, за згодою сторін чи за порушення трудової дисципліни. Для характеристики цього процесу обчислюють абсолютний показник плинності працівників - число працівників, звільнених за власним бажанням та за порушення трудової дисципліни, і відносний показник (коефіцієнт плинності (a_3)) - відношення абсолютного показника плинності працівників до середньої за списком чисельності працівників.

Коефіцієнт рівня захисту інформації (a_4). Діагностику рівня інформаційної безпеки підприємства пропонується проводити за трьома ключовими

напрямами: оцінка програмно-технічної захищеності інформації; оцінка інформаційної надійності персоналу; оцінка інформації, що надається особам, що приймають рішення, інформаційною службою підприємства. Даний показник був отриманий методом експертних оцінок» [42].

Дані для розрахунку показників (a_1 , a_2 , a_3) наведено у таблицях 2.5 та 2.6 для досліджуваних підприємств ПАТ «Дрогобицький машинобудівний завод» та ПрАТ «Львівський локомотиворемонтний завод» відповідно.

Таблиця 2.5

Фінансово-економічні показники ПАТ «Дрогобицький машинобудівний завод» для проведення регресійного аналізу

Рік	Собівартість	Запаси	Власний капітал, тис.грн.	Залучений капітал, тис.грн	Середня кількість працівників	Кількість звільнених працівників	Чистий прибуток, тис.грн
2020	9226	15736	21133	28160	102	21	-1924
2019	5620	15399	23057	25536	81	-12	-4249
2018	8732	14872	27306	23704	93	-13	-2379
2017	7112	17139	30724	22537	106	-24	-1153
2016	12387	17139	30838	23111	130	-24	1760
2011	7197	18141	29078	24798	154	-28	-781
2014	6251	16263	29859	26796	182	-116	-1934
2013	13893	14386	31364	18403	298	-22	-750
2012	12998	16773	32114	17920	320	24	2643
2011	14128	12998	29470.8	14797.8	296	-24	1838,3

Наведені в таблиці 2.5 показники фінансово-економічної діяльності ПАТ «Дрогобицький машинобудівний завод» свідчать про негативну тенденцію у розмірі власного капіталу, з 32114 тис. грн у 2012 році до 21133 тис грн. у 2020 році, та відповідний ріст залученого капіталу із 17920 тис. грн. у 2012 році до 28160 тис грн. у 2020 році. Також простежується негативна зміна чистого прибутку, зокрема, зменшення його розміру від 2643 тис. грн. у 2012 році до 1924 тис. грн. збитку у 2020 році.

Таблиця 2.6

Фінансово-економічні показники ПрАТ «Львівський локомотиворемонтний завод» для проведення регресійного аналізу

Рік	Собівартість	Запаси	Власний капітал, тис.грн.	Залучений капітал, тис.грн	Середня кількість працівників	Кількість звільнених працівників	Чистий прибуток, тис.грн
2020	179390	76607	130230	128356	1255	-125	-36144
2019	239169	51511	163644	104760	1380	-70	260
2018	237587	30553	161629	138817	1450	-17	2159
2017	240150	32268	163229	106691	1467	-52	6186
2016	218707	43340	153459	86845	1519	23	6480
2011	205509	48352	141687	46212	1496	68	5932
2014	154248	33102	121710	45162	1428	19	4325
2013	91058	19841	117360	34001	1409	-251	63
2012	124107	30598	117668	38016	1660	-23	6613
2011	107796	20267	110013	32944	1683	-1	4644

Представлені у таблиці 2.6 фінансово-економічні показники діяльності ПрАТ «Львівський локомотиворемонтний завод» свідчать про значний ріст запасів підприємства у період з 2011 року від 20267 тис. грн. до 76607 тис. грн. у 2020 році. Така сама негативна динаміка й у залученого капіталу, аналогічно як і у ПАТ «Дрогобицький машинобудівний завод», від 32944 тис. грн. у 2011 році до 128356 тис. грн. у 2020 році та чистого прибутку – зменшення від суми у 4644 тис. грн. у 2011 році до отримання збитку в розмірі 36144 тис. грн. у 2020 році.

Дані щодо побудови множинної лінійної регресійної моделі для досліджуваних підприємств наведено у таблиці 2.7 для ПАТ «Дрогобицький машинобудівний завод» та таблиці 2.8 для ПрАТ «Львівський локомотиворемонтний завод».

Таблиця 2.7

Множинна лінійна регресійна модель для ПАТ «Дрогобицький
машинобудівний завод»

Спостереження	Залежна змінна Z	Незалежна змінна 1	Незалежна змінна 2	Незалежна змінна 3	Незалежна змінна 4
2020	0,70	0,59	0,75	0,21	0,56
2019	0,64	0,36	0,9	-0,15	0,54
2018	0,98	0,59	1,15	-0,14	0,61
2017	1,09	0,41	1,43	-0,23	0,59
2016	1,22	0,72	1,36	-0,18	0,54
2011	0,95	0,40	1,17	-0,18	0,51
2014	0,82	0,38	1,11	-0,64	0,5
2013	1,52	0,97	1,7	-0,07	0,58
2012	1,66	0,77	1,79	0,08	0,51
2011	1,86	1,09	2,01	-0,08	0,51
Разом	11,44	6,28	13,37	-1,38	5,45
Середньо-квдратичне відхилення(G)	0,39	0,24	0,38	0,21	0,03

Таблиця 2.8

Множинна лінійна регресійна модель для ПрАТ «Львівський
локомотиворемонтний завод»

Спостереження	Залежна змінна Z	Незалежна змінна 1	Незалежна змінна 2	Незалежна змінна 3	Незалежна змінна 4
2020	0,51	2,34	1,01	-0,1	0,38
2019	1,92	4,64	1,56	-0,05	0,35
2018	1,46	7,77	1,16	-0,01	0,38
2017	1,90	7,44	1,53	-0,04	0,37
2016	2,14	5,04	1,77	0,02	0,38
2011	3,65	4,25	3,07	0,05	0,35
2014	3,42	4,65	2,69	0,01	0,37
2013	3,76	4,58	3,45	-0,18	0,35
2012	3,88	4,08	3Д	-0,01	0,40
2011	4,26	5,31	3,34	0	0,35
Разом	26,94	50,14	22,68	-0,31	3,67
Середньо-квдратичне відхилення(G)	1,19	1,50	0,90	0,06	0,01

Оскільки дані зазначеної вище множинної лінійної регресійної моделі мають досить різні величини вимірювання, слід за допомогою середньоквадратичних відхилень спробувати звести їх до співрозмірності (табл. 2.9 та 2.10).

Таблиця 2.9

Зведені дані для побудови множинної лінійної регресійної моделі для ПАТ
«Дрогобицький машинобудівний завод»

Спостереження	Залежна змінна Z	Незалежна змінна 1	Незалежна змінна 2	Незалежна змінна 3	Незалежна змінна 4
2020	-1,13	-0,16	-1,54	1,66	0,41
2019	-1,28	-1,10	-1,15	-0,06	-0,14
2018	-0,42	-0,16	-0,49	-0,01	1,77
2017	-0,14	-0,89	0,24	-0,44	1,23
2016	0,19	0,38	0,06	-0,20	-0,14
2011	-0,49	-0,93	-0,44	-0,20	-0,95
2014	-0,82	-1,02	-0,60	-2,39	-1,23
2013	0,96	1,40	0,95	0,32	0,95
2012	1,31	0,58	1,19	1,04	-0,95
2011	1,82	1,89	1,77	0,28	-0,95

Таблиця 2.10

Зведені дані для побудови множинної лінійної регресійної моделі для ПрАТ
«Львівський локомотиворемонтний завод»

Спостереження	Залежна змінна Z	Незалежна змінна 1	Незалежна змінна 2	Незалежна змінна 3	Незалежна змінна 4
2020	-1,82	-1,77	-1,39	-1,08	0,87
2019	-0,64	-0,24	-0,78	-0,30	-0,83
2018	-1,02	1,83	-1,22	0,33	0,93
2017	-0,66	1,61	-0,81	-0,14	0,05
2016	-0,45	0,01	-0,55	0,80	0,55
2011	0,80	-0,50	0,88	1,27	-1,34
2014	0,61	-0,23	0,46	0,64	0,17
2013	0,89	-0,28	1,30	-2,35	-1,15
2012	0,99	-0,61	0,92	0,33	1,76
2011	1,31	0,20	1,18	0,48	-1,02

Співрозмірні дані для побудови нашої чотирифакторної лінійної кореляційно-регресійної моделі були розраховані за допомогою середньоквадратичних відхилень для ПАТ «Дрогобицький машинобудівний

завод» та ПрАТ «Львівський локомотиворемонтний завод».

Чотири факторних ознаки й один результативний показник припускають можливість побудови чотирьохфакторної лінійної регресійної моделі для вивчення їх взаємозв'язку.

Побудуємо чотирьохфакторну лінійну регресійну модель виходячи із запропонованої формули [111]:

$$\bar{Y}_{1,2,\dots,k} = f(x_1, x_2, \dots, x_k), \quad (2.9)$$

або більш конкретного

$$\bar{Y}_{1,2,\dots,k} = a_0 + a_1x_1 + a_2x_2 + \dots + a_kx_k, \quad (2.10)$$

Напишемо загальний вид рівняння регресії та системи нормальних рівнянь для випадку чотирьох факторних ознак та одного результуючого значення. При цьому отримаємо:

$$\bar{y}_x = a_0 + a_1x_1 + a_2x_2 + a_3x_3 + a_4x_4, \quad (2.11)$$

$$\begin{cases} na_0 + a_1 \sum x_1 + a_2 \sum x_2 + a_3 \sum x_3 + a_4 \sum x_4 = \sum y, \\ a_0 \sum x_1 + a_1 \sum x_1^2 + a_2 \sum x_1x_2 + a_3 \sum x_1x_3 + a_4 \sum x_1x_4 = \sum yx_1, \\ a_0 \sum x_2 + a_1 \sum x_1x_2 + a_2 \sum x_2^2 + a_3 \sum x_2x_3 + a_4 \sum x_2x_4 = \sum yx_2, \\ a_0 \sum x_3 + a_1 \sum x_1x_3 + a_2 \sum x_2x_3 + a_3 \sum x_3^2 + a_4 \sum x_3x_4 = \sum yx_3, \\ a_0 \sum x_4 + a_1 \sum x_1x_4 + a_2 \sum x_2x_4 + a_3 \sum x_3x_4 + a_4 \sum x_4^2 = \sum yx_4, \end{cases} \quad (2.12)$$

де x_1, x_2, x_3, x_4 - факторні ознаки;

\bar{y}_x - результуюча ознака;

a_0, a_1, a_2, a_3, a_4 - невідомі параметри регресії.

Факторними ознаками виступають коефіцієнт оборотності запасів, коефіцієнт фінансової стабільності, показник плинності кадрів та коефіцієнт рівня захисту інформації. При цьому результуючим показником виступає значення дискримінантної функції згідно з моделлю Матвійчука.

Отримані параметри рівняння регресії мають свідчити про характер взаємозв'язку дискримінантної функції та вище перелічених показників.

Характер такої залежності дає можливість виявити найвагоміші фактори, що досить істотно впливають на кінцевий результат діяльності підприємства, в тому числі, й на зменшення ймовірності загрози банкрутства.

Для ідентифікації факторного впливу на рівень фінансової стійкості підприємств використовується регресійний аналіз. Для такого аналізу базою є попередньо сформовані лінійні регресійні моделі. У нашій роботі розрахунок регресійного аналізу для ПАТ «Дрогобицький машинобудівний завод» було проведено за допомогою табличного редактора MS Excel.

Отримані результати свідчать, що запропонована модель є досить адекватною, оскільки $R(\text{square})$, коефіцієнт детермінації становить 0,994. Це означає, що вплив a_1, a_2, a_3, a_4 , є на рівні 99,4%, тоді як інші фактори, які не були повністю враховані, суттєво не впливають на результуючу ознаку (0,6%). Тобто, можемо говорити, що обрані нами факторні ознаки та незалежні змінні мають дійсно суттєвий вплив на результуючу ознаку – значення дискримінантної функції.

Також нами було використано критерій Фішера щодо даної чотирьохфакторної регресії. Цей критерій відображає наскільки є правильною ця модель та пояснює загальну дисперсію щодо залежної змінної. Для перевірки значимості рівняння регресії ми розрахункове значення критерія Фішера порівнювали з його табличним значенням. Розрахункове значення F-критерія, яке визначається у цьому випадку, становило $F_{\text{розр.}} = 220,83$, що є більшим за його табличне значення $F_{\text{табл.}} = 5,19$. Тому можна стверджувати, що гіпотеза про рівність дисперсій у генеральній і вибірковій сукупності підтверджується. Отже, рівняння вважається значущим. Тоді параметрами рівняння регресії будуть:

$$B_0 = 2,509 * 10^{16}, \quad B_1 = 0,2012, \quad B_2 = 0,8034, \quad B_3 = 0,0969, \quad B_4 = -0,0537,$$

тобто рівняння регресії набуде такого вигляду:

$$Z = 0,2012 a_1 + 0,8034 a_2 + 0,0969 a_3 - 0,0537 a_4 + 2,509 * 10^{16} \quad (2.13)$$

Висновки щодо розміру впливу незалежних змінних a_1 , a_2 , a_3 , a_4 , (коефіцієнта оборотності запасів, коефіцієнта фінансової стабільності, показника плинності кадрів та коефіцієнта захищеності інформації) на результуючу ознаку (кінцеве значення дискримінантної функції) для ПАТ «Дрогобицький машинобудівний завод» наведені у табл. 2.11.

Таблиця 2.11

Вплив незалежних змінних (a_1 , a_2 , a_3 , a_4) на залежну змінну (Z) для ПАТ «Дрогобицький машинобудівний завод»

Значення Z	Значення α_1	Значення α_2	Значення α_3	Значення α_4
Зростає на 0,2008	Збільшення на 1%	const	const	const
Зростає на 0,8034	const	Збільшення на 1%	const	const
Зростає на 0,0969	const	const	Збільшення на 1%	const
Зменшується на 0,0537	const	const	const	Збільшення на 1%
Зростає на $2,1509 * 10^{-16}$	const	const	const	const

Для побудованої моделі чотирьох факторної регресії можна зробити висновок, що:

«... збільшення коефіцієнта оборотності запасів (α_1) на 1% при незмінності усіх інших факторів (α_2 , α_3 , α_4) призведе до збільшення значення дискримінантної функції (Z) на 0,2012;

при збільшенні коефіцієнта фінансової стабільності (α_2) на 1 % та при незмінності усіх інших факторів (α_1 , α_3 , α_4) призведе до збільшення значення дискримінантної функції (Z) на 0,8034;

при збільшенні коефіцієнта плинності кадрів (α_3) на 1 % та при незмінності усіх інших факторів (α_1 , α_2 , α_4) призведе до збільшення значення дискримінантної функції (Z) на 0,0969;

при збільшенні коефіцієнта захисту інформації (4) на 1 % та при незмінності усіх інших факторів (1, 2, 3) призведе до зменшення значення дискримінантної функції (Z) на 0,0537;

незмінність усіх незалежних змінних призведе до збільшення значення дискримінантної функції (Z) на $2,1509 * 10^{-16}$ » [55].

З проведеного нами аналізу можна стверджувати, що найвагомим фактором, який впливає на результуючу ознаку, є коефіцієнт фінансової стабільності. Теж суттєвий вплив має коефіцієнт оборотності виробничих запасів.

Результати дослідження ПрАТ «Львівський локомотиворемонтний завод» свідчать, що запропонована модель є адекватною, оскільки R(square), коефіцієнт детермінації становить 0,988, що означає, що вплив 1, 2, 3, 4, є на рівні 98,8%, а інші фактори, які не були враховані, також не суттєво впливають на результуючу ознаку (1,2%). Тобто, можна стверджувати, що обрані нами для дослідження факторні ознаки та незалежні змінні, дійсно суттєво впливають на результуючу ознаку - значення дискримінантної функції.

Також нами було використано критерій Фішера для даної чотирьохфакторної регресії, який відображає, на скільки правильно ця модель пояснює загальну дисперсію залежної змінної. Для перевірки значимості рівняння регресії розрахункове значення критерія Фішера порівнюють з його табличним значенням. Розрахункове значення F-критерія у цьому випадку становить $F_{розр.} = 109,04$, що є більшим за його табличне значення $F_{табл.} = 5,19$. Отже ми можемо стверджувати, що гіпотеза про рівність дисперсій у генеральній та вибірковій сукупності підтверджується. Це означає, що рівняння вважається значущим. Тому, параметрами рівняння регресії можуть бути:

$$B_0=3,9703 * 10^{-16}, B_1=0,1179, B_2=1,0065, B_3=0,03140, B_4=-0,0218,$$

тобто рівняння регресії набуде наступного вигляду:

$$Z = 0,1179a_1 + 1,0065a_2 + 0,0310a_3 - 0,0218a_4 + 3,9703 * 10^{-16} \quad (2.14)$$

Висновки щодо впливу незалежних змінних a_1 , a_2 , a_3 , a_4 (коефіцієнта оборотності запасів, коефіцієнта фінансової стабільності, показника плинності кадрів та коефіцієнт захисту інформації), відповідно на результуючу ознаку - значення дискримінантної функції для ПрАТ «Львівський локомотиворемонтний завод» за моделлю Матвійчука наведені нами у табл. 2.12.

Таблиця 2.12

Вплив незалежних змінних (a_1 , a_2 , a_3 , a_4) на залежну змінну (Z) для
ПрАТ «Львівський локомотиворемонтний завод»

Значення Z	Значення α_1	Значення α_2	Значення α_3	Значення α_4
Зростає на 0,1179	Збільшення на 1%	const	const	const
Зростає на 1,0065	const	Збільшення на 1%	const	const
Зростає на 0,1310	const	const	Збільшення на 1%	const
Зменшується 0,0218	const	const	const	Збільшення на 1%
Зростає на $3,9703 * 10^{-16}$	const	const	const	const

Для побудованої моделі чотирьох факторної регресії можна зробити висновок, що:

«... при збільшенні коефіцієнта оборотності запасів (a_1) на 1% та при незмінності усіх інших факторів (a_2 , a_3 , a_4) призведе до збільшення значення дискримінантної функції (Z) на 0,1179;

при збільшенні коефіцієнта фінансової стабільності (a_2) на 1 % та при незмінності усіх інших факторів (a_1 , a_3 , a_4) призведе до збільшення значення дискримінантної функції (Z) на 1,0065;

при збільшенні коефіцієнта плинності кадрів (a_3) на 1 % та при незмінності

усіх інших факторів (1, 2, 4) призведе до збільшення значення дискримінантної функції (Z) на 0,1310;

при збільшенні коефіцієнта захисту інформації (4) на 1 % та при незмінності усіх інших факторів (1, 2, 3) призведе до збільшення значення дискримінантної функції (Z) на 0,0218;

при незмінності усіх незалежних змінних призведе до збільшення значення дискримінантної функції (Z) на $3,9703 * 10^{-16}$ » [55].

Огляд отриманих нами результатів дослідження дає змогу сформулювати такі висновки щодо того, які потрібно ставити вимоги до забезпечення результативності розробки й реалізації інвестиційної стратегії підприємства з орієнтацією її на зменшення ймовірності загрози банкрутства:

- використання для здійснення аналізу фази кризи фактичних даних, отриманих внаслідок проведення постійного моніторингу та контролінгу у процесі оцінки фінансового стану підприємства. При цьому слід враховувати вплив як зовнішніх, так і внутрішніх факторів, що дасть змогу виявлення ризиків, для подолання яких, насамперед, потрібні інвестиції;

- вибір із загальної вибірки підприємств, фінансовий стан яких потребує першочергового втручання з метою уникнення небезпеки появи проявів банкрутства та наступного зменшення цієї небезпеки;

- пошук та систематизація найефективніших економіко-математичних прийомів для здійснення оцінки небезпеки появи кризових явищ з метою виявлення найбільш ризикових ситуацій щодо діяльності конкретного підприємства;

- використання методів економіко-математичного моделювання з метою виявлення рівня небезпеки появи чи прояву кризових явищ у аналізованих суб'єктів господарювання та врахування цих характеристик під час розробки їх інвестиційної стратегії.

Висновки до Розділу 2

Нами встановлено, що управління фінансовою безпекою суб'єкта господарювання в контексті здійснення антикризового управління на сучасному етапі їх функціонування набуло більш поглибленого розуміння. Перш за все економічний акцент було переведено із стратегії мінімізації ризиків операційної та фінансової діяльності підприємства у бік досягнення фінансової стабільності та захисту усіх видів господарської діяльності на довгострокову перспективу за певного рівня фінансових ризиків.

Ми проаналізували вітчизняні підходи до визначення та оцінки фінансової безпеки підприємства. Зокрема методики щодо ідентифікації фінансового стану підприємства, суть яких полягає у визначенні основних показників діяльності суб'єкта господарювання та порівняння їх із нормативними значення.

Також нами виділено та згруповано основні фактори, які впливають на результативність розробленої інвестиційної стратегії підприємства. Наведено приклади найбільш суттєвого і позитивного, і негативного впливу зовнішніх факторів (за рівнем управління) на результативність господарської діяльності підприємства, а також на побудову його інвестиційної стратегії в межах антикризового управління.

РОЗДІЛ 3

ОСОБЛИВОСТІ ВПРОВАДЖЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ СТРАТЕГІЙ

Для вибору оптимальної інвестиційної стратегії для досліджуваних нами підприємств було опитано думки експертів, які виставляли свої бали за такими параметрами як: вартість впровадження стратегії, актуальність стратегії, очікування стейкхолдерів від її реалізації, легкість впровадження та тривалість впровадження і параметрів реалізації стратегії, очікувані ефекти від реалізації стратегії. Спектр рекомендацій щодо вибору оптимальної інвестиційної стратегії для запобігання банкрутства для ПрАТ «Львівський локомотиворемонтний завод» нами сформований на основі оцінок, зроблених експертами, за 10-бальною шкалою, де 1 є найгіршим значенням, а 10 є найкращим значенням.

Таблиця 3.1

Спектр рекомендацій щодо вибору оптимальної інвестиційної стратегії щодо запобігання банкрутства для ПрАТ «Львівський локомотиворемонтний завод»

	Стратегія фокусування на факторі, який домінує	Поліфакторна стратегія	Стратегія балансування
Вартість	9	6	6
Актуальність	7	9	8
Очікування стейкхолдерів	6	7	9
Легкість впровадження	8	7	6
Тривалість впровадження та реалізації інвестиційної стратегії	8	6	6
Очікувані ефекти	6	7	7
Сума балів	44	42	42

В залежності від наявних у розпорядженні підприємства ресурсів, готовності його менеджменту до запровадження змін, корпоративної стратегії та структури основних витрат підприємства, схильності його діяльності до ризику, а також впливу зовнішніх факторів, керівництвом обирається оптимальна стратегія.

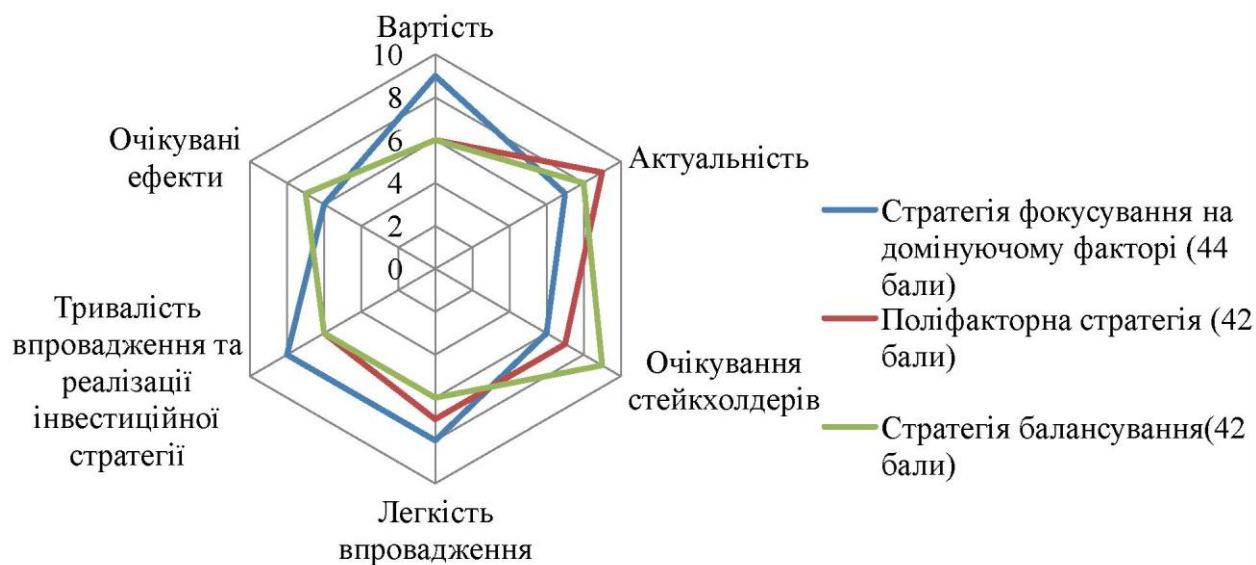


Рис. 3.1. Спектр рекомендацій щодо вибору оптимальної інвестиційної стратегії для запобігання банкрутства ПрАТ «Львівський локомотиворемонтний завод»

Згідно до результатів проведеного аналізу, найбільшу суму балів, на погляд експертів, отримала інвестиційна стратегія із фокусуванням на домінуючий фактор. Це пояснюється тим, що процес її запровадження та реалізації потребує найменших фінансових витрат, а також найменший проміжок часу для отримання перших результатів.

Тому слід детальніше розглянути приклад такої стратегії для обраного підприємства ПрАТ «Львівський локомотиворемонтний завод». Оскільки нами було визначено, що домінуючим фактором для підприємства ПрАТ «Львівський локомотиворемонтний завод» був коефіцієнт фінансової стійкості, а одним із запропонованих нами заходів для його покращення за даними аналізу рентабельності продукції та діагностики виробничих можливостей підприємства є чистий прибуток. Ми розробили комплексну програму диверсифікації номенклатури, а також реструктуризації виробництва для збільшення чистого прибутку. Нами пропонується впровадження нової технологічної лінії щодо

виробництва теплообмінних апаратів,. Такі прибори широко використовуються у промисловості, а також у залізничному машинобудуванні. Нову продукцію підприємство зможе використовувати і у власній діяльності, а також і з метою продажу. Також можливий експорт.

Для реалізації цієї стратегії пропонуємо використовувати такі етапи:

«... I - мозковий штурм щодо пошуку ідей стратегічних змін:

- даний етап передбачає пошук експертів, які б сформуvalи кілька ідей для ефективного розвитку підприємства шляхом покращення ефективності інвестиційної діяльності.

II - формування нових цілей та завдань або їх ребрединг:

- оскільки відбудеться зміна напряму інвестиційної діяльності підприємства, необхідно буде встановити нові цілі та поставити нові завдання такої діяльності, а також узгодити їх з генеральними цілями підприємства.

III - аналіз факторів внутрішнього та зовнішнього середовища:

- будь-яке підприємство розглядається як відкрита система оскільки на його становлення, функціонування та розвиток впливають різні внутрішні та зовнішні чинники. Основною характеристикою зовнішнього середовища є його невизначеність та пов'язані з ним ризики.

IV - розробка варіантів інвестиційної стратегії:

- розробка будь-якої стратегії, у тому числі, інвестиційної, передбачає створення декількох варіантів, аналіз ефективності кожного з них та вибір найоптимальнішого.

V - досягнення системності стратегії (узгодження інвестиційної стратегії з іншими елементами загальної стратегії розвитку підприємства):

- інвестиційна стратегія є одним з багатьох елементів загальної стратегії розвитку підприємства, тому виникає необхідність узгодження нової інвестиційної стратегії з іншими стратегіями: маркетинговою, логістичною, соціальною, товарною, ціноюю та інші.

VI - забезпечення гнучкості у ризик-середовищі (розроблення та прийняття

альтернативних стратегій в реалізації, отриманні ресурсів, зрештою в структурі ресурсів):

- цей етап передбачає диверсифікацію ризиків пов'язаний з постачанням ресурсів та їхньою структурою, тобто необхідно передбачити кілька варіантів каналів надходження ресурсів, кілька варіантів структури ресурсів, для безперервного та ефективного функціонування.

VII - імплементація обраної інвестиційної стратегії:

- основний, найбільш затратний та найбільш тривалий етап серед прийнятих у процесі розробки та реалізації інвестиційної стратегії. Передбачає донесення суті стратегії до усіх працівників підприємства, формування або удосконалення уже існуючої системи управління для реалізації стратегії, визначення відповідальних та меж їх відповідальності за реалізацію, організування необхідного кадрового та інформаційного забезпечення.

VIII - стратегічне контролювання та управління змінами інвестиційною стратегією з урахуванням ризиків:

- у процесі реалізації інвестиційної стратегії підприємство може стикатись з труднощами пов'язаними з виконанням поставлених завдань, а також і з необхідністю регулювання недоліків само стратегії. Система стратегічного контролювання та управління змінами інвестиційною стратегією має виконувати певні завдання: виявлення можливих відхилень від раніше встановлених нормативів розмірів відхилень, їхній моніторинг та аналіз причин виникнення таких відхилень.

IX - оцінювання соціально-економічної ефективності стратегії:

- передбачається порівняння результатів реалізації стратегії з раніше поставленими цілями та встановленими параметрами та оцінювання ефективності інвестиційної стратегії з урахуванням цілей стейкхолдерів.

X - досягнення та фіксація нового статусу кво:

- остаточне закріплення результатів впровадження інвестиційної стратегії» [140].

У табл. 3.2 нами наведено етапи запровадження і реалізації інвестиційної стратегії, які фокусуються на домінуючому факторі, а також тривалості запровадження, вартості реалізації, ймовірного повного виконавця кожного з етапів.

Таблиця 3.2

Процес впровадження та реалізації інвестиційної стратегії фокусування на домінуючий фактор

Етап стратегії	Тривалість етапу (тижнів)	Вартість етапу, (EUR, €)	Виконавець
I – мозковий штурм щодо пошуку ідей стратегічних змін	4	8700	Консалтингова компанія
II – формування нових цілей та завдань або їх ребрединг	3	5100	Топ – менеджмент підприємства +
III – аналіз факторів внутрішнього та зовнішнього середовища	3	4300	консалтингова компанія
IV - розробка варіантів інвестиційної стратегії	5	16200	консалтингова компанія
V – досягнення системності стратегії (узгодження інвестиційної стратегії з іншими елементами загальної стратегії розвитку підприємства)	3	5600	Топ – менеджмент підприємства
VI – забезпечення гнучкості у ризик-середовищі (розроблення та прийняття альтернативних стратегій в реалізації, отриманні ресурсів, зрештою в структурі ресурсів)	4	12800	Топ – менеджмент підприємства
VII – імплементація обраної інвестиційної стратегії	44	613650	SG Project / Mielec / PL GARANT / Lwiw / UA TimTeC Group/Kyiv/UA DALEX GmbH Wissen/DE Spheros Elektron GmbH PU Wdowjak / Lwiw / UA Fronius Ukraine GmbH/UA
VIII – стратегічне контролювання та управління змінами інвестиційною стратегією з урахуванням ризиків	72	17200	Топ – менеджмент підприємства
IX – оцінювання соціально-економічної ефективності стратегії	2	4200	Топ – менеджмент підприємства + консалтингова компанія
X – досягнення та фіксація нового статусу кво	4	4800	Підприємство
Всього:	72	692550	

На рис. 3.2 нами зображено діаграму часток вартості кожного із запропонованих етапів у відсотках до загальної суми вартості реалізації інвестиційної стратегії із фокусування на домінуючий фактор.



Рис. 3.2. Вартість етапів запровадження та реалізації інвестиційної стратегії підприємства із фокусування на домінуючий фактор

Інформація із побудованої вище діаграми свідчить, що етап імплементації інвестиційної стратегії фокусування підприємства на домінуючий фактор є найбільш затратним із усіх етапів – 613650 EUR, € або 88.61% від загальної вартості запровадження і реалізації такої стратегії.

На рис. 3.3 нами зображено графік послідовності та тривалості кожного етапу нашої інвестиційної стратегії. Саме цей параметр інвестиційної стратегії є одним із найважливіших для потенційних інвесторів.

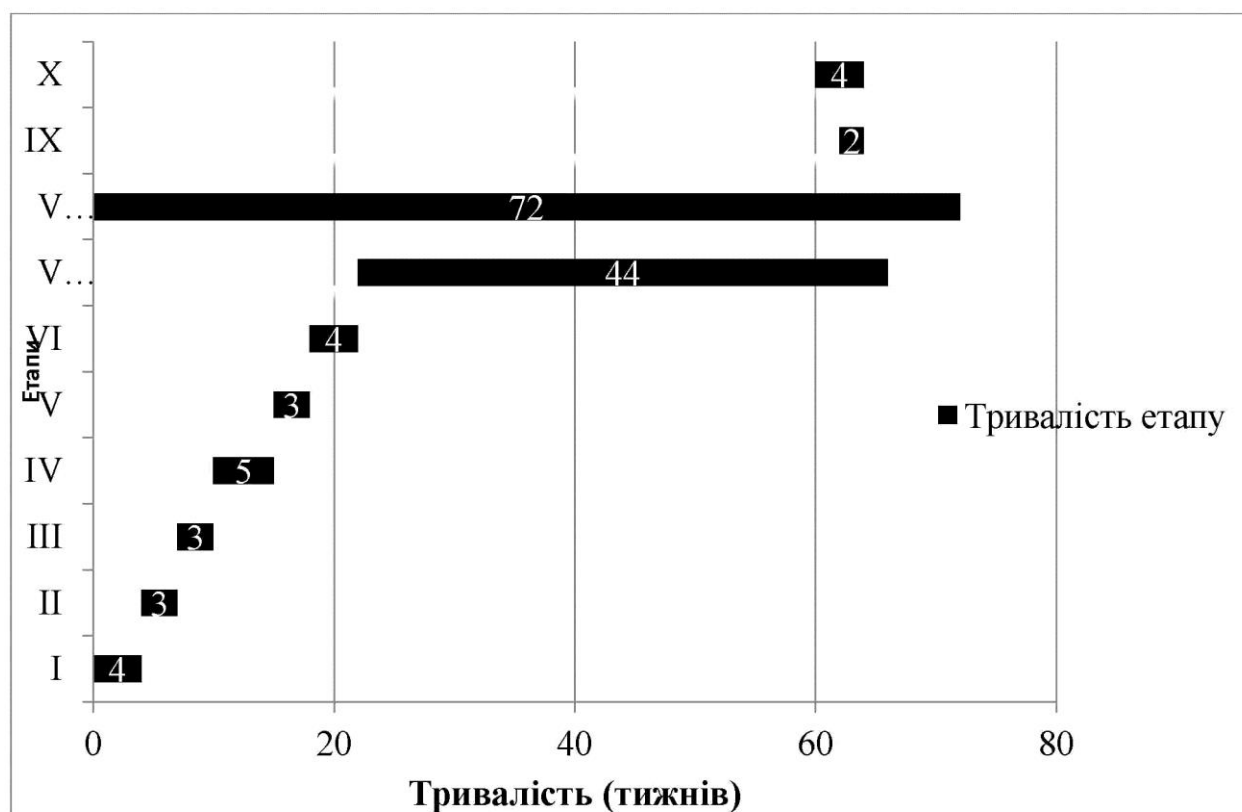


Рис. 3.3. Послідовність та тривалість етапів впровадження та реалізації інвестиційної стратегії фокусування підприємства на домінуючий фактор

З наведених вище даних видно, що етап запровадження обраної нами інвестиційної стратегії є найбільш витратним для підприємства та потребує найдовшого проміжку часу для реалізації. Це відбувається тому, що на цьому етапі стратегії фокусування на домінуючий фактор передбачається запровадження у діяльність нової технологічної лінії із виробництва теплообмінних апаратів.

Висновки до Розділу 3

Отже, для вибору оптимальної інвестиційної стратегії для досліджуваних суб'єктів господарювання ми опитали думки експертів, які виставляли бали за такими параметрами як вартість запровадження стратегії, актуальність стратегії для реалій діяльності підприємства, очікування стейкхолдерів від її реалізації, простота запровадження, тривалість впровадження та реалізації основних складових стратегії, а також очікувані ефекти для власників підприємства від

реалізації такої стратегії. Нами описано спектр рекомендацій щодо вибору оптимальної інвестиційної стратегії запобігання банкрутства для досліджуваних підприємств.

Найбільш привабливою, на нашу думку, є інвестиційна стратегія фокусування на домінуючий фактор. Процес запровадження та реалізації такої стратегії потребує найменше затрат фінансових ресурсів та найменше часу для реалізації. На підставі отриманих висновків нами було запропоновано такі етапи запровадження та реалізації даної стратегії: «I – мозковий штурм з метою пошуку ідей стратегічних змін; II – формування нових цілей і завдань, їх ребрединг; III – аналіз факторів внутрішнього і зовнішнього середовища; IV – розробка варіантів провадження інвестиційної стратегії; V – досягнення системності стратегії (узгодження інвестиційної стратегії із іншими важливими елементами загальної стратегії розвитку суб'єкта господарювання); VI – забезпечення гнучкості у ризик-середовищі (розробка та прийняття альтернативних стратегій); VII – імплементація обраної інвестиційної стратегії; VIII – стратегічний контроль та управління змінами при реалізації інвестиційної стратегії з урахуванням ризиків; IX – оцінювання соціально-економічної ефективності стратегії; X – досягнення та фіксація нового «статусу кво».

ВИСНОВКИ

У проведеному дослідженні нами здійснено теоретичне узагальнення проблем та запропоновано нове вирішення наукового завдання щодо антикризового управління загалом, а також розвитку вже існуючих та розроблення нових теоретичних положень та практичних рекомендацій із формування та запровадження інвестиційної стратегії суб'єкта господарювання, як важливої складової антикризового управління. За результатами дослідження ми можемо зробити такі висновки.

Ідентифікація важливих сутнісних характеристик понять, які нами досліджувались, дозволило розмежувати та ототожнити їх визначення. Ми досліджували такі поняття як «фаза кризи», «антикризове управління», «методологія антикризового управління», «стратегічна інвестиційна стратегія». Відповідно до визначеної мети нами охарактеризовано значення антикризового управління в процесі розвитку діяльності кожного підприємства, яке ґрунтується на врахуванні природного стану появи кризових явищ, які притаманні для будь-якої господарської діяльності. Виходячи із особливості даного виду управлінської діяльності, сутність антикризового управління розглядається як здатність за допомогою ряду спеціальних інструментів, методів, заходів передбачати та протидіяти кризовим явищам, ліквідуючи або зменшуючи негативні впливи криз на діяльність підприємства. У роботі нами використовується розуміння антикризового управління, яке відповідає «широкій» його концепції.

Вважаємо, що антикризове управління має перманентний характер. Воно має постійно застосовуватися на підприємстві поряд із іншими видами управління, а також має реалізовуватись незалежно від наявної кризи, загрози кризи чи відсутності кризових явищ на підприємстві. Не треба ототожнювати поняття «антикризове управління» і «антикризовий менеджмент», оскільки «управління» є більш ширшим поняттям за «менеджмент», а останній передбачає цільовий вплив на колектив працівників чи окремих виконавців через

здіяння функцій менеджменту щодо досягнення конкретної мети функціонування суб'єкта господарювання, яка може й не стосуватись кризових явищ на ньому.

Суттєву увагу в науковій літературі приділено періодичності розвитку та тривалості перебігу кризи. Огляд часових характеристик процесів кризових явищ виявив певну термінологічну плутанину в цьому аспекті. Для опису складових частин фінансової кризи різні науковці застосовують різні за змістом терміни – фази, етапи, стадії, періоди, але, при цьому, не пояснюючи їх змісту або взаємозамінюючи їх як синоніми.

У кваліфікаційній роботі з метою характеристики періодичності розвитку кризових явищ на підприємстві та антикризового управління ними нами запропоновано такі поняття, як: фаза розвитку кризи та фаза управління кризою. Щодо фаз розвитку кризи слід розглядати шість фаз – від накопичення дисбалансів та спаду конкурентоспроможності підприємства (перша фаза кризи) до виходу із процесів рецесії та зростання показників його діяльності (шоста фаза). Стосовно фаз управління кризою, то вважаємо за необхідне виділити три фази – початкова, активна та завершальна.

Інвестиційна стратегія, як форма реалізації інвестиційної діяльності підприємства, має пряму залежність від основної (загальної) стратегії розвитку підприємства. Її слід розглядати як комплекс дій, які спрямовані на досягнення сукупності довгострокових цілей діяльності підприємства, в тому числі, специфічних цілей, що пов'язані із антикризовим управлінням. З цією метою використовуються ефективні організаційно-економічні та економіко-математичні методи й інструменти.

Запропоновані нами в кваліфікаційній роботі послідовність та зміст етапів процесу вибору та реалізації антикризової інвестиційної стратегії узгоджуються із актуальними завданнями розвитку підприємства загалом. Особливо важливим, на нашу думку, при розробці та реалізації вказаної стратегії має бути врахування інвестиційного ризику, рівень якого має здатність збільшуватися в періоди макроекономічних зрушень, зокрема коливань ринкових попиту і пропозиції,

зміни банківських облікових ставок, зростання темпів інфляції.

Для зменшення дії ризиків нами передбачено розробку альтернативних варіантів розробки та реалізації стратегічної інвестиційної стратегії. Значення при цьому має професіоналізм інвестиційних менеджерів, від яких значною мірою залежить результативне використання арсеналу спеціальних методів щодо своєчасного передбачення змін фінансового стану підприємства в бік погіршення та розробки ефективних заходів щодо уникнення ризику втрати платоспроможності або зменшення його наслідків.

Наявність багатьох впливових індикаторів обумовлює вибір такої стратегічної інвестиційної стратегії, яка б базувалася на врахуванні одного найбільш суттєвого, декількох, або всіх можливих індикаторів впливу. Враховуючи динамічність сучасного економічного середовища, що обумовлює мобільність фінансових пріоритетів діяльності підприємств, які ми аналізували, нами розглянуто такі варіанти стратегій: поліфакторна стратегія; стратегія фокусування на домінуючий фактор; стратегія балансування. Актуальність вибору кожної з них залежить від вагомості окремих факторів впливу на загальний розвиток суб'єкта господарювання: якщо вагомість одного фактора досить суттєво відрізняється від інших, то доцільною є стратегія фокусування на домінуючий фактор; при наявності декількох факторів із достатньою вагомістю – доцільною є поліфакторна стратегія; а при істотній відмінності впливу всіх факторів один від одного, а також при наявності потужного впливу низки зацікавлених стейкхолдерів на діяльність підприємства – доцільною є стратегія балансування.

Результати нашого дослідження можуть бути корисними для розробки практичних рекомендацій із вибору та запровадження інвестиційних антикризових стратегій, які спрямовані на запобігання ризику загрози банкрутства, включаючи як алгоритми пошуку актуальних і ефективних інвестиційних рішень, які обумовлені певними факторами небезпеки появи кризових явищ, а також і процедури запровадження організаційних заходів, необхідних для реалізації обраної стратегії.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Андрієнко, В.В., 2004. Форфейтинг в Україні: за і проти. Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Сер.: Юриспруденція. №12, т.2, с. 25-27.
2. Асаул, А.Н., Князь, И. П., Коротаева Ю. В., 2007. Теория и практика принятия решений по выходу организаций из кризисна. под ред. д-ра экон. наук, проф. А.Н. Асаула. СПб: АНО «ИПЭВ», 224 с.
3. Бабенко, С. Г., 2003. Трансформація кооперативних систем у перехідній економіці., К. : Наукова думка, 332 с.
4. Базаров, Г. З., С. Г., Беляев, С. Г., Белых, Л. П. и др., 1996. Теория и практика анти кризисного управления. Под ред. С. Г. Беляева и В. И. Кошкина. М.: Закон и право, ЮНИТИ, 469 с.
5. Баранов, В. А., 2009. Антикризисное управление. М. : ИД ФБК-ПРЕСС, 520 с.
6. Белолипецкий, В., 1997. Инвестиционная деятельность фирмы Консультация директора. № 14. с. 18-21.
7. Бланк, И. А., 2006. Антикризисное финансовое управление предприятием. К. : Эльга, Ника-Центр, 672 с.
8. Бланк, И. А., 2009. Инвестиционный менеджмент. К.: Эльга-Н; Ника-Центр, 448 с.
9. Бланк, И.А., 2004а. Управление финансовой безопасностью предприятия. К. : Эльга, Ника-Центр, 784 с.
10. Бланк, І. А., 2004б. Фінансовий менеджмент. К.: Ельга, Ніка-Центр, 656 с.
11. Блинда, Ю.О. та Блинда, Н.О., 2015. Основні напрями та механізми антикризового управління. Функціонування економічних систем в умовах постіндустріального розвитку: Всеукраїнська науково-практична інтернет конференція, Харків, Україна, 22-25 жовтня 2015 р.
13. Блинда, Ю.О. та Мельник, Л.І., 2015. Інвестиційна стратегія як

чинник антикризового управління діяльності підприємства. Ефективна економіка, 2. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3809>.

14. Блинда, Ю.О. та Подольчак, Н.Ю., 2017. Етапи процесу вибору інвестиційної стратегії. В: Перспективи розвитку економіки України: теорія, методологія, практика: матеріали XXII Міжнародної науково-практичної конференції. Луцьк, Україна, 24-25 травня 2017 р. Луцьк: Вежа-Друк.

15. Блинда, Ю.О., 2018. Economic-mathematical modeling as a precondition for formation means of crisis management of enterprises. Економіка. Фінанси. Право, 6/4'2018, с. 41-46.

16. Блинда, Ю.О., 2018. Modeling an anti-crisis investment strategy of enterprise under the threat of bankruptcy. Економіка. Фінанси. Право, 6/5'2018, с. 47-52.

17. Бродель, Ф., 1988. Матеріальна цивілізація, економіка і капіталізм, XV – XVIII ст. у 3-х т. Том 3. К.: Основи.

18. Булеєв, І.П., Брюховецька, Н.Ю. та ін., 2016. Методи розвитку та забезпечення капіталізації промислових підприємств в умовах інституціональних змін. НАН України, Ін-т економіки пром-сті., Київ, 312 с.

19. Бурій, С.А., Мацега, Д.С., 2006. Антикризове управління та управлінські рішення проблем підприємств малого бізнесу. Хмельницький., ТОВ «Тріада - М», 288 с.

20. Вадвуд, В.В., Шевченко-Котенко, Ю.О., 2010. Антикризове управління підприємством як засіб стабілізації його фінансового стану. Інноваційна економіка. №2. с. 236-239.

21. Важинський, Ф. А., Колодійчук, А. В., 2009. Сутність антикризового фінансового управління підприємством. Економіка промисловості. № 5. с. 127-130.

22. Василенко, В. О., 2003. Антикризове управління підприємством. К. : Центр навчальної літератури, 504 с.

23. Верховна Рада України, 2018. Господарський кодекс України № 436-IV, від 07.03.2018р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>

24. Верховна Рада України, 2017. Закон України «Про Інвесмтиційну діяльність» № 1560-XII від 18.12.2017 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>
25. Верховна Рада України, 2013. Наказ Міністерства фінансів України «Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» № 73 від 07.02.2013р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13>
26. Видягин, В. И., Дуженков, В. И Олейников, Е. А., 1997. Основы экономической безопасности (Государство, регион, предприятие, личность). под ред. Е. А. Олейникова., М. : ЗАО Бизнес-школа «Интел-Синтез», 288 с.
27. Витун, С. Е., Чигрина, А. И., 2009. Финансы предприятия. Гродно: ГрГУ им. Я. Купалы, 213 с.
28. Гегель Г.В.Ф., 1971. Наука логики. Т.2, М., "Мысль", 248с.
29. Гитман, Л., Джонк М., 1997. Основы инвестирования. М.: Дело, 992 с.
30. Гончаренко, Л.П., 2005. Инвестиционный менеджмент. М.: КНОРУС, 296 с.
31. Гордієнко, Т.В., 2011. Антикризовий механізм управління результативністю діяльності будівельного підприємства. URL: <http://eprints.kname.edu.ua/24953/1/178187%20%D0%93%D0%BE%D1%80%D0%B4%D1%96%D1%94%D0%BD%D0%BA%D0%BE%20%D0%A2%D0%92.pdf>
32. Гриньова, В.М., Коюда, В. О., Лепейко, Т. І., Коюда, О. П., 2008. Інвестування. К.: Знання, 456 с.
33. Давыдова Г. В., Беликов, А. Ю., 1999. Методика количественной оценки риска банкротства предприятий. Управление риском. № 3. с. 13-20.
34. Державна аудиторська служба України, 2017, Аудиторський звіт за результатами державного фінансового аудиту діяльності ПрАТ «Львівський локомотиворемонтний завод». URL: <http://dkrs.kmu.gov.ua/kru/doccatalog/document?id=131706>
35. Державна служба статистики України, 2018 Статистичний збірник

«Регіони України». URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

36. Дорош, И.И., Кисиль, Н.И., Бильский, В.Г. и др., 1983. Методические рекомендации по повышению экономической эффективности капитальных вложений в сельское хозяйство., К.: УНИИЭОСХ, 69 с.

37. Дорошенко, Т.В., 2000. Сутність інвестицій як економічної категорії Фінанси України., № 11. с. 114-118.

38. Дробышева, В. Г., Черноиванов, А. П., 2011. Роль и место информационных технологий в системе экономической безопасности государства. Социально-экономические явления и процессы. № 3-4. с. 87-93.

39. Дубров А. М., Лагоша, Б. А., Хрусталева, Е. Ю., 2003. Моделирование рискованных ситуаций в экономике и би знесе. М. : Финансы и статистика, 125 с.

40. Дука, А. П., 2007. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування. К. : Каравела, 424 с.

41. Еклунд К., 1991. Эффективная экономика. Шведская модель. М.- Экономика, 350 с.

42. Загородній, А.Г., Вознюк, Г.Л., 2011. Фінансово-економічний словник. Львів: Видавництво Львівської політехніки, 844 с.

43. Зеркалов, Д. В., 2011. Экономическая безопасность. К. :Основа., 586 с.

44. Иванов, Г. И., 2002. Инвестиции: сущность, виды, механизмы функционирования. Ростов-на-Дону : Феникс, 352 с.

45. Касьянова, А.О. 2015. Огляд стадій життєвого циклу кризи на підприємстві у вітчизняній та зарубіжній літературі. URL: <https://www.sworld.com.ua/simpoz4/19.pdf>

46. Кейнс, Дж. М., 1993. Общая теория занятости, процента и денег. М.: Экономика., 153 с.

47. Ковалевська, А. В., Поспелов, О. В., 2013. Визначення факторів впливу на рівень економічної безпеки малих підприємств у країні. Бізнес Інформ. № 9., с. 111-118.

48. Ковтун, Н., 2008 Теоретичні засади інвестиційного процесу та

інвестиційної діяльності : співвідношення основних понять та категорій. Вісник київського національного університету ім. Т. Шевченка № 101 с. 25-29

49. Козаченко, Г.В., 2010. Управління інвестиціями на підприємстві. К.: Лібра., 368 с.

50. Кондратьев, Н. Д., 1928. Большие циклы конъюнктуры. М.: РАНИОН,

51. Кондратьев Н. Д., 1993. Избранные сочинения. М.: 2-е изд. Экономика., 543 с.

52. Кондратьев Н. Д., 2002. Большие циклы конъюнктуры и теория предвидения. Избранные труды. М.: Экономика., 767 с.

53. Копилюк, О.І., Штангрет, А.М., 2005. Фінансова санація та банкрутство підприємств. Київ, Центр навчальної літератури., 168 с.

54. Коротков, Є. М., 2003. Антикризове керування. М.: ИНФРА-М., 350 с.

55. Коротков, Э.М., 2006. Антикризисное управление. М.: ИНФРА-М, 620 с.

56. Костюкевич, Р.М., 2011. Інвестиційний менеджмент. Рівне: НУВГП, 270 с.

57. Кузьмін, О.Є., Передало, Х.С., 2010. Сутність місії організації як ключової категорії менеджменту. Вісник Національного університету «Львівська політехніка» №682 "Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку". Львів: Видавництво Національного університету «Львівська політехніка», с. 3-10.

58. Кузьмін, О.Є., Мельник О.Г., 2003. Теоретичні та прикладні засади менеджменту. Львів: НУ «Львівська політехніка». «Інтелект-Захід», 352 с.

59. Лапко, К.С., Муратова, Е.В., 2011. Анализ и развитие модели жизненного. URL: http://www.rusnauka.com/14_NPRT_2011/Economics/10_8_7103.doc.htm

60. Ларіонова, К.Л., Маяковська, О.В., 2007. Розробка програми антикризового управління на підприємстві. Вісник Хмельницького національного університету. №4, Т3. с. 108-114.

61. Лехин, М.В., Кокшина, С.М., Петров, Ф.Н. и др., 1960. Словарь иностранных слов. М.: Изд-во иностранных и научных словарей, 778 с.
62. Лігоненко, Л.О., 2001. Антикризове управління підприємством: теоретико-методологічні засади та практичний інструментарій. Київський національний торговельно-економічний університет, 580 с.
63. Лігоненко, Л.О., Хіленко, О.О., 2012. Антикризове управління підприємством. Київський національний торговельно-економічний університет, 180 с.
64. Лігоненко, Л.О., 2005. Антикризове управління підприємством. К., КНТЕУ, 824 с.
65. Лігоненко, Л. О., 1999. Реструктуризація підприємства як інструмент антикризового управління та економічного зростання суб'єктів підприємництва. К.: Вип. 3., 145 с.
66. Майорова, Т. В., 2009. Інвестиційна діяльність. К. : ЦУЛ, 672 с.
67. Макаренко, І.О., 2005. Алгоритм антикризового управління підприємством. Актуальні проблеми економіки. №3. с. 104-109.
68. Масенко, Б.П., Афонченкова, Т.М., 2005. Антикризове управління. К.: Вид-во Європ. ун-ту, 264 с.
69. Массе, П., 1971. Критерии и методы оптимального определения капиталовложения. М.: Экономика, 270 с.
70. Матвійчук, А. В., 2013. Нечіткі, нейромережеві та дискримінантні моделі діагностування можливості банкрутства підприємств. Нейро-нечіткі технології моделювання в економіці. № 2. с. 71-118.
71. Мартюшева, Л.С., Коренева, А.Б., 2009. Формування фінансового механізму антикризового управління підприємством. Вісник економіки транспорту і промисловості. №28. с. 178-182.
72. Маховка, В. М., 2012. Процес, методи та функції антикризового управління на підприємстві. Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. Сер. : Економічні науки., № 1., с. 219-225.
73. Мельник, К.М., 2009. Вплив кризових явищ на управління

підприємством. URL: http://economy.kpi.ua/files/files/64_kpi_2009.pdf

74. Мертенс, А. В., 1997. Инвестиции: курс лекций по современной финансовой теории. К.: Киевское инвестиционное агентство., 416 с.
75. Мешко, Н.П., Солонська, Є.О., 2008. Інвестиційна складова стратегії розвитку підприємств в умовах кризи. К.: ЦУЛ, 345 с.
76. Митяй, О. В., 2013. Условия и факторы эффективной деятельности аграрных предприятий. Культура народов Причерноморья № 260. с. 286–289.
77. Мойсеєнко, І. П., 2006. Інвестування. К.: Знання, 490 с.
78. Мочерний, С.В., 2001. Методологія економічного дослідження. Львів: Світ, 416 с.
79. Недосекин, А. О., 2002. Нечетко-множественный анализ рисков фондовых инвестиций. СПб.: Сезам, 181 с.
80. Ніколенко, С. С., Пінчук, І. О., 2008. Господарсько-політичний механізм сучасної ринкової економіки. Полтава: РВВ ПУСКУ, 153 с.
81. Олейников, Е.А., 1997. Основы экономической безопасности. (Государство, регион, предприятие, личность). М.: ЗАО Бизнес школа «Интел-Синтез», 288 с.
82. Орлик, О. В., 2014. Факторы обеспечения и основные свойства экономической безопасности. Modern problems of regional development: Collection of scientific articles. Vol. 2. p. 190-194.
83. Павлов, О., 2010. Антикризисні механізми державного регулювання соціально-економічного розвитку. Науковий вісник Академії муніципального управління. Серія «Управління». Вип. 4. с. 349–355.
84. Панчишин, С. М., 2001. Макроекономіка. К. : Либідь, 616 с.
85. Пашнюк, Л., 2013. Загрози економічній безпеці підприємства та засоби їх нейтралізації. Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія: Економіка. Вип. 10(151). с. 93-97.
86. Передало, Х.С., 2006. Процес розробки місії підприємства: проблеми та етапи реалізації. Вісник соціально-економічних досліджень. Одеський державний економічний університет. Одеса: ТОВ «Автограф», Вип. 23. с. 220-

226.

87. Пересада, А.А., 2002. Управління інвестиційним процесом. К.: Лібра, 472с.
88. Пилипчук, В.В., 2003. Антикризисное управление. Владивосток, Дальневосточный государственный університет, 123 с.
89. Підхомний, О.М., 2003. Управління інвестиційними процесами на фінансових ринках. К: Кондор, 184 с.
90. Погасій, С.О., Познякова, О.В., Краснокутська, Ю.В., 2009. Інвестиційний менеджмент. Х.: ХНАМГ, 337 с.
91. Поєдинок, В. В., 2013. Інвестиційна діяльність як вид господарської діяльності. Господарське право та господарський процес. 6-2/2013. с.131 – 135.
92. Рамазанов, С., Степаненко, О., Тимашова, Л., 2004. Методи антикризового управління. Луганськ: Вид-во. СНУ ім. В. Даля, 192 с.
93. Розенберг, Дж. М., 1997. Инвестиции: Терминологический словарь. М.: ИНФРА-М., с. 173.
94. Рудык, Н.Б., Семенкова, Е.В., 2000. Рынок корпоративного контроля: слияния, жесткие поглощения и выкупы долговым финансированием. М.: Финансы и статистика, с. 456.
95. Савельев, Э.В., Чеботар, С.І., Штефанич, Д.А. та ін., 2008. Новітній маркетинг. К.: Знання, 420 с.
96. Ситник, Л.С., 2000. Організаційно-економічний механізм антикризового управління підприємством. Донецьк : ІЕП НАН України, 504 с.
97. Скибицький, О.М., 2009. Антикризисный менеджмент. К.: Центр учбової літератури, 568 с.
98. Смерека, С.Б., 2008. Теоретико-методологічні засади антикризового управління сфери послуг. Економічний простір. Збірник наукових праць. №19. с. 71-81.
99. Стефанович, Є.А., 2010. Інвестиційна діяльність як економічне явище. Економіка та держава. № 11. с. 60–64.
100. Татаренко, Н.О., Поручник, А.М., 2000. Теорії інвестицій. К.: КНЕУ,

345 с.

101. Тимошук, М.Р., Кузьмін, О.Є., Фещур, Р.В., Шуляр, Р.В., Подольчак, Н.Ю., Олексів, І.Б., 2007. Планування соціально-економічного розвитку підприємств. К.УБС НБУ, 449 с.

102. Тельнова А.В. Антикризове управління машинобудівним підприємством: автореф. дис. канд. екон. наук: спец. 08.06.01 "Економіка, організація і управління підприємствами" / А.В. Тельнова. 20 с.

103. Терещенко, О. О., 2000. Антикризове фінансове управління на підприємстві: монографія. К. : КНЕУ, 268 с.

104. Терещенко, О. О., 2000. Фінансова санація та банкрутство підприємств. К. : КНЕУ, 412 с.

105. Туленков, Н. В., 1998. Модель менеджмента: традиционная или наступательная. Перспективный менеджмент современной организации Персонал. № 2. с. 41-45.

106. Туган-Барановский, М. И., 1997. Периодические промышленные кризисы: История английских кризисов. Общая теория кризиса сов. М. : Наука, 574 с.

107. Туган-Барановский, М. И., 2004. Промышленные кризисы. Очерк из социальной истории Англии. Київ: Наукова думка, 333 с.

108. Тюріна, Н.М., Карвацка, Н.С., Грабовська, І.В., 2012. Антикризове управління. Київ : Центр учбової літератури, 430 с.

109. Уткин, Э.А., 1997. Антикризисное управление. М.: Ассоциация авторов и издателей «Тандем»; Экмос, 400 с.

110. Федоренко, В.Г., 2009. Інвестиційний менеджмент. К.: МАУП, 184с.

111. Федоренко В.Г., 2004. Інвестознавство. К.: МАУП , 480 с.

112. Федоренко В.Г., 2003. Шляхи підвищення ефективності інвестицій в Україні. К. : Науковий світ, 724 с.

113. Фещур, Р.В., Барвінський, А.Ф., Кічор, В.П., 2003. Статистика. Львів: «Інтелект-Захід», 576 с.

114. Хансон, Дж. А., 2005. Глобализация и национальные финансовые

системы. ИНФРА-М, Весь мир, 320 с.

115. Хачатуров, Т.С., 1958. Экономическая эффективность капиталовложений в СССР. М.: Знание, 39 с.

116. Хлистун, О. А., 2014. Формування змісту фінансово-економічної безпеки підприємств агропродовольчої сфери. Вісник Чернігівського державного технологічного університету. Серія : Економічні науки. № 2. с. 187-195.

117. Хлевицька, Т.Б., 2008. Механізми антикризового управління в системі економічної безпеки підприємства. Торгівля і ринок України: тематичний збірник наукових праць. Донецьк: ДонНУЕТ. Вип. 26, Т.1. с. 313-318.

118. Хома, І. Б., 2013. Діагностика економічної захищеності машинобудівного підприємства : автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук : 08.00.04 – економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності) / І.Б. Хома; Національний університет «Львівська політехніка». Львів, 47 с.

119. Хома, І. Б., 2010. Управління економічною безпекою підприємств як складовий елемент захисту національної безпеки. Особливості функціонування національних фінансових систем в умовах поглиблення глобалізаційних процесів: матеріали III Міжнародної науково-практичної конференції : у 2 ч. Ірпінь : Національний університет ДПС України, Ч. 2. с. 434–437.

120. Хотомлянський О., Черната, Т., Северина, Г., 2003. Комплексна оцінка фінансового стану підприємства на основі використання матричних моделей. Економіка України. №3. с. 35–41.

121. Хрущ, Н.А., 2010. Інвестиційна діяльність: сучасні стратегії і технології Хмельницький: ХНУ, 309 с.

122. Черваньов Д., 2003. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємств. К.: Знання-Прес, 622 с.

123. Череп, А. В., Рурка, Г. І., 2011. Інвестиційна діяльність в Україні: стан та шляхи її активізації. Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво: науково-виробничий журнал. № 3 с.48-52

124. Череп, А.В., 2011. Формування стратегії інвестиційної діяльності підприємства. Економічний вісник університету. № 2 (19). с. 12-15.
125. Череп, А.В., 2006. Инвестознавство. К.: Кондор, 398 с.
126. Чернявський, А. Д., 2006. Антикризове управління підприємством. К.: МАУП, 256 с.
127. Черняк, О.І., Креківський, В.О., Монаков, В.О., Ящук, Д.В., 2003. Виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та можливого його банкрутства. Статистика України. № 4. с. 87—94.
128. Шарп У.Ф., Александер, Г.Дж., Бэйли, Д.В., 1999. Инвестиции. М.: Инфра – М, 1028 с.
129. Шевчук, В.Я., Рогожин, П.С., 1997. Основи інвестиційної діяльності. К: Генеза, 384 с.
130. Шеметев, А., 2009. Самоучитель по антикризисному управлению для директоров и владельцев фирм. Екатеринбург: Полиграфист, 664 с.
131. Шинкарук, В.І., 2002. Філософський енциклопедичний словник К.: Абрис, 742 с.
132. Шкарлет, С.М., 2007. Ідентифікація стану економічної безпеки в сучасних умовах інноваційного розвитку підприємств. Стратегія розвитку України. № 1–2. с. 304–315.
133. Штангрет, А.М., 2007. Антикризове управління підприємством. К. : Знання, 335 с.
134. Шумпетер, Й. А., 1982. Теория экономического развития. М.: Мысль, 455 с.
135. Щербань, І.О., 2010. Формування механізму антикризового управління посередницьких туристичних підприємств. Вісник Національного університету водного господарства та природокористування. Вип. 2(50) URL: http://archive.nbu.gov.ua/portal/Chem_Biol/Vnuvgrp/ekon/2010_2/index.htm
136. Щукін, Б. М., 2004. Інвестування. К.: МАУП, 216 с.
137. Altman, E. I., 1968. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. The Journal of Finance. No. 4. p. 589-609.

138. Altman, E.I., 1984. Further Empirical Investigation of the Bankruptcy Cost Question. *The Journal of Finance*. No. 4. p. 1067-1089.
139. Anghel, I. 2002. *Bankruptcy Radiography and prediction*. Bucharest. Economic Publishing House,
140. Appenzeller, D., Szarzec, K., 2004. Prognozowanie zagrożenia upadłością polskich spółek publicznych. *Rynek Terminowy*, 1, 120-128.
141. Augustine N. R., 1995. Managing the Crisis You Tried to Prevent. *Harvard Business Review*, 73(6). p. 147-158.
142. Băileşteanu, G. 1998. *Diagnosis, risk and efficiency in business*. Timișoara. Mirton Publishing House, 647 p.
143. Beaver, W. H. 1966, Financial ratios as predictors of failure. *Empirical Research in Accounting: Selected Studies* 4, p. 71-102.
144. Beermann, K., 1976. Prognosemöglichkeiten von Kapitalverlusten mit Hilfe von Jahresabschlüssen. *Schriftenreihe des Instituts für Revisionswesen der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster*. Band 11. S. 118-121.
145. Bernstein, J.L., 2012. *Manager's Guide to Crisis Management*. McGraw Hill. 172 p.
146. Blynda, Yu. O., 2018. Phase, stage of crisis methods of reducing their dysfunctional consequences for enterprises. *Економічний журнал Одеського політехнічного університету*, 2 (4), с. 100-105.
147. Blynda, Y., Bilyk, O. and Khymych, O., 2017. Stages of the process for the choice of investment strategy. VII Міжнародний молодіжний науковий форум "Litteris et Artibus": Матеріали. Львів, Україна, 23-25 листопада 2017 р. Львів: Видавництво Львівської політехніки.
148. Centralny Ośrodek Informacji Gospodarczej, 2018
URL:<https://www.coig.com.pl/>>
150. Crandall, W.R., Parnell, J.A., Spillan J.E. 2013. *Crisis Management : Leading in the New Strategy Landscape*. Sage Publications, Second Edition. 360 p.
151. *Doing Business*, 2018. URL:<http://www.doingbusiness.org/>>
152. DuBrin, A.J., 2013. *Handbook of Research on Crisis Leadership in*

Organizations. Edward Edgar Publishing Limited. Cheltenham, UK, 190 p.

153. Fink, S., 1986. Crisis management: Planning for the inevitable. New York, American Management Association. 245 p.

154. Fronz, C., 2011. Strategic Management in Crisis Communication: A Multinational Approach. Hamburg, Diplomica Verlag GmbH, 175 p.

155. Gajdka, J., Stos, D., 1996. Wykorzystanie analizy dyskryminacyjnej w ocenie kondycji finansowej przedsiębiorstw. Restrukturyzacja w procesie przekształceń i rozwoju przedsiębiorstw. Kraków: AE w Krakowie.

156. Greiner, L.E., 1998. Evolution and Revolution as Organizations Grow. Harvard Business Review. 12 p.

157. Hadasik, D., 1998. Upadłość przedsiębiorstw w Polsce i metody jej prognozowania. ZN 153, Seria II, Prace Habilitacyjne. Poznań: Wydawnictwo AE w Poznaniu. P. 198.

158. Hamrol, M., Czajka, B., Piechocki, M., 2004. Upadłość przedsiębiorstwa – model analizy dyskryminacyjnej. Przegląd Organizacji, 6.

159. Hołda, A., 2001. Prognozowanie jednostki w warunkach gospodarki polskiej z wykorzystaniem funkcji dyskryminacyjnej. Rachunkowość, 5, p. 306–310.

160. Hołda A., Micherda B., 2007. Kontynuacja, działalności jednostki i modele ostrzegające przed upadłościami Warszawa: KIBR, p. 121.

161. Index Mundi, 2018. URL: <https://www.indexmundi.com/>

162. Janek, J., Żuchowski, M., 2000. Discriminant analysis and its applications in economics. Faculty of Mathematics and Information Science, Warsaw University of Technology, Warsaw.

163. Kappler, A., 1996. Krisenmanagement, Sanierungen – Wege aus Unternehmenskrisen. Kappler Management AG, Hedingen/CH, Hedingen, Deutschland. 12 S.

164. Kitowski J., 2015. Metody dyskryminacyjne jako instrument oceny zagrożenia upadłością przedsiębiorstwa. Rzeszow: Uniwersytet Rzeszowski, p. 15.

165. Krystek U. 1987. Unternehmenskrisen: Beschreibung, Vermeidung und Bewältigung über lebenskritischer Prozesse in Unternehmen. Wiesbaden.

166. Mączyńska E., 2004. Systemy wczesnego ostrzegania. Warszawa: „Nowe Życie Gospodarcze”, no. 12, pp. 8-9.
167. Mączyńska E., Zawadzki M., 2004. Modele wczesnego ostrzegania przed upadłością przedsiębiorstw – dobór wskaźników (wyniki badań). Finansowe uwarunkowania rozwoju organizacji gospodarczych, Warszawa: Difin, p. 61.
168. Mensh, G., 1979. Stalemate in Technology: Innovation Overcome the Depression. Publisher Cambridge, Mass. : Ballinger Pub. Co., 241 p.
169. Muller-Stewens G., 2001. Strategisches Management: wie strategische Initiativen zum Wandel fuhren. Schäffer-Poeschel, Stuttgart, 799 p.
170. Orlicky J., 1975. Material Requirements Planning: The New Way of Life in Production and Inventory Management. NewYork: McGraw-Hill, 292 p.
171. Pearson, C., Mitroff, I., 1993. From Crisis Prone to Crisis Prepared: A Framework for Crisis Management. Academy of Management Executive, 7(1). p. 48-59.
172. Pogodzińska, M., Sojak, S., 1995. Wykorzystanie analizy dyskryminacyjnej w przewidywaniu bankructwa przedsiębiorstw. Acta Universitatis Nicolai Copernici: Ekonomia, 25 (299), p. 53–61.
173. Prusak, B., (2005), Nowoczesne metody prognozowania zagro_enia finansowego przedsi_biorstw, Difin, Warszawa. 207 p.
174. Riley, J., 2012. Crisis Management – Planning & Action. Access mode : URL: <https://www.tutor2u.net/business/strategy/crisis-management-planning-and-action.html>
175. Schumpeter, J., 1939. Business Cycles: A Theoretical, Historical and Statistical Analysis of the Capitalist Process. N.Y.-L., 1128 p.
176. Sojak S., Stawicki J., 2001, Wykorzystanie metod taksonomicznych do oceny kondycji ekonomicznej przedsiębiorstw, Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości, 59, p. 45- 52.
177. Springate, G.L.V., 1978. Predicting the Possibility of Failure in a Canadian Firm: A Discriminant Analysis. Simon Fraser University., 164 p.
178. Stępień P., Strąk T., 2004. Wielowymiarowe modele logitowe oceny

zagrożenia bankructwem polskich przedsiębiorstw. W: Zarządzanie Finansami: finansowanie przedsiębiorstw w UE. 443 p.

179. Strack B., 2009. Frühwarnsystem: Wie Sie Ihr Unternehmen vor der Krise schützen. Zugang. URL:

<https://www.experto.de/unternehmen/%20unternehmensstrategie/fruehwarnsystem-wie-sie-ihr-unternehmen-vor-der-krise-schuetzen.html>

180. Taiichi Ohno, 1988. Toyota Production System: Beyond Large-Scale Production. CRC Press, 176 p.

181. Toffler R., Tishaw H., 1977. Going, going, gone — four factors which predict. Accountancy. March. P. 50-54.

182. Tokarski A., Tokarski M., 2006, Polskie modele identyfikacji ryzyka upadłości przedsiębiorstwa, Warszawa: Rachunkowość Bankowa, issue no. 2, p. 54.

183. Trading Economics, 2018. URL: <https://tradingeconomics.com/>

184. Wierzba, D., 2000. Wczesne wykrywanie przedsiębiorstw zagrożonych upadłością na podstawie analizy wskaźników finansowych – teoria i badania empiryczne. Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Ekonomiczno-Informatycznej w Warszawie, 9, p. 79-105.