

**Тетяна Вадимівна ПОНОМАРЕНКО**

кандидат економічних наук,  
докторант,  
кафедра обліку, аналізу, аудиту та адміністрування підприємств гірничо-металургійного комплексу,  
ДВНЗ «Криворізький національний університет»  
E-mail: dvnz@inbox.ru

**ПРОГНОЗУВАННЯ ІМОВІРНОСТІ БАНКРУТСТВА В КОНТЕКСТІ ОЦІНЮВАННЯ  
ЕКОНОМІЧНОЇ СТІЙКОСТІ ПІДПРИЄМСТВА**

Пономаренко, Т. В. Прогнозування імовірності банкрутства в контексті оцінювання економічної стійкості підприємства [Текст] / Тетяна Вадимівна Пономаренко // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол. : В. А. Дерій (голов. ред.) та ін. – Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету “Економічна думка”, 2016. – Том 23. – № 2. – С. 160-168. – ISSN 1993-0259.

**Анотація**

**Вступ.** Оцінювання економічної стійкості є індикатором ефективності управлінських рішень на підприємстві, що актуалізує проблематику вибору найбільш адекватного інструментарію для її аналізу. Систематизація всіх підходів до визначення рівня економічної стійкості дозволила виокремити наступні групи: фінансово-моніторинговий; кризово-імовірнісний; агреговано-функціональний; бенчмаркінговий; нормативно-цільовий.

**Мета.** Найбільш репрезентованим та загальнозживаним є фінансовий зріз оцінювання економічної стійкості (моніторинговий та кризово-імовірнісний). Відповідно, метою статті є визначення комплексності та перспективності його використання, а також рівня прогностичної цінності.

**Метод (методологія).** Для отримання результатів використано наступні методи дослідження: теоретичне узагальнення та систематизацію (для типологізації підходів до оцінювання економічної стійкості загалом та прогнозування імовірності банкрутства зокрема); індукції і дедукції (для визначення причинно-наслідкових зв'язків формування рівня економічної стійкості); методи статистичного аналізу (для діагностики комплексності та прогностичної цінності моделей імовірності банкрутства).

**Результати.** Традиційний формат оцінювання економічної стійкості підприємства ґрунтується на показниках структури капіталу та ефективності його використання. Статистичні дані українських промислових підприємств за 2007-2014 рр. дозволили демонструють високу частку позикових у структурі джерел формування капіталу, які представлені переважно поточними зобов'язаннями, та значні девіації продуктивності та рентабельності активів, динаміка яких корелюється з кризовими явищами в економіці. Фінансово-моніторинговий зріз оцінювання економічної стійкості доповнений узагальненням можливостей прогнозування імовірності банкрутства. Емпіричними даними підтверджено неадекватність застосування зарубіжних моделей, які не враховують специфіку українського бізнесу. Використання вітчизняних моделей також не дозволило зробити однозначні висновки. Незважаючи на високу імовірність банкрутства, національні промислові підприємства не лише існують тривалий період, а й мають перспективні можливості щодо розвитку. Акцентовано увагу, що фінансові індикатори лише постфактум відображають наслідки життєдіяльності компанії. Причиною їх зниження є порушення параметрів конструктивної взаємодії зі стейкхолдерами. Саме вони є джерелами ресурсів для підприємства. Акцентовано увагу, що комплексний формат оцінювання економічної стійкості підприємства зумовлює необхідність урахування широкого спектру різноспрямованих параметрів (фінансового, матеріального та нематеріального характеру) і складних причинно-наслідкових зв'язків між ними.

**Ключові слова:** економічна стійкість; оцінювання; фінансова стійкість; банкрутство; фінансові показники; промислові підприємства; харчові підприємства; металургійні підприємства; машинобудівні підприємства.

## PREDICTION OF PROBABILITY OF BANKRUPTCY IN THE CONTEXT OF EVALUATION OF THE ENTERPRISE ECONOMIC SUSTAINABILITY

### **Abstract**

**Introduction.** Evaluation of economic sustainability of the enterprise is an indicator of the effectiveness of management decisions at the company. It updates the perspective of selection of the most adequate tools for its analysis. Systematization of all approaches for determination of the level of economic stability has allowed the authors to single out the following groups: financial and monitoring; crisis and probabilistic; aggregated and functional; benchmarking; normative and targeted.

**Purpose.** The financial evaluation of economic viability (monitoring and crisis and probabilistic) is considered the most commonly used one. Accordingly, the purpose of the article is to define the complexity and the prospects of its use, and the level of predictive value.

**The method (methodology).** To get results we have used the following methods: method of theoretical generalization and systematization (for a typology of approaches as for the evaluation of economic sustainability in general, and prediction of the probability of bankruptcy in particular); method of induction and deduction (to determine causal connections of formation of economic stability); methods of statistical analysis (for diagnostic predictive value and complexity of models the probability of bankruptcy).

**Results.** The traditional format of evaluation of economic viability is based on indicators of capital structure and efficiency of its usage. Statistical data of Ukrainian industrial enterprises for 2007-2014 allowed noting the high proportion of debt in the structure of sources of capital sources, which consist mainly of current liabilities, and significant deviation productivity and profitability of assets. Their dynamics is correlated to the crisis in the economy. Financial and monitoring cut of the evaluation of economic stability is completed by generalization of capabilities of predicting the probability of bankruptcy. Inadequate use of foreign models that do not take into account the specifics of Ukrainian business is proved by the empirical data. Use of domestic models does not allow to make definite conclusions. Despite the high probability of insolvency, national industries not only exist for a long period, but have promising opportunities for development. The attention is focused on the fact that the financial indicators reflect the effects of companies activity only after the event. The reason for their decline is a contravention of the parameters of constructive engagement with stakeholders. They are a source of resources for the enterprise. The attention is paid to the fact that the complex format of evaluation of economic viability leads to the need to consider a wide range of divergent parameters (financial, material and non-material nature) and complex causal relationships between them.

**Keywords:** economic stability; evaluation; financial stability; bankruptcy; financial performance; industrial plants; food plants; steel mills; machine-building enterprises.

**JEL classification:** G32, M40

---

### **Вступ**

Оцінювання економічної стійкості підприємства викликає зацікавлення як з наукової, так і з практичної точок зору, оскільки виступає моніторинговим індикатором ефективності управлінських процесів на підприємстві. Узагальнення повного спектру репрезентованих в економічній літературі підходів, які мають прямий або опосередкований характер стосовно досліджуваної проблематики, дозволило нам виокремити наступні їх групи [1, с. 44]:

- фінансово-моніторинговий – оцінка поточного стану та динаміки фінансових показників компанії (Р. Ю. Лоскутов, В. І. Рошін, Р. С. Сайфулін, С. Ю. Сидоренко, Л. Ю. Філобокова, А. Д. Шеремет та ін.);
- кризово-імовірнісний – аналіз прогнозних горизонтів настання банкрутства (Е. Альтман, У. Бівер, Г. Савицька, Р. Сайфулін, Р. Таффлер, О. Терещенко, Д. Фулмер та ін.);
- агреговано-функціональний – економічна стійкість інтегрально визначається сукупністю її функціональних видів (маркетингова, управлінська, виробнича тощо) (Н. М. Григорська, В. Є. Демінг, І. М. Євсюхін, О. А. Матушевська, Е. Р. Місхожев В. С. Мітюшин, І. М. Омельченко, М. Д. Соколов, О. А. Табекіна та ін.);

- 
- бенчмаркінговий – економічна стійкість визначається рейтинговими позиціями підприємства відповідно до найкращого аналогу або стандарту (Л. Браун, П. Гомперс, А.В. Граčov, Д. Ісії, М. Г. Качеянц, М. Кейлор, В. В. Ковальов, А. Метрик, , Ф. М. Сафін, О. С. Щастливов, І. Є. Юдін та ін.);
  - нормативно-цільовий – діагностика вірогідності прогностичних можливостей досягнення цільових орієнтирів діяльності підприємства у невизначених умовах середовища господарювання (О. В. Лускатова, І. С. Орлов, С. В. Пестриков, О. В. Смірнов, А. В. Шмідт).

Контент-аналіз наукових публікацій дозволяє зробити висновок про широку варіабельність методологічних напрямів оцінювання рівня економічної стійкості підприємства, які відрізняються темпоральним дизайном дослідження, параметрами вихідної інформації та теоретичними передумовами постановки завдання дослідження.

### **Мета та завдання статті**

Принципова трансформація цілей сучасного підприємства (від орієнтації на досягнення прибутку та інших соціально-економічних цілей до забезпечення найбільш масштабних та складно вимірюваних управлінських результатів – забезпечення економічної стійкості організації) розширює спектр традиційних управлінських функцій та визначає об'єктивну необхідність формування комплексних підходів до її оцінювання задля обґрунтування пріоритетних напрямів забезпечення. Найбільш репрезентованою в економічній літературі є фінансова логіка оцінювання економічної стійкості, відповідно до якої вона визначається структурою джерел формування і авансування капіталу підприємства та ефективністю його використання. Відповідно, метою статті є: 1) визначення перспективності її практичного використання в контексті сучасних технологій менеджменту; 2) оцінювання комплексності висновків стосовно стану підприємства за критерієм стійкості; 3) ідентифікація рівня прогностичної цінності.

### **Виклад основного матеріалу дослідження**

Часовий зріз оцінювання економічної стійкості крізь призму винятково фінансових показників дозволяє виокремити два підходи: моніторинговий та кризово-ймовірнісний. Перший передбачає проведення низки однотипних вимірів досліджуваного об'єкта з подальшим аналізом і порівнянням отриманих результатів для виявлення певних закономірностей, тенденцій і динаміки ключових індикаторів. Систематизовано погляди науковців на ключові фінансові фактори формування стійкості компанії, які виглядають наступним чином [2-6]: платоспроможність та інвестиційна привабливість; ефективне управління фінансовими ресурсами та стабільне перевищення доходів над витратами; формування оптимальних пропорцій у розподілі фінансових ресурсів; зростання прибутку як основного джерела платоспроможності; ліквідність та рентабельність діяльності підприємства.

Незважаючи на певні відмінності, спільним у вищезазначених працях є ототожнення економічної стійкості з фінансовим станом, що забезпечує виконання зобов'язань перед стейкхолдерами підприємства за умови перевищення доходів над витратами. На підставі вищезазначених детермінант нами сформовано динаміку фінансових показників діяльності промислових підприємств України (табл. 1). Для аналізу обрано підприємства базових галузей вітчизняної економіки та період з 2007 по 2014 рік, що дозволяє визначити варіації фінансових індикаторів у до-, післякризовий період та період самої кризи.

Статистичні дані демонструють недосконалу структуру джерел формування капіталу. Невиправдано високою є частка позикових джерел (на рівні 75 % у 2014 році), які представлені переважно поточними зобов'язаннями. Частка позикових джерел довгострокового залучення складає близько 25 %. Відповідно, формування капіталу спрямоване на поповнення потреби у оборотному капіталі на фоні зростання дебіторської заборгованості. Суттєві коливання показників структури капіталу за галузями відсутні.

Девіації рентабельності активів відповідають кризовим явищам: 1) зниження в період світової фінансової кризи; 2) відновлення після кризових явищ; 3) падіння протягом 2012-2014 рр. унаслідок економічної та політичної ситуації в країні. Продуктивність активів у галузевому аспекті дозволяє зазначити наступне:

- харчова промисловість є лідером за показником продуктивності активів, який традиційно перевищує середній рівень по промисловості;
- металургійна промисловість має однотипні для промисловості тенденції змін показника, який нижчий за середній рівень;
- машинобудівна галузь, незважаючи на високий рівень її наукоємності, має критично низькі значення показника продуктивності активів як у кризовий, так і у післякризовий період.

При цьому машинобудування та харчова промисловість є лідерами за рентабельністю активів. Найбільш критичні значення цього показника притаманні металургії. З 2009 року сумарні фінансові результати підприємств цього сектору мали від'ємні значення.

---

Таблиця 1. Фінансові показники діяльності промислових підприємств України

(Власні розрахунки)

Вид промислової діяльності	Рік							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Коефіцієнт автономії</b>								
Промислові підприємства	0,47	0,40	0,38	0,35	0,34	0,39	0,39	0,29
Харчові підприємства	0,31	0,24	0,25	0,23	0,24	0,26	0,30	0,22
Металургійні підприємства	0,57	0,43	0,37	0,32	0,32	0,33	0,29	0,24
Машинобудівні підприємства	0,46	0,40	0,36	0,34	0,35	0,36	0,36	0,22
<b>Коефіцієнт перманентного капіталу</b>								
Промислові підприємства	0,61	0,57	0,54	0,50	0,50	0,59	0,58	0,52
Харчові підприємства	0,49	0,45	0,45	0,40	0,41	0,46	0,48	0,43
Металургійні підприємства	0,69	0,59	0,51	0,45	0,49	0,59	0,51	0,52
Машинобудівні підприємства	0,57	0,53	0,51	0,48	0,48	0,54	0,53	0,43
<b>Коефіцієнт маневровості власних коштів</b>								
Промислові підприємства	-0,12	-0,20	-0,27	-0,25	-0,27	-0,35	-0,37	-0,52
Харчові підприємства	-0,18	-0,30	-0,22	-0,20	-0,18	-0,09	-0,07	-0,17
Металургійні підприємства	0,21	0,01	-0,17	-0,15	-0,21	-0,36	-0,49	-0,61
Машинобудівні підприємства	0,11	-0,01	-0,04	-0,04	0,01	0,01	-0,01	-0,21
<b>Продуктивність активів, грн/грн</b>								
Промислові підприємства	0,95	0,94	0,76	0,87	0,96	0,80	0,72	0,71
Харчові підприємства	1,03	1,03	1,03	0,93	0,93	1,00	0,95	0,96
Металургійні підприємства	1,27	1,18	0,74	0,88	1,01	0,85	0,83	0,65
Машинобудівні підприємства	0,87	0,80	0,62	0,11	0,14	0,14	0,15	0,13
<b>Рентабельність активів, %</b>								
Промислові підприємства	3,86	0,57	-	0,95	2,31	0,15	-	-
Харчові підприємства	1,97	-	2,27	1,07	0,97	2,81	2,38	-
Металургійні підприємства	9,24	2,65	-	-	-	-	-	-
Машинобудівні підприємства	3,07	-	0,03	2,66	6,20	5,30	1,52	-
<b>Рентабельність власного капіталу, %</b>								
Промислові підприємства	8,23	1,40	-	2,73	6,88	0,38	-	-
Харчові підприємства	6,38	-	8,93	4,72	4,07	10,83	8,05	-
Металургійні підприємства	16,20	6,12	-	-	-	-	-	-
Машинобудівні підприємства	6,66	-	0,07	7,94	17,63	14,74	4,23	-

Фінансові показники є інформаційними базисом визначення імовірності банкрутства підприємства, що нараховує на сьогодні більш ніж 200 різноманітних моделей [7, с. 73], які органічно поєднуються у наступні групи:

- 1) статистичні моделі (*Statistical models*);
- 2) моделі формалізованих критеріїв (*Model formalized criteria*);
- 3) моделі аналізу коефіцієнтів (*Analysis model coefficients*);
- 4) моделі штучного інтелекту (*Artificial intelligence models*).

Логіка визначення ймовірності банкрутства ґрунтується здебільшого на індуктивних аргументаціях, які сфокусовані на симптомах кризового стану підприємства (табл. 2). У межах першої групи найбільш розповсюдженими є моделі дискримінантного аналізу (*Discriminant analysis*), в основу яких покладена дискримінантна функція та розрахунок інтегральних «Z-коефіцієнтів» (*z-score technique*): моделі Е. Альтмана, Р. Таффлера, Р. Ліса, Д. Фулмера та ін. Ідентифікація ступеня відповідності стану оцінюваної компанії переліку формалізованих критеріїв, які є характерними для підприємства, що вже зазнало фінансового краху, є змістом моделей формалізованих критеріїв (модель Аргенті – *A-score*, методика компанії *Ernst&Whinney*, метод Скоуна та ін.). Моделі аналізу коефіцієнтів ґрунтуються на прогнозуванні неплатоспроможності компанії шляхом дослідження фактичних значень обраної сукупності найважливіших фінансових коефіцієнтів та порівняння їх з еталонними значеннями цих показників (У. Бівер, Агенція з питань банкрутства).

**Таблиця 2. Моделі оцінювання імовірності банкрутства підприємств**

Назва моделі	Основна формула та граничні значення
<i>Модель Е. Альтмана</i>	$Z = 0.717X_1 + 0.847X_2 + 3.107X_3 + 0.42X_4 + 0.995X_5$ , де $X_1$ – власні оборотні кошти / всього активів; $X_2$ – нерозподілений прибуток / всього активів; $X_3$ – балансовий прибуток / всього активів; $X_4$ – балансова вартість власного капіталу / позиковий капітал; $X_5$ – чиста виручка від реалізації / всього активів $Z < 1,23$ – підприємство збанкрутує у найближчі роки
<i>Модель К. Беєрмана</i>	$Z = 0,077X_1 + 0,813X_2 + 0,124X_3 - 0,105X_4 - 0,063X_5 + 0,061X_6 + 0,268X_7 + 0,217X_8 + 0,012X_9 + 0,165X_{10}$ , де $X_1$ – позичковий капітал / валюта балансу; $X_2$ – чистий прибуток / валюта балансу; $X_3$ – чистий прибуток / позиковий капітал; $X_4$ – чистий прибуток / чиста виручка від реалізації; $X_5$ – грошовий потік / позичковий капітал; $X_6$ – чиста виручка від реалізації / валюта балансу; $X_7$ – запаси / чиста виручка від реалізації; $X_8$ – сума амортизації / вартість основних засобів на кінець періоду; $X_9$ – введені основні засоби / сума амортизації; $X_{10}$ – заборгованість за банківськими позиками / позичковий капітал $Z > 0,32$ – підприємство знаходиться під загрозою банкрутства; $0,32 > Z > 0,236$ – неможливо ідентифікувати можливість банкрутства; $Z < 0,236$ – не загрожує банкрутство
<i>Модель Г. Спрінгейта</i>	$S = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D$ , де $A$ – робочий капітал / валюта балансу; $B$ – прибуток до сплати податків та відсотків / валюта балансу; $C$ – прибуток до сплати податків / поточні зобов'язання; $D$ – чистий дохід / валюта балансу $S < 0,862$ – підприємство потенційний банкрут
<i>Модель Р. Ліса</i>	$L = 0,063X_1 + 0,092X_2 + 0,057X_3 + 0,001X_4$ , де $X_1$ – оборотні активи / валюта балансу; $X_2$ – прибуток від реалізації / валюта балансу; $X_3$ – нерозподілений прибуток / валюта балансу; $X_4$ – власний капітал / валюта балансу $L < 0,037$ – свідчення наближення краху
<i>Модель Р. Дж. Тафлера</i>	$T = 0,53X_1 + 0,13X_2 + 0,18X_3 + 0,16X_4$ , де $X_1$ – прибуток від реалізації / поточні зобов'язання; $X_2$ – оборотні активи / позикові кошти; $X_3$ – короткострокові зобов'язання / валюта балансу; $X_4$ – чистий дохід / валюта балансу $T < 0,20$ – банкрутство більш ніж імовірне; $T > 0,30$ – непогані довгострокові перспективи
<i>Модель ІДЕА</i>	$R = 8,38X_1 + 1,0X_2 + 0,054X_3 + 0,63X_4$ , де $X_1$ – оборотні активи / валюта балансу; $X_2$ – чистий прибуток / власний капітал; $X_3$ – чистий дохід / валюта балансу; $X_4$ – чистий прибуток / сукупні витрати Імовірність банкрутства: $R < 0$ – максимальна; $R \in [0; 0.18]$ – висока; $R \in [0,18; 0,328]$ – середня; $R \in [0,32; 0,42]$ – низька; $R > 0,42$ – мінімальна
<i>Модель Міністерства фінансів України</i>	$Z = 1,04X_1 + 0,75X_2 + 0,15X_3 + 0,42X_4 + 1,8X_5 - 0,06X_6 - 2,16$ $X_1$ – коефіцієнт покриття; $X_2$ – коефіцієнт автономії; $X_3$ – коефіцієнт оборотності активів; $X_4$ – коефіцієнт рентабельності продажу за Cashflow; $X_5$ – коефіцієнт рентабельності активів за Cashflow; $X_6$ – коефіцієнт оборотності позикового капіталу $Z \leq -0,55$ – незадовільний фінансовий стан; $-0,55 \leq Z \leq 0,55$ – неоднозначність висновків щодо фінансового стану, необхідно провести додатковий експертний аналіз; $Z > 0,55$ – фінансовий стан підприємства є задовільним

На сьогодні науковці виокремлюють ще один клас моделей прогнозування ймовірності банкрутства: моделі штучного інтелекту (*Artificial intelligence models*) [7, с. 77-78; 8, с. 391-392], які передбачають використання комп'ютерних технологій для реалізації наступних методів моделювання: побудова дерева рішень, формування нейронних мереж, генетичних алгоритмів тощо, які теж ґрунтуються на сукупності фінансових показників, але використовують для їх обробки громіздкий математичний інструментарій. Таким чином прогнозування ймовірності банкрутства оцінюється переважно через призму інтегральних показників, варіативність яких зумовлюється спектром первинних моніторингових індикаторів, які здебільшого обмежуються, з одного боку, показниками ефективності використання ресурсних факторів та капіталу, з іншого, – показниками фінансового стану підприємства (ліквідності, ділової активності, фінансової стійкості).

Результати використання моделей оцінювання ймовірності банкрутства національних промислових підприємств наведено у табл. 3.

**Таблиця 3. Результати оцінювання ймовірності банкрутства національних промислових підприємств у 2007-2014 рр.**

**(власні розрахунки)**

Вид промислової діяльності	Роки								
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
<b>Модель Е. Альтмана</b>									
Промислові підприємства	1,89	1,67	1,36	1,55	1,68	1,44	1,36	0,91	
Харчові підприємства	1,80	1,46	1,74	1,61	1,61	1,79	1,76	1,40	
Металургійні підприємства	2,79	2,14	1,27	1,47	1,58	1,21	1,21	0,71	
Машинобудівні підприємства	1,84	1,52	1,35	0,94	1,15	1,14	1,00	0,33	
Умовні позначення:	<b>- банкрутство у найближчі роки</b>								
<b>Модель К. Беермана</b>									
Промислові підприємства	0,27	0,25	0,22	0,24	0,27	0,22	0,22	0,17	
Харчові підприємства	0,31	0,24	0,29	0,27	0,26	0,29	0,28	0,23	
Металургійні підприємства	0,33	0,28	0,17	0,19	0,21	0,18	0,18	0,14	
Машинобудівні підприємства	0,28	0,26	0,28	0,84	0,62	0,64	0,57	0,66	
Умовні позначення:	<b>- банкрутство не загрожує</b>		<b>- невизначений стан</b>			<b>- загроза банкрутства</b>			
<b>Модель Г. Спрінгейта</b>									
Промислові підприємства	0,73	0,53	0,30	0,47	0,58	0,42	0,35	-0,09	
Харчові підприємства	0,64	0,28	0,64	0,51	0,52	0,72	0,67	0,28	
Металургійні підприємства	1,40	0,81	0,11	0,30	0,42	0,14	0,11	-0,22	
Машинобудівні підприємства	0,73	0,46	0,43	0,35	0,56	0,59	0,37	-0,35	
Умовні позначення:	<b>- потенційні банкрути</b>								
<b>Модель Р. Ліса</b>									
Промислові підприємства	0,039	0,036	0,032	0,036	0,038	0,031	0,031	0,019	
Харчові підприємства	0,044	0,034	0,043	0,045	0,044	0,050	0,049	0,038	
Металургійні підприємства	0,059	0,048	0,033	0,038	0,036	0,025	0,027	0,015	
Машинобудівні підприємства	0,046	0,039	0,041	0,046	0,053	0,052	0,048	0,028	
Умовні позначення:	<b>- наближення до краху</b>								
<b>Модель Р. Дж. Тафлера</b>									
Промислові підприємства	0,41	0,36	0,30	0,36	0,39	0,31	0,30	0,19	
Харчові підприємства	0,40	0,33	0,41	0,39	0,38	0,42	0,40	0,32	
Металургійні підприємства	0,64	0,44	0,26	0,33	0,35	0,23	0,26	0,16	
Машинобудівні підприємства	0,42	0,34	0,33	0,28	0,33	0,32	0,27	0,13	
Умовні позначення:	<b>- непогані довгострокові перспективи</b>				<b>- банкрутство більше ніж імовірне</b>				
<b>Модель ІДЕА</b>									
Промислові підприємства	4,28	4,39	4,26	4,62	4,67	4,05	3,97	3,78	
Харчові підприємства	5,28	4,97	5,51	5,77	5,79	6,17	5,95	5,63	
Металургійні підприємства	5,01	5,13	4,56	5,09	4,90	4,13	4,02	3,62	
Машинобудівні підприємства	5,44	5,19	5,38	5,90	6,65	6,38	5,69	4,78	
Умовні позначення:	<b>- мінімальний рівень ймовірності банкрутства</b>								
<b>Модель Міністерства фінансів України</b>									
Промислові підприємства	-0,37	-0,55	-0,70	-0,69	-0,67	-0,61	-0,66	-1,02	
Харчові підприємства	-0,56	-0,84	-0,61	-0,73	-0,69	-0,46	-0,43	-0,77	
Металургійні підприємства	0,33	-0,25	-0,76	-0,76	-0,70	-0,71	-0,93	-1,15	
Машинобудівні підприємства	-0,20	-0,49	-0,51	-0,38	-0,18	-0,06	-0,30	-1,31	
Умовні позначення:	<b>- фінансовий стан незадовільний</b>								

---

Їх фактичні значення та якісна інтерпретація свідчать про значну розбіжність. Так, за моделлю Г. Спрінгейта, підприємства протягом усього досліджуваного періоду є потенційними банкрутами, хоча за моделлю Р. Дж. Тафлера вони мають непогану довгострокову перспективу. Емпіричні дані підтверджують той факт, що специфіка вітчизняного бізнесу (темпи інфляції, податкове законодавство, ступінь розвитку фондового ринку, нормативне забезпечення бухгалтерського обліку тощо) унеможливає адекватне застосування зарубіжних моделей прогнозування банкрутства з отриманням достовірних результатів. Цей проблемний аспект ініціював широкомасштабний розвиток аналогічних за змістом підходів на пострадянському просторі.

Українські реалії та галузеві особливості вітчизняних підприємств знайшли відображення у дискримінантній моделі О. Терещенка [9] та офіційній методиці Міністерства фінансів України в межах Порядку проведення оцінки фінансового стану бенефіціара та визначення виду забезпечення для обслуговування та погашення позики, наданої за рахунок коштів міжнародних фінансових організацій [10].

Відповідно до останньої моделі, фінансовий стан національних промислових підприємств можна оцінити як незадовільний. У цьому контексті варто акцентувати увагу не лише на варіативності моніторингових параметрів, а й на тому факті, що, незважаючи на імовірність банкрутства, національні промислові підприємства не лише існують тривалий період, а й мають перспективні можливості щодо розвитку. Доцільно також зазначити, що фінансові показники та інтегральні індикатори імовірності банкрутства є лише наслідками перебування компанії у зоні нестійкого стану, а причиною виступає припинення виконання повсякденних дій та функцій, які підтримують структуру підприємства, забезпечують надходження ресурсів та зберігають лояльність персоналу.

Вияткового значення при цьому набувають параметри конструктивної взаємодії зі стейкхолдерами, які визначаються рівнем їх лояльності, задоволенням інтересів, тривалістю партнерських відносин, впливом на функціонування підприємства. До того часу, доки ці інтереси реалізуються завдяки взаємозв'язкам з підприємством і приносять вигоди, стейкхолдери виступають джерелами ресурсів для нього. Відтак забезпечення інтересів зацікавлених сторін дозволяє компаніям запозичувати та використовувати неентропійні ресурси будь-якої природи (сировинні, фінансові, інформаційні, інтелектуальні, репутаційні тощо) для подолання термодинамічного нарощення ентропії у внутрішньому середовищі організації та попередження можливого її банкрутства, руйнування, ліквідації. Діагностика вектору інтересів стейкхолдерів створює передумови для формування стійких мереж зацікавлених сторін, що дозволяє компанії з більш високим рівнем ймовірності прогнозувати майбутній стан та отримувати певні стабільні переваги.

Орієнтація виятково на фінансові аспекти функціонування компаній залишає поза увагою дослідників фактори нематеріального характеру, які на сучасному етапі розвитку бізнес-структур здебільшого є пріоритетними. Розуміння причинно-наслідкових зв'язків стійкого/нестійкого стану компанії, які не пов'язані з фінансовою сферою: 1) набагато складніше; 2) більш різноманітне; 3) їх оцінювання має здебільшого суб'єктивний характер; 4) на сучасному етапі набуває пріоритетного значення, оскільки дозволяє забезпечити пролонгований ефект стійкого стану у перспективі.

Оцінювання економічної стійкості підприємства як складної системи повинно враховувати: 1) нестаціонарність (мінливість) окремих параметрів; 2) стохастичність, унікальність та непередбачуваність його поведінки в конкретних умовах, з одного боку, та граничні можливості, з іншого; 3) здатність змінювати свою структуру, зберігаючи цілісність. Значну увагу слід звернути радше на питання соціально-економічного призначення організації та цільових орієнтирів її розвитку; пріоритетної орієнтації на доступ до унікальних ресурсів, ніж на боротьбу з конкурентами; єдності корпоративних цінностей та ключових компетенцій; готовності до довгострокових альянсів та партнерських відносин при збереженні автономності компанії; здатності до маніпуляцій та порушення корпоративних кодексів; готовності до змін будь-якої природи; збалансованості логіки та інтуїції; здатності до підтримування життєдіяльності компанії в умовах, що відрізняються від інерційних; розуміння компанії як системи, яка здатна мобільно перебудовувати свою структуру під перспективні можливості.

### **Висновки та перспективи подальших розвідок**

Проведений аналіз дозволяє зазначити, що вияви фінансової нестійкості компаній оцінити нескладно, оскільки ці проблеми описуються за допомогою нечисленних понять, параметрів та коефіцієнтів. Не заперечуємо їх важливість, однак хочемо наголосити на тому, що вони лише постфактум констатують наслідки життєдіяльності компанії; не розкривають причин їх девіацій, потенційних передумов оптимізації у перспективному періоді та не враховують галузеві особливості бізнесу (тривалість операційного циклу, рівень прибутковості, специфіку структури активів тощо). Це унеможливає формування кумулятивних висновків щодо рівня економічної стійкості підприємства. До того ж початкові ознаки нестійкого стану відображаються у фінансовій звітності не одразу. Це може бути

зумовлено достатніми резервами ресурсів або часовим лагом перед безпосереднім відображенням негативних змін у показниках ефективності (результативності).

Методологічна проблематика комплексного оцінювання рівня економічної стійкості підприємства зумовлена: 1) об'єктивною необхідністю врахування широкого спектру різноспрямованих параметрів (фінансового, матеріального та нематеріального характеру) і складних причинно-наслідкових зв'язків між ними; 2) принциповою обмеженістю формалізованого опису параметрів та, відповідно, високим рівнем суб'єктивізму їх оцінювання. Необхідно формувати таку систему показників, яка б містила всі аспекти та сфери управління, що передбачає не просте розширення їх переліку за рахунок упровадження нефінансових індикаторів, а в побудові такої системи, яка б дозволяла відображати потенційні можливості збереження стійкого стану у довгостроковому періоді. При цьому традиційні фінансові показники не зникають, а набувають нової змістовності в контексті забезпечення стійкості.

### Список літератури

1. Пономаренко, Т. В. Систематизація підходів до оцінювання економічної стійкості підприємства / Т. В. Пономаренко // Науковий вісник Херсонського державного університету. – Серія «Економічні науки». – 2016. – Вип. 16. – Частина 3. – С. 43-47.
2. Bernstein, L. A. *Financial Statement Analysis: Theory, Application and Interpretation* / L. A. Bernstein, John]. Wild. – McGrawHill, 2006. – 738 p.
3. Brigham, E. F. *Financial management: theory and practice* / E. F. Brigham, M. C. Ehrhardt. – Thomson South-Western, 2008. – 1074 p.
4. Fabozzi, F. J. *Financial Management and Analysis* / F. J. Fabozzi. – John Wiley & Sons, Inc., 2008. – 1022 p.
5. Слободчикова, О. А. Механізм забезпечення стратегічної стійкості підприємства гірничо-металургійного комплексу в умовах проведення реструктуризації / О. А. Слободчикова // Економіка та управління підприємством. – 2012. – №7. – С. 44 – 46.
6. Крисько, Ж. Стратегічна стійкість підприємства: підходи до визначення та оцінки / Ж. Крисько // Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє. – 2010. – №14. – С. 111-119.
7. Сушко, В. І. Класифікація моделей оцінки ймовірності банкрутства підприємств / В. І. Сушко, Т. С. Павлюк // Економіка: теорія та практика. – 2014. – № 1. – С. 72-83.
8. Чібісова, І. В. Методи оцінки і прогнозування банкрутства підприємств / І. В. Чібісова // Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки. – 2012. – Вип. 22(2). – С. 389-394.
9. Терещенко, О. О. Антикризове фінансове управління на підприємстві: монографія / О. О. Терещенко. – К.: КНЕУ, 2004. – 268 с.
10. Порядок проведення оцінки фінансового стану бенефіціара та визначення виду забезпечення для обслуговування та погашення позики, наданої за рахунок коштів міжнародних фінансових організацій: затверджено наказом Міністерства фінансів України від 01.04.2003 № 247 (зі змінами та доповненнями) [Електронний ресурс]: – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0315-03>.

### References

1. Ponomarenko, T. V. (2016). Systematyzacija pidkhdov do ocinjuvannja ekonomichnoji stijkosti pidpryjemstva. *Naukovyj visnyk Khersonskogo derzhavnogho universytetu*, vol. 16, no 3, pp. 43-47.
2. Bernstein, L. A., Wild, J. J. (2006). *Financial Statement Analysis: Theory, Application and Interpretation*. McGraw Hill.
3. Brigham, E. F., Ehrhardt, M. C. (2008). *Financial management: theory and practice*. Thomson South-Western.
4. Fabozzi, F. J. (2008). *Financial Management and Analysis*. John Wiley & Sons, Inc.
5. Slobodchikova, O. A. (2012). Mekhanizm zabezpechennja strategichnoji stijkosti pidpryjemstva ghirnycho-metallurghijnogho kompleksu v umovakh provedennja restrukturyzacji. *Ekonomika ta upravlinnja pidpryjemstvom*, 7, 44-46.
6. Krysko, Zh. (2010). Strategichna stijkistj pidpryjemstva: pidkhody do vyznachennja ta ocinky. *Ukrainsjka nauka: mynule, suchasne, majbutnje*, 14, 111-119.
7. Sushko, V. I., Pavljuk, T. S. (2014). Klyasifikacija modelej ocinky jmovirnosti bankrutstva pidpryjemstv. *Ekonomika: teorija ta praktyka*, 1, 72-83.
8. Chibisova, I. V. (2012). Metody ocinky i proghnozuvannja bankrutstva pidpryjemstv. *Naukovi praci Kirovohradsjkogho nacionaljnogho tekhnichnogho universytetu*, 22(2), 389-394.
9. Tereshhenko, O. O. (2004). *Antykryzove finansove upravlinnja na pidpryjemstvi*. Kyjiv: KNEU.
10. *Porjadok provedennja ocinky finansovogho stanu beneficijara ta vyznachennja vydu zabezpechennja dlja obslughovuvannja ta poghashennja pozyky, nadanoji za rakhunok koshtiv mizhnarodnykh finansovykh*



---

*organizacij*: zatverdzheno nakazom Ministerstva finansiv Ukrainy vid 01.04.2003 # 247. (2003).  
Retrieved from: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0315-03>.

**Стаття надійшла до редакції 09.04.2016 р.**