

УДК 658.14/16:33.05-044.372

**Островська Ольга Анатоліївна,**

канд. екон. наук, доц., доцент кафедри корпоративних  
фінансів і контролінгу, докторант,  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»  
(03680, Україна, Київ, проспект Перемоги, 54/1)  
E-mail: ostrovska-kneu@mail.ru

## **УДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ У СИСТЕМІ ПОПЕРЕДЖЕННЯ КРИЗИ: МАКРО- ТА МІКРОЕКОНОМІЧНИЙ АСПЕКТИ**

*АНОТАЦІЯ. Запропоновано нові підходи в розробці пропозицій менеджменту та представникам власника щодо оптимального вибору джерел додаткового фінансування підприємств із корпоративними правами держави (КПД). Використано методи: групування, аналізу, синтезу, порівняння, систематизації, ранжування, узагальнення. Обґрунтовано актуальність застосування нових антикризових концепцій менеджменту та інноваційних фінансових технологій на підприємствах із КПД. Доведено потенційну можливість держави бути ефективним власником підприємств із контрольним пакетом КПД. Отримані наукові результати можуть бути використані менеджментом підприємств і представниками ФДМУ. Подальші дослідження передбачають розробку багатофакторних дискримінантних функцій у розрізі сформованих груп підприємств. Оптимальний вибір джерел фінансування підприємств із КПД забезпечує своєчасне фінансування проектів і суспільний контроль над стратегічно важливими для економіки країни підприємствами.*

**КЛЮЧОВІ СЛОВА:** фінансова діагностика, криза, система попередження кризи, джерела фінансування підприємств, корпоративні права держави, приватизація

**Постановка проблеми та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями.** За умов зростання конкуренції на міжнародних і фінансових ринках, а також політичної нестабільності та економічної кризи в країні актуалізується вивчення механізму попередження кризи на макро- та на макрорівнях. Результати проведених автором у [1; 2] досліджень свідчать про брак ефективного антикризового управління національними корпоративними фінансами: значною залишається кількість порушених справ про банкрутство, а також частка збиткових підприємств — 42,2 % за перше півріччя 2013 року [3].

Недостатньо ефективне антикризове управління фінансами та перебіг процедур банкрутства (розпорядження майном, санації або ліквідації) слід констатувати також на підприємствах України з часткою корпоративних прав держави (далі — КПД), яких у Ре-

естрі КПД станом на початок 2013 р. обліковувалося 629, 2014 року — 571 [4; 5]. При цьому станом на 1.01.2013 р. порушені провадження у справі про банкрутство відносно 110 господарських товариств із державною часткою > 25 %, з яких 51 (46 %) переведені в режим санації, а 41 (37 %) перебувають на стадії ліквідації [2; 6].

Отже, викладене, а також проведені у [2] дослідження свідчать про нестійкий фінансовий стан і відсутність ефективного менеджменту на підприємствах, у статутному капіталі яких є державна частка, що слугує вагомим аргументом для впровадження на них нових фінансових технологій і методів управління. На особливу увагу заслуговують інструменти фінансової діагностики в системі антикризового (превентивного) контролінгу з метою визначення джерел фінансування запланованих на підприємствах заходів. Додаткове фінансування діяльності господарюючих суб'єктів із державною часткою майна, за нестачі власних і позикових коштів, є можливим або за рахунок коштів від приватизації майна, або за рахунок часткового субсидювання проектів власником за збереження або збільшення частки КПД. Визначення оптимальних джерел фінансування на підприємствах із КПД є складовою системи попередження кризи на макрорівні, оскільки, з одного боку, фінансування проектів власниками таких підприємств є обтяжливим для державного або місцевих бюджетів, з іншого, надає можливість збереження форми власності, а, отже, певного суспільного контролю над стратегічно важливими для національної економіки підприємств. Якість діагностики джерел фінансування таких підприємств є складовою системи попередження кризи також на самих підприємствах (на мікрорівні), оскільки своєчасне фінансування інвестиційних проектів є передумовою забезпечення ефективної фінансово-господарської діяльності підприємств.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблемами фінансування суб'єктів підприємництва займалося багато вітчизняних науковців у галузі корпоративних фінансів. На увагу заслуговують праці, зокрема, авторів: М. М. Бердар, О. Г. Білої, І. О. Бланка, А. В. Корнилюк, С. В. Онишко, О. О. Терещенко, А. М. Поддєрьогіна, Р. А. Слав'юк. Дослідженню інструментів діагностики в системі попередження кризи присвячено праці: Н. Д. Баб'як, С. В. Івахненкова, Л. О. Лігоненко, С. В. Приймак, М. С. Пушкаря, О. О. Терещенко, ін. Вагомий внесок у дослідження те-

оретичних засад управління фінансами державних підприємств зробили вчені: М. Д. Білик, О. Д. Василик, О. О. Молдован, В. М. Опарін, Д. В. Полозенко, Т. М. Рева, О. Р. Романенко, В. М. Федосов, С. І. Юрій та ін.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячується стаття.** Натомість питанням удосконалення діагностики оптимального фінансування підприємств із КПД у системі попередження кризи на макро- та на мікрорівні в фахових вітчизняних виданнях приділено недостатньо уваги.

**Формулювання мети і завдання дослідження.** Тому на часі є розробка нових підходів до фінансової діагностики в системі антикризового контролінгу з метою підготовки пропозицій управлінському персоналу та представникам власника в особі ФДМУ щодо вибору джерел фінансування підприємств із КПД. Альтернативний вибір фінансування (за рахунок коштів від приватизації майна із зменшенням або повним продажем КПД у статутному капіталі, або за рахунок часткового субсидювання проєктів власником за збереження або збільшення державної частки КПД) відіграє вагомий роль у системі попередження кризи як на макроекономічному, так і на рівні окремого підприємства.

**Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів.** З метою фінансової діагностики в системі антикризового контролінгу джерел фінансування підприємств із державною часткою, автором досліджено вибірку зі 120 підприємств із Реєстру КПД станом на 1.07.2013 [7], об'єднаних у 6 груп (у кожній по 20 підприємств), сформованих залежно від частки державної власності (КПД) в статутному капіталі. По вказаній вибірці у розрізі груп підприємств розраховано основні, за визначенням автора, показники (перед)кризового стану за 2011—2012 р.р. До таких показників автором віднесено коефіцієнти: У. Бівера (далі — К Бівера), рентабельності капіталу власників, поточної ліквідності, оборотності дебіторської й кредиторської заборгованості, співвідношення власного та позикового капіталу (далі — ВК/ПК).

Техніка проведеного автором прикладного дослідження складалася із: розрахунку показників по підприємствах вибірки у розрізі кожної з 6 груп; порівняння отриманих результатів із нормативними та/або із середньогалузевими / або із середніми в групі значеннями; занесення кількості підприємств, показники по яких відповідають нормативним та/або середньогалузевим значенням,

в аналітичні таблиці; ранжування груп підприємств залежно від кількості «успішних» і «неуспішних» підприємств у кожній групі — спочатку у розрізі кожного показника, у підсумку — за сукупністю відібраних показників.

Коефіцієнт системи показників У. Бівера широко використовується у вітчизняній аналітичній практиці. В Україні згідно з офіційною методикою [8] з метою «виявлення ознак неплатоспроможності ... і дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства; ... вжиття заходів щодо запобігання банкрутству ... відновлення платоспроможності підприємств шляхом їх санації» слід розраховувати цей коефіцієнт як відношення чистого грошового потоку (прибуток + амортизаційні відрахування) до суми зобов'язань. Показник відображає спроможність підприємства розраховуватися по боргах за рахунок результатів господарської діяльності. Згідно міжнародної практики значення К Бівера:  $\leq 0,17$  ідентифікує підприємство з високим ризиком банкрутства; в межах від 0,17 до 0,4 — із середнім рівнем втрати платоспроможності;  $> 0,4$  — як достатньо платоспроможне. У табл. 1 систематизовано результати розрахунку коефіцієнта Бівера по підприємствах вибірки.

Таблиця 1

## ГРУПУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ З КПД ЗА ЗНАЧЕННЯМ К БІВЕРА

Частка КПД Значення	< 10 %	10–25 %	25–50 %	50–75 %	75–100 %	100 %
2011						
> 0,17	4	6	5	8	5	6
У т.ч. > 0,4	3	5	2	5	3	3
Середнє по групі	(-0,125)	(-0,025)	+0,0195	+0,005	+0,115	+0,125 (!)
Рейтинг	4	2	3	1	3	2
2012						
> 0,17	2	4	6	9	2	6
У т.ч. > 0,4	1	2	3	8	1	2
Середнє по групі	(-0,229)	(-0,924)	+0,075	+0,775 (!)	(-0,878)	+0,066
Рейтинг	4	3	2	1	4	2

Дані табл. 1 свідчать про неплатоспроможність більшості підприємств вибірки: у жодній із груп кількість платоспроможних підприємств (з  $K$  Бівера  $> 0,17$ ) не перевищує кількість неплатоспроможних. Проте спостерігаємо позитивну динаміку зростання потенційно платоспроможних підприємств (виключаючи 75–100 %) при збільшенні частки КПД у статутному капіталі. «Лідирують» протягом досліджуваного періоду підприємства з КПД 50–75 % і 100 % державного капіталу.

Далі здійснимо групування і ранжування підприємств вибірки за значенням коефіцієнта рентабельності капіталу власників. Поділяючи думку М. Д. Білик [9] стосовно важливості вивчення по державних підприємствах показника рентабельності власного капіталу, вважаємо за доцільне для підприємств із КПД дещо уточнити алгоритм його розрахунку. Оскільки метою дослідження є отримання інформації про ефективність використання капіталу саме власників (серед яких повністю або частково є держава), у знаменнику беремо виключно інвестований ними капітал. До такого слід віднести: зареєстрований (пайовий), у дооцінках, додатковий, за вирахуванням неоплаченого і вилученого. Отже, загальновідомий показник ROE визначається як відношення чистого фінансового результату до інвестованого власниками капіталу підприємства. Саме так пропонується обчислювати коефіцієнт рентабельності власного капіталу в офіційних методиках фінансової діагностики [10; 11] та в методиці О. О. Терещенка в [12, с. 270].

Порівняємо отримані значення показника з нормативом  $> 0$ , і додатково — з середньогалузевими ROE по економіці України: 0,046 у 2011 р. і 0,021 у 2012 р. (розраховано автором за даними [3]). Отримані результати розрахунків занесемо до табл. 2.

Таблиця 2

## ГРУПУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ З КПД ЗА ЗНАЧЕННЯМ ROE

Частка КПД Значення	< 10 %	10–25 %	25–50 %	50–75 %	75–100 %	100 %
	2011					
> 0	5	5	10	10	6	10
В т.ч. > 0,046	3	3	4	4	3	6
Середнє по групі	0,021	0,0305	(–0,0595)	(–0,0004)	0,009	(–0,006)
Рейтинг	6	5	3	2	4	1

Закінчення табл. 2

Частка КПД Значення	< 10 %	10–25 %	25–50 %	50–75 %	75–100 %	100 %
2012						
> 0	3	5	8	13	6	11
У т.ч. > 0,021	2	3	5	9	3	5
Середнє по групі	( $\bar{0,232}$ )	( $-0,047$ )	( $\bar{0,0785}$ )	( $-0,004$ )	( $-0,016$ )	( $-1,368$ )
Рейтинг	6	5	3	1	4	2

Дані табл. 2 свідчать про збитковість більшості підприємств вибірки. При цьому в групах підприємств з КПД у статутному капіталі 50–75 % і 100 % у 2012 році спостерігаємо перевищення кількості прибуткових суб'єктів підприємництва над збитковими. Результати ранжування підприємств по ROE і *K* Бівера за обидва досліджувані періоди свідчать про потенційну можливість держави бути ефективним власником на підприємствах з контрольним пакетом акцій (далі — КПА).

Систематизуємо в табл. 3 результати розрахунку по підприємствах вибірки коефіцієнта поточної ліквідності. Ранжування проведемо залежно від відповідності отриманих значень нормативу ( $> 1$ ), встановленому офіційною методикою з фінансової діагностики підприємств, що підлягають приватизації [13].

Таблиця 3

**ГРУПУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ З ДКП  
ЗА КОЕФІЦІЄНТОМ ПОТОЧНОЇ ЛІКВІДНОСТІ**

Частка КПД Значення	< 10 %	10–25 %	25–50 %	50–75 %	75–100 %	100 %
2011						
> 1	10	13	7	11	12	13
Рейтинг	4	1	5	3	2	1
2012						
> 1	8	11	10	12	10	12
Рейтинг	4	2	3	1	3	1

На «перше місце» по ранжуванню показника поточної ліквідності (відношення оборотних активів до поточних зобов'язань) виходять підприємства із 100 % державних інвестицій. При цьому всі групи підприємств із КПА > 50 % демонструють достатню платоспроможність, маючи рейтинги від 1 до 3.

Для аналізу оборотності кредиторської та дебіторської заборгованості (табл. 4) візьмемо умовно нормативне значення 4, виходячи з міркувань необхідності погашення «нормальної» заборгованості в середньому хоча б один раз на три місяці (4 рази на рік). За тривалішої затримки платежів кредитори згідно Закону України [14] мають право звернутися до Господарського суду із заявою про порушення провадження у справі про банкрутство відносно боржника.

Таблиця 4

**ГРУПУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ З КПД ЗА КОЕФІЦІЄНТАМИ  
ОБОРОТНОСТІ КРЕДИТОРСЬКОЇ Й ДЕБІТОРСЬКОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ**

Частка КПД Значення	< 10 %	10–25 %	25–50 %	50–75 %	75–100 %	100 %
2011 — за коефіцієнтом оборотності кредиторської заборгованості						
> 4	9	9	10	14	3	12
Рейтинг	4	4	3	1	5	2
2012 — за коефіцієнтом оборотності кредиторської заборгованості						
> 4	7	10	10	13	6	11
Рейтинг	4	3	3	1	5	2
2011 — за коефіцієнтом оборотності дебіторської заборгованості						
> 4	12	11	10	13	9	12
Рейтинг	2	3	4	1	5	2
2012 — за коефіцієнтом оборотності дебіторської заборгованості						
> 4	10	14	13	13	11	13
Рейтинг	4	1	2	2	3	2

На першому місці за рейтингом у табл. 4 — підприємства з КПД 50–75 %, друге місце в обох досліджуваних періодах належить 100 % державним підприємствам.

Дещо відрізняється ранжування підприємств вибірки за розрахунком показника ВК / ЗК (табл. 5): на перше місце по перевищенню власного капіталу над позиковим виходять підприємства з 10–25 % КПД. Проте підприємства зі 50–75 % і 100 % державних інвестицій залишаються в рейтингу від 1 до 3.

Таблиця 5

**ГРУПУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ З КПД  
ЗА СПІВВІДНОШЕННЯМ ВЛАСНОГО І ПОЗИКОВОГО КАПІТАЛУ**

Частка КПД Значення	< 10 %	10–25 %	25–50 %	50–75 %	75–100 %	100 %
2011						
> 1	11	17	10	12	10	13
Рейтинг	4	1	5	3	5	2
2012						
> 1	11	17	12	13	10	13
Рейтинг	4	1	3	2	5	2

Методичними Рекомендаціями щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства [8] передбачено при визначенні ознак критичної неплатоспроможності боржника та заходів із відновлення платоспроможності розраховувати коефіцієнт забезпечення власними засобами (далі — Кзвз). Зростання показника при нормативному значенні 0,1 забезпечує для неплатоспроможного підприємства можливість використання позасудових заходів із відновлення платоспроможності (табл. 6).

Таблиця 6

**ГРУПУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ З КПД ЗА КЗВЗ**

Частка КПД Значення	< 10 %	10–25 %	25–50 %	50–75 %	75–100 %	100 %
2011						
> 0,1	8	12	5	6	9	11
Рейтинг	4	1	6	5	3	2

Закінчення табл. 6

Частка КПД Значення	< 10 %	10–25 %	25–50 %	50–75 %	75–100 %	100 %
	2012					
> 0,1	6	10	7	7	9	12
Рейтинг	5	2	4	4	3	1

З метою формування остаточних висновків щодо потенційної ефективності підприємств із КПА держави та вибору оптимальних джерел їх фінансування складено зведену таблицю результатів ранжування підприємств вибірки у розрізі окремих відібраних показників діагностики кризового стану (табл. 7).

Результати фінансової діагностики підприємств із КПД свідчать про потенційну можливість держави бути ефективним власником: за сукупністю рейтингів по семи відібраних показниках протягом 2011–2012 рр. «більш успішними» визначено підприємства з 50–75 % та 100 % державної частки в статутному капіталі.

Таблиця 7

**РАНЖУВАННЯ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ З КПД  
ЗА СИСТЕМОЮ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ**

Частка КПД Значення	<10 %	10–25 %	25–50 %	50–75 %	75–100 %	100 %
	2011					
К Бівера	4	2	3	1	3	2
ROE	6	5	3	2	4	1
Поточна ліквідність	4	1	5	3	2	1
ВК / ПК	4	1	5	3	5	2
Коефіцієнт оборотності:						
	дебіторської	2	3	4	1	5
кредиторської	4	4	3	1	5	2
Кзвз	4	1	6	5	3	2
Результат (сума рейтингів)	28	17 (3)	29	16 (2)	27	12 (1)

Закінчення табл. 7

Значення \ Частка КПД	<10 %	10–25 %	25–50 %	50–75 %	75–100 %	100 %
	2012					
<i>K</i> Бівера	4	3	2	1	4	2
ROE	6	5	3	1	4	2
Поточна ліквідність	4	2	3	1	3	1
ВК / ПК	4	1	3	2	5	2
Коефіцієнт оборотності:						
	дебіторської	4	1	2	2	3
кредиторської	4	3	3	1	5	2
Кзвз	5	2	4	4	3	1
Результат (сума рейтингів)	31	17 (3)	20	12 (1)	27	12 (2)

Цікавим є факт, що з 20 підприємств — «лідерів» з 50–75 % КПД — 7 (більше третини) — це компанії, основним видом діяльності яких визначено розподілення електроенергії (-обленерго). Усі ці суб'єкти підприємництва мають позитивний фінансовий результат, коефіцієнти оборотності заборгованостей вдвічі більше за норматив, у більшості з них — *K* Бівера > 0,17. Тим не менш, 2 з них (пакети акцій ПАТ «Донбасенерго» розміром 60,773 % за ціною 718,92 млн грн і ПАТ «Волиньобленерго» розміром 75 % за ціною 462,00 млн грн) на момент проведення дослідження вже продані відповідно в серпні та в грудні 2013 р. [15], а 5 (51 % «Тернопільобленерго»; 60,2 % «Запоріжжяобленерго»; 60 % «Харківобленерго»; 65 % «Хмельницькобленерго»; 65 % «Миколаївобленерго») згідно [16] готові до продажу 30.11.2014 р. Примітним також є і те, що по ПАТ «Донбасенерго» вже провадиться судовий розгляд. Позов стосується визнання недійсними розпорядження Кабінету міністрів і наказу ФДМУ, що стосуються затвердження умов продажу «Донбасенерго», а також усі рішення ФДМУ, що стосуються проведення і затвердження результатів даного конкурсу [17].

Доцільність продажу вказаних -обленерго ставимо під сумнів за аргументів: достатньої ефективності їх діяльності на момент

продажу; необхідності суспільного контролю за діяльністю стратегічно важливих для економіки країни підприємств; можливості покращення результатів діяльності за рахунок впровадження нових фінансових технологій управління та системи мотивації працівників.

Важливим в аспекті попередження кризи на макрорівні вважаємо необхідність спрямування коштів, отриманих від продажу підприємств електроенергетики з КПД, на підтримку та розвиток суб'єктів підприємництва галузі, що мають потенціал для майбутньої успішної діяльності за збереження або збільшення державної частки КПД. Практика свідчить про брак державної підтримки таких підприємств. Зокрема, ст. 12, п. 4 Закону України «Про Державний бюджет України на 2014 рік» до складу джерел формування спеціального фонду Державного бюджету України включено 50 % надходжень від приватизації об'єктів ПЕК. Натомість ст. 14 Закону [18] передбачено за рахунок визначених джерел здійснювати державну підтримку будівництва та технічне переоснащення вугле- та торфодобувних підприємств (п. 26), а також «часткову компенсацію витрат за спожиту електроенергію, пов'язаних з перекиданням води у маловодні регіони» (п. 27). Викладене у [18] свідчить про відсутність зацікавленості з боку органів державної влади у сприянні подальшого розвитку компаній з розподілення електроенергії з контрольним пакетом акцій КПД. Чинна політика приватизації, направлена на продаж потенційно успішних підприємств, може призвести до втрати контролю з боку держави над стратегічно важливими для національної економіки підприємствами. Щодо мікроекономічного аспекту проведеного дослідження, слід підкреслити актуальність застосування нових підходів до розробки пропозицій щодо оптимального вибору джерел фінансування та удосконалення фінансової діагностики в системі попередження кризи на самих підприємствах із КПД.

**Висновки і перспективи подальших досліджень у даному напрямку.** У результаті проведеного дослідження автор зробила такі висновки:

- превалювання кількості збиткових і неплатоспроможних над фінансово-стійкими підприємствами з державною часткою майна актуалізує розробку і застосування нових антикризових концепцій менеджменту, підвищення ефективності превентивного управління з впровадженням інноваційних фінансових технологій і розробкою системи ефективної мотивації менеджменту на них;

- упровадження нових антикризових концепцій менеджменту й фінансових технологій на підприємствах з контрольним пакетом КПД має здійснюватися за умови збереження (або збільшення) частки держави в статутному капіталі. Збереження (збільшення) частки КПД на таких підприємствах дає можливість громадського контролю за діями і рішеннями управлінського персоналу стратегічно важливих для економіки країни підприємств;

- актуалізуються розробка та використання нових підходів до фінансової діагностики в системі антикризового контролінгу з метою надання пропозицій управлінському персоналу та представникам власника в особі ФДМУ щодо вибору джерел фінансування підприємств з контрольним пакетом КПД. Додаткове фінансування їх діяльності за нестачі власних і кредитних коштів можливе за рахунок коштів від приватизації, або за рахунок часткового субсидіювання проєктів власниками при збереженні (збільшенні) частки КПД в статутному капіталі;

- важливою у системі попередження кризи на макрорівні є необхідність спрямування коштів, отриманих від приватизації підприємств електроенергетики, на підтримку та розвиток підприємств галузі, що мають потенціал для майбутньої успішної діяльності при збільшенні частки КПД.

Подальші дослідження нових інструментів фінансової діагностики підприємств із КПД у системі попередження кризи відбуватимуться у напрямку розробки багатофакторних дискримінантних функцій у розрізі груп підприємств, сформованих у відповідності до частки КПД у статутному капіталі.

### **Бібліографічний список**

1. *Olga A. Ostrovska*. Implementation of a New Preventive Financial Management Paradigm for Ukrainian Enterprises // Journal of Knowledge Management, Economics and Information Technology. — Vol. II, Issue 6, December 2012. — P. 148–158.

2. Фінанси підприємств : проблеми та перспективи: в 3 т. / за наук. ред. д.е.н., проф. М. Д. Білик: монографія // Т. 3 : Антикризове управління підприємством в умовах ринку. / М. Д. Білик, Н. О. Бабіна, О. С. Бадзим та ін. — КНУТД. — К.: ТОВ «ПанТот», 2013. — 338 с.

3. Державна служба статистики України: Офіційний веб-сайт у мережі Інтернет. / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів : [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua)

4. Реєстр корпоративних прав держави у статутних капіталах господарських товариств на 04.01.2013 // Фонд державного майна України. Офіційний сайт в мережі Інтернет / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів : [www.spfu.gov.ua/\\_layouts/SPFUSiteDefinition/RegisterStateCorporateRights.aspx](http://www.spfu.gov.ua/_layouts/SPFUSiteDefinition/RegisterStateCorporateRights.aspx)

5. Реєстр корпоративних прав держави у статутних капіталах господарських товариств станом на 11.01.2014 // Фонд державного майна України. Офіційний сайт в мережі Інтернет / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів : [www.spfu.gov.ua/\\_layouts/SPFUSiteDefinition/RegisterStateCorporateRights.aspx](http://www.spfu.gov.ua/_layouts/SPFUSiteDefinition/RegisterStateCorporateRights.aspx)

6. Звіт про роботу Фонду державного майна України, хід та результати виконання Державної програми приватизації у 2012 році: Фонд державного майна України. Офіційний сайт в мережі Інтернет / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів : [www.spfu.gov.ua/\\_layouts/SPFUSiteDefinition/ReportsMFI.aspx](http://www.spfu.gov.ua/_layouts/SPFUSiteDefinition/ReportsMFI.aspx)

7. Реєстр корпоративних прав держави у статутних капіталах господарських товариств станом на 05.07.2013 // Фонд державного майна України. Офіційний сайт в мережі Інтернет / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів : [www.spfu.gov.ua/\\_layouts/SPFUSiteDefinition/RegisterStateCorporateRights.aspx](http://www.spfu.gov.ua/_layouts/SPFUSiteDefinition/RegisterStateCorporateRights.aspx)

8. Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства: Затверджено Наказом Міністерства економіки України 19.01.2006 № 14, у редакції наказу Міністерства економіки України від 26.10.2010 № 1361. / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів : [www.me.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=161074&cat\\_id=32854](http://www.me.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=161074&cat_id=32854)

9. Білик М. Д. Управління фінансами державних підприємств / М. Д. Білик. — К. : Знання, 1999. — 312 с.

10. Положення про порядок формування та використання банками України резервів для відшкодування можливих втрат за активними банківськими операціями: Затверджено Постановою Правління НБУ 25.01.2012 № 23 / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0231-12>

11. 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 01.04.2003 № 247 (у редакції наказу Міністерства фінансів України 20.07.2012 № 859) / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/z1632-12>

12. Терещенко О.О. Фінансовий контролінг : навч. посіб. / О. О. Терещенко, Н. Д. Бабяк. — К.: КНЕУ, 2013. — 407 с.

13. Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації: Затверджено Наказом Міністерства фінансів України та Фонду державного майна України 26.01.2001 N 49/121 / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів : zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0121-01

14. Закон України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» від 14.05.1992 № 2343-ХІІ; редакція від 11.08.2013 / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів : zakon0.rada.gov.ua/laws/show/2343-12

15. Інформація про хід виконання Державної програми приватизації за січень-грудень 2013 року / Звіти ФДМУ. Фонд державного майна України. Офіційний сайт у мережі Інтернет / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів : www.spfu.gov.ua/\_layouts/SPFUSiteDefinition/ReportsMFI.aspx

16. Про затвердження планів розміщення акцій підприємств паливно-енергетичного комплексу: Розпорядження Кабінету Міністрів України від 03.04.2013 № 204-р. / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів : zakon4.rada.gov.ua/laws/show/204-2013-p/para7#n7

17. ГПУ просит суд не продавати 60,8 % акцій «Донбасенерго» // Економічна правда, 11.02.2014. / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів : www.epravda.com.ua/rus/news/2014/02/11/419441/

18. Закон України «Про Державний бюджет України на 2014 рік» від 16.01.2014 № 719-VII / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів : zakon4.rada.gov.ua/laws/show/719-18

## References

1. *Ostrowska Olga*. Implementation of a New Preventive Financial Management Paradigm for Ukrainian Enterprises // Journal of Knowledge Management, Economics and Information Technology. — Vol. II, Issue 6, December 2012. — P. 148–158 [In English]

2. *Finansy pidpriemstv : problemy ta perspektyvy: v 3 t. / za nauk. red. d.e.n., prof. M. D. Bilyk: monografiia // Vol. 3 : Antykrizove upravlinnia pidpriemstvom v umovakh rynku. / M. D. Bilyk, N. O. Babina, O. S. Badhzym ta in. — K.: TOV «PanTot» (2013). — 338 p. [In Ukrainian]*

3. *Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy. Ofitsiyni veb-sait v merezhi Internet / [Elektronnyi resurs] // Rezhym dostupu do materialiv : www.ukrstat.gov.ua [In Ukrainian]*

4. *Reiestr korporatyvnykh prav derzhavy u statutnykh kapitalakh gospodarskykh tovarystv na 04.01.2013 // Fond derzhavnogo maina Ukrainy. Ofitsiyni sait v merezhi Internet / [Elektronnyi resurs] // Rezhym dostupu do materialiv : www.spfu.gov.ua/\_layouts/SPFUSiteDefinition/RegisterStateCorporateRights.aspx [In Ukrainian]*

5. Reiestr korporatyvnykh prav derzhavy u statutnykh kapitalakh gospodarskykh tovarystv stanom na 11.01.2014 // Fond derzhavnogo maina Ukrainy. Ofitsiinyi sait v merezhi Internet / [Elektronnyi resurs] // Rezhym dostupu do materialiv : [www.spfu.gov.ua/\\_layouts/SPFUSiteDefinition/RegisterStateCorporateRights.aspx](http://www.spfu.gov.ua/_layouts/SPFUSiteDefinition/RegisterStateCorporateRights.aspx) [In Ukrainian]

6. Zvit pro robotu Fondu derzhavnogo maina Ukrainy, hid ta rezultaty vykonannia Derzhavnoi programy pryvatyzatsii u 2012 rotsi. Fond derzhavnogo maina Ukrainy. Ofitsiinyi sait v merezhi Internet / [Elektronnyi resurs] // Rezhym dostupu do materialiv : [www.spfu.gov.ua/\\_layouts/SPFUSiteDefinition/ReportsMFI.aspx](http://www.spfu.gov.ua/_layouts/SPFUSiteDefinition/ReportsMFI.aspx) [In Ukrainian]

7. Reiestr korporatyvnykh prav derzhavy u statutnykh kapitalakh gospodarskykh tovarystv stanom na 05.07.2013 // Fond derzhavnogo maina Ukrainy. Ofitsiinyi sait v merezhi Internet / [Elektronnyi resurs] // Rezhym dostupu do materialiv : [www.spfu.gov.ua/\\_layouts/SPFUSiteDefinition/RegisterStateCorporateRights.aspx](http://www.spfu.gov.ua/_layouts/SPFUSiteDefinition/RegisterStateCorporateRights.aspx) [In Ukrainian]

8. Metodychni rekomendatsii shchodo vyivlennia oznak neplatospromozhnosti pidpriumstva ta oznak dij z prykhovuvannja bankrutstva, fiktyvnoho bankrutstva chy dovedennia do bankrutstva, zatverdzheno Nakazom Ministerstva ekonomiky Ukrainy 19.01.2006 № 14, u redaktsii nakazu Ministerstva ekonomiky Ukrainy vid 26.10.2010 № 1361 / [Elektronnyi resurs] // Rezhym dostupu do materialiv : [www.me.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=161074&cat\\_id=32854](http://www.me.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=161074&cat_id=32854) [In Ukrainian]

9. *Bilyk M. D.* Upravlinnia finansamy derzhavnykh pidpriumstv / M. D. Bilyk. — K. : Znannia (1999). — 312 p. [In Ukrainian]

10. Polozhennia pro poriadok formuvannia ta vykorystannia bankamy Ukrainy rezerviv dlia vidshkoduvannia mozhyvykh vtrat za aktyvnymy bankivskymy operatsiyamy, zatverdzheno Postanovoiu Pravlinnia NBU 25.01.2012 № 23 / [Elektronnyi resurs] // Rezhym dostupu do materialiv : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0231-12> [In Ukrainian]

11. Poriadok provedennia otsinky finansovogo stanu benefitsiara ta vyznachennia vydu zabezpechennia dlia obslugovuvannia ta pogashennia pozyky, nadanoi za rakhunok koshtiv mizhnarodnykh finansovykh orghanizatsij, zatverdzheno Nakazom Ministerstva finansiv Ukrainy 01.04.2003 № 247 (u redaktsii nakazu Ministerstva finansiv Ukrainy 20.07.2012 № 859) / [Elektronnyi resurs] // Rezhym dostupu do materialiv : [zakon1.rada.gov.ua/laws/show/z1632-12](http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/z1632-12) [In Ukrainian]

12. *Tereshchenko O.O.* Finansovy kontroling : navch. posib. / O. O. Tereshchenko, N. D. Babiak. — K.: KNEU (2013). — 407 p. [In Ukrainian]

13. Polozhennia pro poriadok zdiisnennia analizu finansovogo stanu pidpriumstv, shcho pidliagaiut pryvatyzatsii, zatverdzheno Nakazom Ministerstva finansiv Ukrainy ta Fondu derzhavnogo maina Ukrainy 26.01.2001 N 49/121 / [Elektronnyi resurs] // Rezhym dostupu do materialiv : [zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0121-01](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0121-01) [In Ukrainian]

14. Закон Украины «Pro vidnovlennia platospromozhnosti borzhnyka або vyznannia iogo bankrutom» vid 14.05.1992 № 2343-XII, Redaktsia vid 11.08.2013 / [Elektronnyi resurs] // Rezhym dostupu do materialiv : zakon0.rada.gov.ua/laws/show/2343-12 [In Ukrainian]

15. Informatsiia pro hid vykonannia Derzhavnoi programy pryvatzatsii za sichen-gruden 2013 roku. Zvity FDMU. Fond derzhavnogo maina Ukrainy. Ofitsiyni sait v merezhi Internet / [Elektronnyi resurs] // Rezhym dostupu do materialiv : www.spfu.gov.ua/\_layouts/SPFUSiteDefinition/ReportsMFI.aspx [In Ukrainian]

16. Pro zatverdzhennia planiv rozmishchennia aktsij pidpriemstv palyvno-energetychnogo kompleksu ; Rozporiadzhennia Kabinetu Ministriv Ukrainy vid 03.04.2013 № 204-r / [Elektronnyi resurs] // Rezhym dostupu do materialiv : zakon4.rada.gov.ua/laws/show/204-2013-r/paran7#n7 [In Ukrainian]

17. GHPU prosit sud ne prodavat 60,8 % aktsii «Donbassenergo». // Ekonomichna pravda, 11.02.2014 / [Elektronnyi resurs] // Rezhym dostupu do materialiv : www.epravda.com.ua/rus/news/2014/02/11/419441/ [In Russian]

18. Закон Украины «Pro Derzhavnyi biudzheth Ukrainy na 2014 rik» vid 16.01.2014 № 719-VII / [Elektronnyi resurs] // Rezhym dostupu do materialiv : zakon4.rada.gov.ua/laws/show/719-18 [In Ukrainian]

Стаття надійшла до редакції 21 березня 2014 р.

УДК 658.14/.16:33.05-044.372

**Островская Ольга Анатольевна,**

канд. экон. наук, доц.,  
доцент кафедры корпоративных финансов  
и контроллинга, докторант,  
ГВУЗ «КНЭУ имени Вадима Гетьмана»  
(03680, Украина, Киев, проспект Победы, 54/1)  
E-mail: ostrovska-kneu@mail.ru

## **СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ В СИСТЕМЕ ПРЕДУПРЕЖДЕНИЯ КРИЗИСА: МАКРО- И МИКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ АСПЕКТЫ**

*АННОТАЦИЯ. Предложены новые подходы к разработке предложений менеджменту и представителям собственника относительно оптимального выбора источников дополнительного финансирования предприятий с корпоративными правами государства (КПГ). Используются методы: группировки, анализа, синтеза, сравнения, систематизации, ранжирования, обобщения. Обоснована актуальность применения новых*

*антикризисных концепций менеджмента и инновационных финансовых технологий на предприятиях с КПП. Доказано потенциальную возможность государства быть эффективным собственником предприятий с контрольным пакетом КПП. Полученные научные результаты могут быть использованы менеджментом предприятий и представителями ФГИУ. Дальнейшие исследования предполагают разработку многофакторных дискриминантных функций в разрезе сформированных групп предприятий. Оптимальный выбор источников финансирования предприятий с КПП обеспечивает своевременное финансирование проектов и общественный контроль над стратегически важными для экономики страны предприятиями.*

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: финансовая диагностика, кризис, система предупреждения кризиса, источники финансирования предприятий, корпоративные права государства, приватизация

UDC 658.14/.16:33.05-044.372

***Ostrovskia Olga Anatoliivna,***

Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor,  
Department of corporate finance and controlling, Doctorate  
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman  
(54/1, Prospect Peremogy, Kyiv, Ukraine, 03680)  
E-mail: ostrovskia-kneu@mail.ru

## **IMPROVEMENT OF ENTERPRISE FINANCING IN THE CRISIS PREVENTION SYSTEM: MACRO- AND MICROECONOMIC ASPECTS**

*ABSTRACT. New approaches in developing the management proposals to owner's representatives on optimal choice of sources of extra financing of enterprises with state corporate rights (SCR) are suggested. The methods of grouping, analysis, synthesis, comparison, systematization, ranking and generalization are used. The topicality of applying new antirecessionary management and innovative finance technology concepts on enterprises with SCR is justified. Potential possibility for state to be an effective owner of enterprises with controlling interest of SCR is proved. The received scientific outcome received can be used by enterprise management and representatives of SPRU. Further investigation provides creation of multivariate discriminant functions for formed enterprise groups. Optimal choice of sources of financing enterprises with SCR ensures timely project financing and social control over the enterprises which are strategically important for state's economy.*

KEY WORDS: financial diagnosis, crisis, crisis prevention system, sources of enterprise financing, state corporate rights, privatization.