

<https://doi.org/10.31891/2307-5740-2026-356-39>

УДК 338.24:347.736:658.14

JEL classification G33, G32, M21

ПЕЛЕЩАК Олег

Дрогобицький державний педагогічний університет імені Івана Франка
<https://orcid.org/0000-0002-2785-7464>

ІНТЕГРАЦІЯ СУДОВО-ІНСТИТУЦІЙНОГО РИЗИКУ В ЕКОНОМІЧНУ МОДЕЛЬ САНАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВА

У статті досліджено теоретико-методичні та прикладні засади інтеграції судово-інституційного ризику в економічну модель санації підприємства в умовах ризикового розвитку національної економіки. Обґрунтовано, що традиційне оцінювання санаційної спроможності, орієнтоване переважно на показники ліквідності, платоспроможності, структури боргу та прогнозованих грошових потоків, не повною мірою враховує вплив правового та інституційного середовища на можливість практичної реалізації плану оздоровлення. Визначено економічний зміст судово-інституційного ризику як імовірності погіршення очікуваних результатів санації внаслідок непередбачуваності правозастосування, часового дрейфу процедури, конфліктності поведінки її учасників та обмеження доступності активів. Запропоновано авторський підхід до декомпозиції судово-інституційного ризику за компонентами правової передбачуваності, часової стабільності процедури, поведінкової конфліктності та юридичної стійкості активної маси підприємства. Розкрито основні канали впливу зазначених компонентів на вартість майбутніх грошових потоків, ресурсну базу санації, транзакційні витрати та поведінку кредиторів. Розроблено ризик-коригований індикатор життєздатності санації, який дає змогу співвіднести скоригований грошовий потік із борговим навантаженням та сукупним ризиком санаційного процесу. Сформовано матрицю оцінювання судово-інституційного ризику та визначено стійку, напружену й нестійку зони реалізації санаційного сценарію з відповідними управлінськими реакціями. Удосконалено методичний підхід до вибору між санацією та ліквідацією шляхом введення коефіцієнта правової здійсненності, який коригує поточну вартість очікуваного відновлення підприємства залежно від рівня процедурної нестабільності. На основі ілюстративної апробації показано можливості застосування запропонованого інструментарію для сценарного оцінювання санаційної життєздатності та визначення необхідності резервування ліквідності, посилення правового захисту активів і коригування параметрів плану оздоровлення. Практичне значення отриманих результатів полягає у можливості їх використання під час розроблення планів санації, оцінювання альтернативних сценаріїв подолання кризового стану, переговорів із кредиторами та формування систем моніторингу санаційного процесу.

Ключові слова: санація підприємства, реструктуризація, антикризове управління, механізми, фінансова стійкість, неплатоспроможність, санаційна спроможність.

PELESHCHAK Oleh

Drohobych Ivan Franko State Pedagogical University

INTEGRATION OF JUDICIAL AND INSTITUTIONAL RISK INTO THE ECONOMIC MODEL OF ENTERPRISE REORGANIZATION

This article examines the theoretical, methodological, and practical foundations for integrating judicial and institutional risk into the economic model of corporate restructuring in the context of the national economy's volatile development. It is argued that traditional assessments of a company's ability to restructure—which focus primarily on indicators of liquidity, solvency, debt structure, and projected cash flows—do not fully account for the impact of the legal and institutional environment on the feasibility of implementing a restructuring plan. The economic essence of judicial and institutional risk is defined as the probability of a deterioration in the expected results of rehabilitation due to the unpredictability of law enforcement, procedural delays, conflicting behavior among participants, and restrictions on asset accessibility. The authors propose an original approach to decomposing judicial-institutional risk into the components of legal predictability, temporal stability of the procedure, behavioral conflict, and the legal stability of the enterprise's asset base. The main channels through which these components influence the value of future cash flows, the resource base for reorganization, transaction costs, and creditor behavior are revealed. A risk-adjusted indicator of restructuring viability has been developed, which allows for correlating the adjusted cash flow with the debt burden and the aggregate risk of the restructuring process. A matrix for assessing judicial and institutional risk has been developed, and stable, tense, and unstable zones for implementing a restructuring scenario have been identified, along with corresponding management responses. The methodological approach to choosing between reorganization and liquidation has been refined by introducing a legal enforceability coefficient, which adjusts the present value of the expected recovery of the enterprise depending on the level of procedural instability. Based on illustrative testing, the paper demonstrates the potential for applying the proposed toolkit to conduct scenario-based assessments of the viability of a reorganization, determine the need to set aside liquidity reserves, strengthen legal protection of assets, and adjust the parameters of a recovery plan. The practical significance of the obtained results lies in their applicability during the development of rehabilitation plans, the evaluation of alternative scenarios for overcoming a crisis, negotiations with creditors, and the establishment of systems for monitoring the rehabilitation process.

Keywords: corporate reorganization, restructuring, crisis management, mechanisms, financial stability, insolvency, reorganization capacity.

Стаття надійшла до редакції / Received 02.07.2026
Прийнята до друку / Accepted 05.08.2026
Опубліковано / Published 27.08.2026



This is an Open Access article distributed under the terms of the [Creative Commons CC-BY 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/)

© ПЕЛЕЩАК Олег

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Сучасні умови функціонування підприємств характеризуються посиленням фінансово-економічної нестабільності, зростанням боргового навантаження та одночасним ускладненням інституційного середовища, що суттєво змінює підходи до організації санаційних процесів. За таких обставин результативність санації визначається не лише здатністю підприємства відновити платоспроможність, забезпечити достатній рівень ліквідності, реструктуризувати зобов'язання та сформувати позитивні грошові потоки, а й можливістю практичної реалізації відповідних управлінських рішень у межах чинного правового та процедурного поля. Відтак економічна обґрунтованість плану санації сама по собі не гарантує його успішного виконання, оскільки досягнення запланованих результатів значною мірою залежить від передбачуваності судових процедур, тривалості розгляду спорів, узгодженості інтересів кредиторів, юридичної стійкості активів та збереження досягнутих домовленостей.

Особливої актуальності ця проблема набуває в умовах кризового розвитку національної економіки, коли часові та інституційні обмеження здатні істотно змінювати вихідні параметри санаційного сценарію. Затягування процедур, оскарження прийнятих рішень, виникнення додаткових спорів між учасниками, обмеження можливостей використання або відчуження активів спричиняють додаткові транзакційні витрати, погіршують прогнозовані грошові потоки та знижують економічну цінність санаційних заходів. Унаслідок цього може виникати ситуація, за якої фінансово обґрунтований план відновлення платоспроможності втрачає свою практичну здійсненність через вплив чинників, які традиційними моделями оцінювання санаційної спроможності враховуються лише частково.

Зазначене актуалізує необхідність розширення методичного інструментарію оцінювання санації шляхом поєднання її фінансово-економічних параметрів із характеристиками правового та інституційного середовища. Важливим у цьому контексті є виокремлення судово-інституційного ризику як самостійного чинника, здатного впливати на часові параметри, ресурсне забезпечення та кінцеву результативність санаційного процесу. Його інтеграція безпосередньо в економічну модель санації створює передумови для більш обґрунтованого визначення життєздатності плану оздоровлення, оцінювання його процедурної стійкості та вибору між альтернативними сценаріями подолання кризового стану підприємства. Саме тому наукового та прикладного значення набуває розроблення підходу, який дозволить враховувати судово-інституційну складову не як зовнішнє обмеження санації, а як внутрішню змінну її економічної моделі.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Проблематика фінансової санації, банкрутства та антикризового управління достатньо широко розроблена в економічній літературі вітчизняних та іноземних науковців: Терещенко О. [1], Лігоненко Л. [2], Зеліско І. [3], Білоконь Т. [4], Гасанов С., [5], Воробйов В. [6], North D. [7], Williamson O. [8], Altman E. [9], Taffler R. [10],

Недостатньо розробленим залишається питання того, яким чином правова передбачуваність, часовий дрейф процедури, конфліктність взаємодії з кредиторами та інституційна нестійкість повинні включатися до системи оцінювання санаційної життєздатності. Саме ця прогалина зумовлює потребу в поглибленні методичного інструментарію.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ

Метою статті є обґрунтування підходу до інтеграції судово-інституційного ризику в економічну модель санації підприємства та формування логіки його використання під час оцінки життєздатності санаційного сценарію.

МЕТОДИКА ДОСЛІДЖЕННЯ

У дослідженні використано методи системного аналізу, структурно-логічного узагальнення, інституційного підходу, ризик-орієнтованого моделювання, порівняльного аналізу та матричного групування. Інформаційну основу становлять положення Кодексу України з процедур банкрутства, законодавства про фінансову реструктуризацію, міжнародні рекомендації UNCITRAL і Світового банку, а також наукові праці з фінансової санації, антикризового управління та інституційної економіки [11-13].

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Судово-інституційний ризик у системі санації підприємства слід розглядати як комплексну характеристику потенційного негативного впливу правового та інституційного середовища на можливість реалізації запланованих заходів із відновлення платоспроможності та досягнення очікуваних економічних результатів. Його виникнення зумовлюється особливостями правового регулювання процедур неплатоспроможності, характером взаємодії їх учасників, передбачуваністю правозастосування, тривалістю судового розгляду та стійкістю досягнутих між сторонами домовленостей. Водночас зміст судово-інституційного ризику є ширшим за ймовірність ухвалення несприятливого для підприємства судового рішення, оскільки охоплює сукупність чинників процедурної невизначеності, здатних змінювати вихідні

параметри санаційного сценарію. До таких чинників належать затягування строків реалізації окремих санаційних заходів, оскарження прийнятих рішень, виникнення або загострення конфліктів між боржником і кредиторами, встановлення обмежень щодо використання активів, а також порушення досягнутих домовленостей. Сукупний вплив зазначених чинників може спричинити збільшення тривалості санації, зростання транзакційних витрат, погіршення прогнозованих грошових потоків і, як наслідок, зниження загальної економічної життєздатності плану відновлення підприємства.

$$R_{si} = \alpha P + \beta T + \gamma C + \delta A$$

де Р – компонент правової передбачуваності; Т – часовий дрейф процедури; С – конфліктність поведінки учасників; А – доступність та юридична стійкість активів; α , β , γ , δ – вагові коефіцієнти, що можуть змінюватися залежно від галузевої специфіки, структури зобов'язань і стадії кризи.

Наведена декомпозиція судово-інституційного ризику Rsi є складовою запропонованої аналітичної моделі оцінювання санаційної життєздатності підприємства та забезпечує структуроване врахування неоднорідного впливу окремих проявів процедурної невизначеності на перебіг і результативність санації. Її застосування дає змогу перейти від узагальненого трактування судово-інституційного ризику до диференційованого оцінювання його основних компонентів, кожен із яких характеризує окремий канал потенційного погіршення параметрів санаційного сценарію. У такому контексті показник Rsi виконує функцію інструменту оцінювання процедурної чутливості санації, тобто дозволяє визначити, наскільки прогнозована результативність відновлення підприємства залежить від змін правової передбачуваності, часових характеристик процедури, поведінки її учасників та можливості повноцінного використання активів.

Важливим методичним елементом запропонованої моделі є визначення вагових коефіцієнтів α , β , γ та δ , за допомогою яких урахується неоднакова значущість окремих компонентів судово-інституційного ризику для конкретного підприємства. Значення відповідних коефіцієнтів не доцільно встановлювати універсально, оскільки структура ризику залежить від фінансового стану суб'єкта господарювання, складу та концентрації його зобов'язань, кількості й структури кредиторів, правового статусу активів, стадії санаційної процедури та характеру наявних судових спорів. Тому визначення ваг може здійснюватися на основі експертного оцінювання із залученням фахівців фінансового, правового та антикризового профілю або шляхом сценарного нормування, за якого встановлюється відносна сила впливу кожного компонента Rsi на скоригований грошовий потік CFadj та обсяг боргового навантаження DS.

Диференціація вагових коефіцієнтів дає змогу адаптувати модель до специфічних характеристик санаційного процесу. Зокрема, для підприємств із високою концентрацією боргових зобов'язань особливого значення набуває часовий компонент Т, оскільки затягування процедури здатне спричинити додаткові витрати на обслуговування боргу, зміщення строків виконання плану та погіршення прогнозованої ліквідності [7-8]. За наявності значної частки заставлених, арештованих, оспорюваних або іншим чином обтяжених активів підвищується значущість компонента А, адже юридичні обмеження щодо використання майнової бази безпосередньо звужують ресурсні можливості реалізації санаційних заходів. Натомість у багатокредиторських процедурах, для яких характерними є неоднорідність економічних інтересів, складність досягнення компромісів та підвищена ймовірність оскарження узгоджених рішень, більшої ваги набуває компонент конфліктності С.

Таким чином, використання змінних вагових коефіцієнтів забезпечує адаптивний характер моделі та дозволяє враховувати індивідуальну конфігурацію судово-інституційних ризиків конкретного підприємства. Це створює можливість не лише визначити інтегральний рівень Rsi, а й ідентифікувати ті складові процедурної нестабільності, які формують найбільшу загрозу для реалізації плану санації, що, своєю чергою, є підґрунтям для вибору відповідних превентивних і коригувальних управлінських заходів (табл. 1).

Таблиця 1

Структурна декомпозиція судово-інституційного ризику в моделі санації підприємства

Компонента	Економічний зміст	Типовий прояв	Наслідок для санації
Р	Передбачуваність правового режиму	варіативність тлумачення норм, ризик відмови у погодженні плану	зростання премії ризику
Т	Часова стабільність процедури	затягування спорів, перенесення строків	дисконт майбутніх потоків
С	Поведінкова конфліктність	оспорювання домовленостей, блокування рішень	зниження ймовірності виконання плану
А	Доступність активів	спори щодо права власності, арешти, обмеження реалізації	втрата ресурсної бази

Джерело: складено автором

Перший канал характеризує вплив часового чинника на економічну вартість санаційного сценарію. Тривалість процедур неплатоспроможності та невизначеність строків ухвалення й набрання чинності ключовими рішеннями безпосередньо впливають на часову структуру очікуваних грошових потоків підприємства. Збільшення періоду між формуванням санаційного плану та фактичним отриманням

передбачених ним економічних результатів посилює дію фактора дисконтування та зменшує поточну вартість майбутніх надходжень. Відповідно, навіть за збереження номінального обсягу прогнозованого грошового потоку його приведена вартість знижується внаслідок процедурних затримок [10]. Крім того, часовий дрейф може спричиняти додаткові витрати на обслуговування зобов'язань, підтримання операційної діяльності та фінансування самої процедури, що додатково погіршує вихідні параметри санаційного плану. Отже, час у цьому випадку набуває значення самостійного економічного ресурсу, втрата якого здатна зменшувати ефективність навіть початково обґрунтованого сценарію відновлення платоспроможності.

Другий канал відображає вплив судово-інституційної невизначеності на формування та доступність ресурсної бази санації. Можливість реалізації комплексу оздоровчих заходів безпосередньо залежить не лише від наявності активів підприємства, а й від їх юридичної визначеності та фактичної доступності для використання в межах санаційного процесу. Оспорювання права власності або укладених правочинів, накладення арештів, наявність заставних обтяжень, судові заборони та інші процедурні обмеження можуть істотно звужувати обсяг майнових ресурсів, придатних для фінансування відновлення підприємства. За таких умов балансова або ринкова вартість активів не завжди відображає їх реальну санаційну спроможність, оскільки визначальним стає ступінь можливості їх своєчасного залучення до генерування грошових потоків, забезпечення нових зобов'язань або реалізації для покриття дефіциту ліквідності. Відтак юридична нестійкість активної маси посилює ризик виникнення касових розривів та знижує ресурсну забезпеченість плану санації.

Третій канал пов'язаний із поведінковими реакціями кредиторів та інших інституційних учасників санаційного процесу. Зростання судово-інституційної невизначеності впливає на оцінювання сторонами ймовірності виконання досягнутих домовленостей і, відповідно, змінює їх переговорну поведінку. За високого рівня ризику кредитори можуть підвищувати вимоги до забезпечення зобов'язань, наполягати на жорсткіших ковенантах, скорочувати допустимі строки реструктуризації, вимагати додаткових гарантій або відмовлятися від погодження компромісних параметрів санаційного плану [1-2]. У багатокредиторських процедурах така поведінка здатна посилювати конфлікт інтересів та збільшувати транзакційні витрати, пов'язані з досягненням і підтриманням колективних домовленостей. У результаті знижується координаційна спроможність санаційного механізму, а ймовірність своєчасної та узгодженої реалізації передбачених планом заходів зменшується. Таким чином, поведінковий компонент судово-інституційного ризику впливає не лише на характер взаємодії сторін, а й безпосередньо на економічну життєздатність санаційного сценарію.

$$R_s = R_f + R_o + R_m + R_{si}$$

де R_s – сукупний ризик санації; R_f – фінансовий ризик; R_o – операційний ризик; R_m – макроекономічний ризик; R_{si} – судово-інституційний ризик.

Для практичного включення судово-інституційного ризику в процедуру оцінювання доцільно використовувати ризик-коригований показник життєздатності санації. Його завдання полягає не в заміні всіх фінансових коефіцієнтів, а в тому, щоб зробити підсумкове рішення чутливим до процедурної нестабільності.

Для забезпечення комплексного оцінювання економічної життєздатності санаційного сценарію з урахуванням сукупності фінансових, операційних, макроекономічних і судово-інституційних чинників доцільно застосовувати ризик-коригований індикатор життєздатності санації [9]. На відміну від традиційних показників, орієнтованих переважно на співвідношення сформованих грошових потоків і боргових зобов'язань, запропонований індикатор передбачає коригування результативності санації на величину сукупного ризикового навантаження. Це дозволяє оцінювати не лише формальну фінансову достатність санаційного плану, а й його стійкість до потенційного погіршення умов реалізації.

Формалізовано ризик-коригований індикатор життєздатності санації пропонується визначати за формулою:

$$ISC_r = CF_{adj} / (DS + R_s)$$

де ISC_r – ризик-коригований індикатор життєздатності санації; CF_{adj} – скоригований грошовий потік; DS – боргове навантаження, що підлягає обслуговуванню у плановому періоді; R_s – сукупний ризик санації.

Запропоноване рівняння варто розглядати як оцінний індикатор, основним призначенням якого є порівняльне оцінювання альтернативних санаційних сценаріїв та визначення ступеня їх чутливості до зміни ризикового середовища. Відповідно, його використання не передбачає заміщення традиційних показників ліквідності, платоспроможності, боргового навантаження чи здатності обслуговувати борг. Індикатор виконує доповнювальну аналітичну функцію, забезпечуючи інтеграцію ризикової компоненти в процес обґрунтування рішення щодо доцільності та параметрів санації.

Інтерпретація значень ISC_r ґрунтується на визначенні достатності сформованого грошового потоку для покриття боргового та ризикового навантаження. Значення $ISC_r > 1$ свідчить про наявність потенційного запасу санаційної спроможності, оскільки скоригований грошовий потік перевищує сукупну величину навантаження. Наближення показника до одиниці характеризує зменшення запасу стійкості та підвищення

чутливості санаційного сценарію до несприятливих змін зовнішніх і внутрішніх умов. За $ISC_r < 1$ сформований грошовий потік не забезпечує компенсації визначеного боргового та ризикового навантаження, що вказує на необхідність перегляду окремих параметрів санаційного плану, реструктуризації зобов'язань, формування додаткових резервів ліквідності, посилення механізмів захисту активів або коригування часової послідовності реалізації санаційних заходів.

Водночас для поглиблення оцінювання саме судово-інституційної складової доцільно використовувати інтегральний показник (JR), який узагальнює результати оцінювання правової передбачуваності, часового дрейфу процедури, конфліктності її учасників та юридичної доступності активів [4]. На відміну від (R_s), що характеризує сукупне ризикове навантаження санації, показник (JR) концентрується на тих параметрах, які визначають процедурну здійсненність запланованого сценарію відновлення підприємства. Такий підхід дає змогу розмежувати загальну ризиковість санації та специфічний вплив правового й інституційного середовища на можливість її фактичної реалізації.

Особливого значення (JR) набуває під час економічного обґрунтування вибору між альтернативами «санація – ліквідація». Формальне перевищення прогнозованої вартості відновленого підприємства над його ліквідаційною вартістю ще не є достатньою підставою для визнання санаційного сценарію пріоритетним, якщо існує значна ймовірність невиконання передбачених ним заходів через судові спори, часові затримки, блокування активів або конфліктність кредиторів. У зв'язку з цим прогнозовані результати санації доцільно додатково коригувати за допомогою коефіцієнта правової здійсненності, величина якого повинна відображати вплив (JR) на ймовірність фактичного отримання прогнозованих економічних результатів.

Отже, одночасне використання ISC_r та JR формує дворівневу систему оцінювання санаційного сценарію: перший показник характеризує його загальну ризик-кориговану економічну життєздатність, тоді як другий конкретизує рівень судово-інституційної стійкості. Поєднання зазначених індикаторів дозволяє ідентифікувати ситуації, за яких санація є фінансово привабливою, проте характеризується недостатньою процедурною здійсненністю, та своєчасно виключати з подальшого розгляду формально ефективні, але практично нестійкі сценарії відновлення підприємства (табл. 2).

Таблиця 2

Економічні наслідки прояву судово-інституційного ризику та управлінські заходи їх мінімізації

Компонент оцінювання	Економічний наслідок дефіциту	Управлінська реакція
Правова передбачуваність	зростання премії ризику та дисконту майбутніх потоків	посилення доказової бази та правової архітектури плану
Часовий дрейф процедури	втрата вартості часу та зсув графіка погашення боргу	резервування ліквідності і сценарне продовження строків
Конфліктність учасників	підвищення транзакційних витрат і руйнування домовленостей	переговорний контур, додаткові ковенанти, поетапні стимули
Стійкість активної маси	зменшення ресурсної бази санації	правовий аудит активів і захисні обмеження від їх вибуття

Джерело: складено автором

Для порівняння санаційного та ліквідаційного сценаріїв використано показник E_{san} .

$$E_{san} = (PV_{recovery} \times L_j) / PV_{liquidation}$$

де E_{san} – відносна економічна перевага санації; $PV_{recovery}$ – поточна вартість санаційного сценарію; $PV_{liquidation}$ – ліквідаційна вартість; L_j – коефіцієнт правової здійсненності, що зменшується зі зростанням JR. Якщо $E_{san} > 1$, санаційний сценарій має економічну перевагу над ліквідаційним не лише фінансово, а й процедурно.

Показники JR та E_{san} застосовано в аналітичному значенні як авторські інструменти інтеграції правового чинника у вибір між санацією та ліквідацією (табл. 3).

Таблиця 3

Зонування ризик-коригованої життєздатності санації підприємства за значенням індикатора ISC_r

Зона	Значення ISC_r	Інтерпретація	Управлінська реакція
Стійка	$> 1,20$	процедурний запас міцності достатній	реалізація базового сценарію
Напружена	$1,00-1,20$	потрібні тригери корекції	посилення моніторингу та резервування
Нестійка	$< 1,00$	ризик зриву плану високий	перегляд умов санації або комбінований сценарій

Джерело: складено автором

У прикладній роботі рекомендовано фіксувати значення Р, Т, С та А не одноразово, а за трьома сценаріями — базовим, песимістичним і стресовим. Це дає змогу уникнути механічного використання моделі та забезпечує більш обережне зіставлення санаційного і ліквідаційного сценаріїв.

Для ілюстрації практичного застосування моделі припустимо, що підприємство має скоригований грошовий потік $CF_{adj} = 15$ млн грн, боргове навантаження $DS = 8$ млн грн, фінансовий ризик $R_f = 1,8$, операційний ризик $R_o = 1,2$, макроекономічний ризик $R_m = 1,0$ та судово-інституційний ризик $R_{si} = 2,0$. Тоді сукупний ризик санації становить $R_s = 6,0$, а індикатор життєздатності $ISC_r = 15 / (8 + 6) = 1,07$. Це відповідає напруженій зоні, у якій санація залишається можливою, але потребує тригерів корекції, резервування ліквідності та посиленого правового захисту активів. Зменшення R_{si} хоча б до 1,2 підвищує ISC_r до 1,15 і переміщує підприємство в більш стійкий процедурний режим.

Запропонований підхід дозволяє синхронізувати економічну та правову частини санації. Його практична цінність полягає в тому, що на етапі розроблення плану оздоровлення стає можливим не лише перевірити достатність ресурсів, а й визначити, чи є сама процедурна конфігурація придатною для досягнення економічного результату. Це підвищує якість переговорів із кредиторами, дисциплінує побудову сценаріїв і допомагає відмежувати реалістичні плани від формально привабливих, але процедурно нестійких.

ВИСНОВКИ З ДАНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ

І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

В умовах підвищеної ризиковості розвитку національної економіки життєздатність санації підприємства визначається не лише його фінансовою спроможністю відновити платоспроможність, а й сукупністю правових та інституційних умов, у межах яких реалізується відповідний сценарій оздоровлення. Навіть за достатнього рівня ліквідності, прийнятного боргового навантаження та позитивних прогнозованих грошових потоків результативність санації може істотно знижуватися під впливом процедурної невизначеності, тривалості судових процесів, конфліктності взаємодії між їх учасниками та обмеженої юридичної доступності активів. Зазначені чинники безпосередньо позначаються на часовій вартості фінансових ресурсів, величині транзакційних витрат, стабільності ресурсної бази та можливості дотримання передбачених планом строків і параметрів відновлення підприємства.

За таких умов судово-інституційний ризик набуває значення повноцінної складової сукупного ризику санації, а його врахування є необхідною передумовою об'єктивного оцінювання перспектив відновлення підприємства. Інтеграція правової передбачуваності, часового дрейфу процедури, конфліктності учасників та доступності активів у систему економічного оцінювання дозволяє розглядати санаційну життєздатність ширше, ніж традиційне співвідношення фінансових ресурсів і зобов'язань. У такому розумінні санаційний сценарій має бути не лише економічно ефективним, а й процедурно здійсненним, оскільки саме поєднання цих характеристик визначає реальну можливість досягнення запланованого результату.

Ризик-коригований індикатор (ISC_r) у цьому контексті формує аналітичний зв'язок між скоригованим грошовим потоком, борговим навантаженням і сукупним ризиком санації. Його використання дає змогу оцінювати не лише поточну спроможність підприємства забезпечувати виконання санаційних зобов'язань, а й запас стійкості відповідного сценарію до можливого погіршення умов його реалізації. Зонування значень (ISC_r) на стійку, напружену та нестійку зони дозволяє пов'язати результати оцінювання з характером необхідного управлінського реагування - від реалізації базового сценарію до посилення моніторингу, резервування ліквідності або перегляду параметрів санації.

Таким чином, економічна доцільність санації має визначатися з урахуванням не тільки очікуваної фінансової результативності, але й імовірності практичної реалізації закладених у неї управлінських рішень. Поєднання фінансово-економічних та судово-інституційних параметрів створює більш цілісне підґрунтя для оцінювання санаційної життєздатності, своєчасного виявлення критичних ризиків і вибору між альтернативними сценаріями подолання кризового стану. Саме процедурна стійкість поряд із достатністю фінансових ресурсів повинна розглядатися як одна з визначальних умов збереження економічної цінності підприємства та забезпечення результативності його санації.

Література

1. Терещенко О. О. Фінансова санація та банкрутство підприємств : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 2000. 412 с.
2. Лігоненко Л. О. Антикризове управління підприємством : підручник. Київ : Київський національний торговельно-економічний університет, 2005. 824 с.
3. Зеліско І. М. Управління фінансовою санацією підприємства : навч. посіб. Київ : ЦП «КОМПРИНТ», 2015. 320 с.
4. Білоконь Т. М., Несен Л. М. Санація підприємств: організаційно-економічний механізм : монографія. Вінниця : Вінницький національний технічний університет, 2010. 152 с.
5. Гасанов С. С., Штангрет А. М., Котляревський Я. В., Мельников О. В., Мінаєва Т. С. Фінансова санація: теоретичні та прикладні аспекти. Київ : ДННУ «Академія фінансового управління», 2013. 308 с.
6. Воробйов В. І., Штангрет А. М., Петрашова О. М., Мельников О. В. Антикризове управління та фінансова санація підприємств : навч. посіб. Київ : УкрНДІСВД, 2011. 396 с.
7. North D. C. Institutions. Journal of Economic Perspectives. 1991. Vol. 5. No. 1. P. 97–112.

8. Williamson O. E. The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach. American Journal of Sociology. 1981. Vol. 87. No. 3. P. 548–577.
9. Altman E. I. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. The Journal of Finance. 1968. Vol. 23. No. 4. P. 589–609.
10. Taffler R. J. The Assessment of Company Solvency and Performance Using a Statistical Model. Accounting and Business Research. 1983. Vol. 13. No. 52. P. 295–308.
11. Про фінансову реструктуризацію : Закон України від 14.06.2016 № 1414-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1414-19#Text>
12. UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law. Parts One and Two. New York : United Nations, 2005. 464 p.
13. World Bank. Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes. 2021 Edition. Washington, DC : World Bank, 2021. 118 p.

References

1. Tereshchenko, O. O. (2000). Finansova sanatsiia ta bankrutstvo pidpriemstv [Financial restructuring and bankruptcy of enterprises]. KNEU.
2. Lihonenko, L. O. (2005). Antykryzove upravlinnia pidpriemstvom [Crisis management of the enterprise]. Kyiv National University of Trade and Economics.
3. Zelisko, I. M. (2015). Upravlinnia finansovoiu sanatsiieiu pidpriemstva [Management of financial restructuring of the enterprise]. CP «KOMPRINT».
4. Bilokon, T. M., & Nesen, L. M. (2010). Sanatsiia pidpriemstv: orhanizatsiino-ekonomichni mekhanizm [Restructuring of enterprises: Organizational and economic mechanism]. Vinnytsia National Technical University.
5. Hasanov, S. S., Shtanhret, A. M., Kotliarevskyi, Ya. V., Melnykov, O. V., & Minaieva, T. S. (2013). Finansova sanatsiia: teoretychni ta prykladni aspekty [Financial restructuring: Theoretical and applied aspects]. Academy of Financial Management.
6. Vorobiov, V. I., Shtanhret, A. M., Petrashova, O. M., & Melnykov, O. V. (2011). Antykryzove upravlinnia ta finansova sanatsiia pidpriemstv [Crisis management and financial restructuring of enterprises]. UkrNDISVD.
7. North, D. C. (1991). Institutions. Journal of Economic Perspectives, 5(1), 97–112. <https://doi.org/10.1257/jep.5.1.97>
8. Williamson, O. E. (1981). The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach. American Journal of Sociology, 87(3), 548–577. <https://doi.org/10.1086/227496>
9. Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. The Journal of Finance, 23(4), 589–609. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x>
10. Taffler, R. J. (1983). The Assessment of Company Solvency and Performance Using a Statistical Model. Accounting and Business Research, 13(52), 295–308. <https://doi.org/10.1080/00014788.1983.9729767>
11. Verkhovna Rada of Ukraine. (2016). Pro finansovu restrukturyzatsiiu [On financial restructuring] (Law No. 1414-VIII of June 14, 2016). <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1414-19#Text>
12. United Nations Commission on International Trade Law. (2005). UNCITRAL Legislative Guide on Insolvency Law: Parts One and Two. United Nations.
13. World Bank. (2021). Principles for Effective Insolvency and Creditor/Debtor Regimes (2021 ed.). World Bank.