

УДК 658:005.334

М. І. Міщенко,

д. е. н., професор, професор кафедри економіки та менеджменту,  
Український державний університет науки і технологій, м. Дніпро, Україна  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-0372-1957>

Н. С. Чернова,

к. е. н., доцент, доцент кафедри економіки та менеджменту,  
Український державний університет науки і технологій, м. Дніпро, Україна  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8461-498X>

С. В. Михайлов,

к. т. н., доцент кафедри підприємництва, торгівлі та біржової діяльності,  
Київський кооперативний інститут бізнесу і права, м. Київ, Україна  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-5858-4668>

В. М. Томіленко,

аспірант кафедри адміністративного менеджменту та зовнішньоекономічної діяльності,  
Національний університет біоресурсів і природокористування України, м. Київ, Україна  
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8336-4368>

DOI: 10.32702/2306-6792.2023.7-8.45

## ФОРМУВАННЯ БЕЗПЕКОВОГО МЕХАНІЗМУ АНТИКРИЗОВОГО УПРАВЛІННЯ ФІНАНСАМИ ІННОВАЦІЙНО ОРІЄНТОВАНОГО ПІДПРИЄМСТВА В УМОВАХ ДІДЖИТАЛІЗАЦІЇ ТА АДАПТУВАННЯ ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

M. Mishchenko,

Doctor of Economic Sciences, Professor, Professor of the Department of Economics and Management,  
Ukrainian State University of Science and Technologies, Ukraine, Dnipro

N. Chernova,

PhD in Economics, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Economics  
and Management, Ukrainian State University of Science and Technologies, Ukraine, Dnipro

S. Mykhailov,

PhD in Technical Science, Associate Professor of the Department of Enterprise, Trade  
and Stock Exchange, Kyiv Cooperative Institute of Business and Law, Ukraine, Kyiv

V. Tomilenko,

Postgraduate student of the Department of Administrative Management and International  
Activity, National University of Life and Environmental Sciences of Ukraine, Ukraine, Kyiv

### FORMATION OF A SECURITY MECHANISM FOR ANTI-CRISIS MANAGEMENT OF FINANCES OF AN INNOVATIVELY ORIENTED ENTERPRISE IN THE CONDITIONS OF DIGITALIZATION AND ADAPTATION OF FOREIGN ECONOMIC ACTIVITY

При прийнятті рішень в рамках антикризового фінансового управління слід використовувати як екзогенний спосіб дослідження, характерний для класичної та неокласичної теорії, так і ендогенний, властивий концепціям неінституційної теорії. Для інноваційно орієнтованих підприємств, які знаходяться в кризі особливо актуальним є використання принципу синхронності прийняття рішень щодо формування та використання фінансових ресурсів, який відсто-

юється неінституційною теорією, а також дотримання правил фінансування та певних співвідношень при формування окремих позицій активів та пасивів. Для побудови системи ризик-менеджменту, профілактики фінансової кризи, планування антикризових заходів практичне значення мають висновки та рекомендації неокласичних концепцій щодо механізмів диверсифікації, оцінки ризиків, застосування критерію NPV, визначення ставки дисконтування. Ключовим елементом досліджуваної парадигми є науково обґрунтовані механізми вирішення проблематики інформаційної асиметрії та агентських витрат, які виникають у процесі антикризового управління і ускладнюють процес прийняття рішення щодо фінансового оздоровлення інноваційно орієнтованих підприємств.

The formation of a security mechanism for anti-crisis management of finances of an innovatively oriented enterprise in the conditions of digitalization and adaptation of foreign economic activity is studied. The fundamental principles of the financial and economic activity of enterprises at the current stage of development of the world economy are undergoing fundamental changes. The dominant influence on the transformation of financial relations at the micro level is exerted by the levers of the new information and innovation economy and globalization processes. The theoretical paradigm of the formation of a security mechanism of anti-crisis financial management of an innovatively oriented enterprise in the conditions of digitization and adaptation of foreign economic activity is formed by the conclusions, hypotheses and concepts of the general theory of financial management of enterprises, which includes three main directions: classical, neoclassical and neo-institutional. When making decisions within the framework of anti-crisis financial management, one should use both an exogenous method of research, characteristic of classical and neoclassical theory, and an endogenous one, characteristic of the concepts of neo-institutional theory. For innovation-oriented enterprises that are in crisis, the use of the principle of synchronicity of decision-making regarding the formation and use of financial resources, which is advocated by the neo-institutional theory, as well as the observance of financing rules and certain ratios when forming individual positions of assets and liabilities is especially relevant. Conclusions and recommendations of neoclassical concepts regarding diversification mechanisms, risk assessment, application of the NPV criterion, determination of the discount rate are of practical importance for building a risk management system, preventing a financial crisis, and planning anti-crisis measures. The key element of the researched paradigm is scientifically based mechanisms for solving the problems of information asymmetry and agency costs, which arise in the process of anti-crisis management and complicate the decision-making process regarding the financial recovery of innovatively oriented enterprises.

*Ключові слова: безпековий механізм, антикризове управління фінансами, інноваційно орієнтоване підприємство, діджиталізація, адаптування, зовнішньоекономічна діяльність.*

*Key words: security mechanism, anti-crisis financial management, innovation-oriented enterprise, digitalization, adaptation, foreign economic activity.*

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

Фундаментальні засади фінансово-господарської діяльності підприємств на нинішньому етапі розвитку світової економіки зазнають докорінних змін. Домінуючий вплив на трансформацію фінансових відносин на мікрорівні справляють важелі нової інформаційно-інноваційної економіки та процеси глобалізації. Оскільки рівень фінансових ризиків, яких зазнають суб'єкти господарювання, сьогодні є значно вищим, ніж раніше, характерною рисою сучасного етапу розвитку економічних відносин є стрімке зростання кількості фінансово неспроможних інноваційно орієнтованих підприємств. У зв'язку з цим, виникає потреба у формуванні та використанні безпекового механізму антикризового управління фінансами інноваційно орієнтованого підприємства в умовах діджиталізації та адаптування зовнішньоекономічної діяльності.

#### **АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ, В ЯКИХ ЗАПОЧАТКОВАНО РОЗВ'ЯЗАННЯ ДАНОЇ ПРОБЛЕМИ І НА ЯКІ СПИРАЄТЬСЯ АВТОР, ВИДІЛЕННЯ НЕ ВИРІШЕНИХ РАНІШЕ ЧАСТИН ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ, КОТРИМ ПРИСВЯЧУЄТЬСЯ ОЗНАЧЕНА СТАТТЯ**

Аналіз наукової літератури з досліджуваної проблематики засвідчує, що до цього часу не сформована цілісна теоретична парадигма безпекового механізму антикризового управління фінансами інноваційно орієнтованого підприємства, що має бути зорієнтована на вирішення науково-практичної проблеми, пов'язаної з оптимізацією фінансових рішень та вдосконаленням фінансових відносин у рамках антикризового управління. Практичне значення теоретичних напрацювань полягає в можливості розроблення на їх основі конкретних методик, схем та прийомів управління фінансами. Саме під цим кутом зору необхідно сформулювати теоретичну парадигму антикризового управління [1—10], що в умовах

діджиталізації та адаптування зовнішньоекономічної діяльності потребує подальших наукових досліджень.

### **ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ (ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ)**

Завдання статті — дослідити формування безпекового механізму антикризового управління фінансами інноваційно орієнтованого підприємства в умовах діджиталізації та адаптування зовнішньоекономічної діяльності.

### **ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ З ПОВНИМ ОБГРУНТУВАННЯМ ОТРИМАНИХ НАУКОВИХ РЕЗУЛЬТАТІВ**

Нова економіка вимагає застосування наукового підходу для вироблення критеріїв прийняття рішень з управління ризиками, профілактики фінансової кризи, залучення капіталу для фінансування антикризових заходів, нейтралізації конфліктів інтересів, що виникають між суб'єктами економічних відносин. Серед численних причин фінансової неспроможності та банкрутства значної кількості інноваційно орієнтованих підприємств можна виокремити недостатнє теоретичне забезпечення антикризового управління. У центрі уваги досліджуваної парадигми є фінансові відносини, що виникають у процесі антикризового управління фінансами інноваційно орієнтованих підприємств.

Для антикризового фінансового управління практичне значення мають здійснювані в рамках класичної теорії дослідження механізму та правових наслідків використання нестандартних схем фінансування: двоступінчата санація, реструктуризація, злиття, зменшення капіталу, фінансове забезпечення ліквідаційних процедур. Це є цінним для правильного формування критеріїв оцінки санаційної спроможності та прийняття рішення щодо санації чи ліквідації суб'єкта господарювання. Головними індикаторами фінансового стану, згідно з традиційним підходом, вважаються коефіцієнт заборгованості та показник фінансування необоротних активів за рахунок довгострокового капіталу. Мова йде про дотримання вимог золотого правила балансу, золотого правила фінансування та правила вертикальної структури. Оптимальним є рівень заборгованості, за якого вартість капіталу є мінімальною.

Одним із базових елементів сучасної теорії ринку капіталу є концепція оптимізації портфеля інвестицій (правило форму-

вання портфелю цінних паперів). У відповідності до цієї концепції, портфель інвестицій буде вважатися оптимальним, якщо за однакового рівня прибутковості не існує будь яких-інших інвестиційних можливостей з меншим рівнем ризику; з іншого боку, не існує інших, більш прибуткових інвестиційних портфелів, які характеризуються таким же рівнем ризику.

Головний висновок для антикризового менеджменту полягає в тому, що в рамках стратегії мінімізації інвестиційних ризиків слід підбирати такий портфель інвестицій (чи антикризових заходів), в якому пріоритет віддається не скільки активам (проектам), які характеризуються мінімальним рівнем ризику, а комбінацію інвестиційних вкладень, з мінімальним кореляційним зв'язком між рівнями їх прибутковості. Така стратегія є більш прагматичною, ніж вибір найбільш прибуткових чи найменш ризикових інвестицій. Причому, за заданого рівня прибутковості ризик буде тим меншим, чим більш диверсифікованими є інвестиційні вкладення.

З використанням елементів теорії оптимізації портфеля інвестицій була розроблена модель оцінки доходності активів (Capital Asset Pricing Model або CAPM) відповідно якої ціна окремих цінних паперів залежить від очікуваної рентабельності та ризику вкладення. Модель сфокусована на процесі формування ринкової ціни окремих цінних паперів (а також інших об'єктів реальних та фінансових інвестицій) в умовах досконалого ринку капіталів та із врахуванням систематичного ризику (що не підлягає диверсифікації). За допомогою моделі розраховується необхідний розмір премії за ризик вкладень в окремі активи, які є часткою інвестиційного портфеля. Розмір цієї премії дорівнює різниці між очікуваною нормою прибутковості ( $r_a$ ) фінансових інструментів та безризиковою процентною ставкою ( $i$ ). CAPM передбачає, що існує лінійна залежність між ризиком (бета-коефіцієнтом) та премією за ризик, яку очікують інвестори. Для прийняття інвестиційних рішень важливим є розрахунок так званої "рівноважної рентабельності". Ця величина дорівнює частці ризику, яка відповідає окремій акції, що є складовою максимально диверсифікованого інвестиційного портфелю ( $M$ ). Алгоритм розрахунку очікуваної інвестором рентабельності окремих цінних паперів (чи інших об'єктів вкладень) за умови, що всі можливості диверсифікації вичерпані має

Таблиця 1. Класифікація типів принципал-агент відносин з високим потенціалом конфлікту інтересів в умовах діджиталізації та адаптування зовнішньоекономічної діяльності

ПРИНЦИПАЛ	АГЕНТ
Антикризове управління в досудовому порядку	
Власники підприємства	Топ-менеджмент
Топ-менеджмент	Керівництво структурними підрозділами
Менеджмент	Персонал
Кредитори	Менеджмент, власники
Клієнти, замовники	Підприємство
Дрібні акціонери	Крупні акціонери
Страхові компанії	Підприємство
Режим антикризового управління в процесі провадження справи про банкрутство	
Власники та всі інші кредитори	Державні органи
Незабезпечені кредитори	Забезпечені кредитори
Кредитори	Антикризовий менеджмент

такий вигляд:

$$CAPM(r_a) = i + (r_M - i) \times \beta \quad (1),$$

де  $CAPM(0r_a)$  — очікувана рентабельність окремої акції (іншого фінансового інструмента);

$i$  — безризикова процентна ставка на ринку капіталів;

$\beta$  — бета-коефіцієнт (рівень систематичного ризику);

$r_M$  — очікувана середня норма доходності диверсифікованого ринкового портфеля інвестицій.

У зазначеній моделі, систематичний ризик вкладень в активи окремих інноваційно орієнтованих підприємств характеризується через бета-коефіцієнт. Він показує рівень чутливості норми доходності окремого активу до середньої норми доходності диверсифікованого ринкового портфеля інвестицій.

Інвестори, кредитори, інші зацікавлені особи, у результаті інформаційної асиметрії, за браком інструментарію об'єктивної оцінки санаційної спроможності (якості підприємств) рішення про фінансове оздоровлення не приймаються навіть стосовно санаційно спроможних підприємств. Причиною такої ситуації є те, що серед присутніх на ринку підприємств більшість тих, в яких відсутні достовірні плани антикризових заходів, вони є санаційно неспроможними, однак, приховують реальну інформацію про свій стан від капіталодавців.

Для вирішення проблематики принципал-агент конфлікту та ринку в умовах діджиталізації та адаптування зовнішньоекономічної діяльності слід розробити адекватні інструменти зменшення інформаційної асиметрії. Визначальним при цьому є питання, яка сторона буде виступати в ролі агента і які інституції матимуть більші можливості впливу на його діяльність. У разі кризової ситуації у конфліктних відносинах навколо фінансово-неспро-

можного інноваційно орієнтованого підприємства задіяні його власники, кредитори, працівники, держава, споживачі продукції, постачальники факторів виробництва, менеджмент. Класифікація типів відносин між принципалом та агентом, що характеризуються високим потенціалом конфліктів інтересів, які можуть зумовити фінансову кризу на інноваційно орієнтованому підприємстві та ускладнити її подолання наведена в табл. 1.

Результатом невирішеності конфлікту інтересів у досудовому порядку є порушення проти боржника справи про банкрутство. Якщо конфлікти не вирішуються і в процесі провадження справи, то приймається рішення про ліквідацію підприємства. Саме тому, управління вирішенням конфліктів інтересів між вказаними сторонами ми розглядаємо як складову антикризового менеджменту. Загальний успіх антикризового управління залежить від узгодженості дій та посиленої участі усіх зацікавлених осіб: підприємство не повинен залишати висококваліфікований персонал; клієнти та постачальники сировини, матеріалів мають зберегти комерційні відносини з ним; власникам та кредиторам слід зберегти фінансові відносини із суб'єктом господарювання: не лише не вимагати повернення вкладеного капіталу, а й брати активну участь у фінансуванні санаційних заходів; держава — надавати фінансову підтримку реалізації антикризових заходів (наприклад, податковий компроміс).

Мінімізувати конфлікт інтересів та відповідні негативні ефекти можна у результаті застосування збалансованої системи важелів, завдяки яким створюються умови для максимізації очікуваних індивідуальних функцій корисності як принципала, так і агента. Це означає, що активізувати участь окремих сторін у антикризових заходах можна лише в тому

Період	До укладення угоди	Після укладення угоди	
		Перед прийняттям рішення	Після прийняття рішення
Форма прояву асиметричної інформації	Приховані характеристики		
		Прихована інформація	
			Приховані трансакції
Пропозиції щодо вирішення	Подання сигналів, фільтрування, самоселекція, страхування	Самоселекція, система стимулів	Система стимулів, контроль

Рис. 1. Наслідки асиметричного розподілу інформації та шляхи їх подолання

разі, якщо в результаті санації ці сторони залишаться у вигазі, тобто якщо індивідуальна вигода учасників антикризового процесу за збереження інноваційно орієнтованого підприємства буде більшою, ніж у разі ліквідації боржника.

Форми прояву інформаційної асиметрії та стандартні рекомендації щодо їх усунення наведені на рис. 1. Перші прояви асиметричного розподілу інформації даються взнаки вже на стадії укладання угоди між принципалом та агентом.

Приймаючи рішення щодо реалізації антикризової програми, агентські витрати та можливі вигоди від фінансового оздоровлення підприємства слід зіставляти з прямими та непрямими витратами банкрутства боржника як в цілому, так і в розрізі окремих контрагентів. Таким чином, одним із завдань формування безпекового механізму антикризового управління фінансами інноваційно орієнтованого підприємства в умовах діджиталізації та адаптування зовнішньоекономічної діяльності є мінімізація агентських витрат, а ключовим критерієм відбору інструментів зменшення інформаційної асиметрії має бути перевищення ефекту вигоди від їх застосування над відповідними агентськими витратами.

Як впливає з табл. 1 та рис. 1, класифікація принципал-агент відносин, інформаційне забезпечення учасників цих відносин, рівень

їх впливу на діяльність інноваційно орієнтованого підприємства, а отже і природа конфліктів інтересів у значній мірі залежить від стартових умов, в яких приймається рішення щодо режиму антикризового управління:

1. Антикризове управління в досудовому порядку: організовує власник інноваційно орієнтованого підприємства до початку порушення справи про банкрутство.

2. Санація інноваційно орієнтованого підприємства за рішенням господарського суду після порушення справи про банкрутство.

У першому випадку головний тип фінансових відносин, з високим рівнем потенціалу конфліктів проходить по лінії менеджмент (як агент) та капіталодавці (власники та кредитори) які знаходяться в позиції принципала. Однак, на відміну від кредиторів, власники інноваційно орієнтованого підприємства можуть реалізувати своє право на участь в управлінні шляхом визначення основних напрямків діяльності суб'єкта господарювання; затвердження його планів та звітів про їх виконання; обрання та відкликання членів виконавчих органів (правління) тощо. Отже, у відношенні кредиторів власники корпоративних прав, нарівні із керівництвом будуть знаходитися в ролі агента: доступ до інформації у них буде більшим, ніж у кредиторів. Використовуючи переваги в інформаційному забезпеченні та кращі можливості впливу на ме-

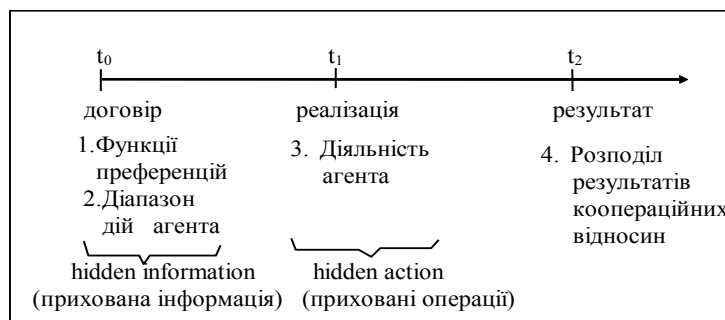


Рис. 2. Модель принципал-агент відносин

неджмент, власники корпоративних прав будуть намагатися реалізувати перш за все найбільш вигідну для себе антикризову стратегію. Наслідком такої ситуації буде конфлікт інтересів між власниками та кредиторами інноваційно орієнтованого підприємства під час прийняття рішення щодо реалізації певного типу стратегії. Для того, щоб зрозуміти природу досліджуваного конфлікту, визначимо, які чинники враховуватимуться різними сторонами під час прийняття відповідних рішень. Скористаємося загальною моделлю принципал-агент відносин (рис. 2).

Започатковуються відносини із укладання договору між принципалом та агентом. Рішення кредитора буде залежати від його оцінки якості плану антикризових заходів, який визначається такими параметрами як обсяг потреби в капіталі, джерела фінансування антикризових заходів, фактор ризику. Конфлікт може виникнути з приводу узгодження вказаних параметрів, оскільки принципал та агент, у результаті асиметричної інформації будуть по різному оцінювати ризиковість плану: оцінки кредитора будуть дещо завищеними, а власників і менеджменту — навпаки. Це зумовлено перш за все тим, що власники мають більше можливостей впливу на об'єкт управління, ніж кредитори. До числа змінних у цільовій функції кредиторів, на які можуть вплинути власники належать: частина інвестицій, профінансована власниками, виробничий процес, рівень ризику. Натомість, кредитори можуть вплинути лише на одну змінну в цільовій функції власників — це обсяг кредитних ресурсів. Більше того, в результаті інформаційної асиметрії, кредитори не мають достовірної інформації про параметри змінних своєї цільової функції, оскільки вдаючись до прихованих операцій агент може змінювати узгоджені умови санації, зокрема, обсяги власного капіталу, який спрямовується на фінансування антикризових заходів, а також, проводячи більш ризикові операції, впливаючи тим самим на змінну "ризик". Саме цими обставинами і можна пояснити конфлікти, які виникають у процесі прийняття рішення в рамках антикризового управління у досудовому порядку.

У разі прийняття рішення про санацію у процесі провадження справи про банкрутство конфлікт інтересів має певні особливості. За прийняття рішення про санацію боржника комітетом кредиторів, ними узгод-

жується кандидатура керуючого санації та схвалюється план фінансового оздоровлення. Отже, ризики, пов'язані із дефіцитом інформації у кредиторів та зловживаннями агента будуть мінімальними, оскільки у разі невиконання чи неналежного виконання своїх обов'язків, за рішенням комітету кредиторів керуючий санацією може бути звільнений від виконання своїх повноважень. За цих обставин, конфлікт інтересів між кредиторами та власниками буде мінімізований, оскільки в останніх не залишається ніяких реальних можливостей впливу на рішення кредиторів щодо санації чи ліквідації. Натомість, відповідні рішення ускладнюються іншим типом конфліктів, — які є наслідком різної черговості задоволення претензій кредиторів. Можна виділити три основні групи кредиторів, з ініціативи яких порушується справа про банкрутство: кредитори, вимоги яких забезпечені заставою; податкові органи; кредитори, вимоги яких не забезпечені заставою. Між цими групами і виникає конфлікт інтересів під час прийняття рішення щодо санації, мирової угоди чи ліквідації підприємства-боржника. Конфлікти між кредиторами можна аналізувати (аналогічно до конфліктів між кредиторами та власниками) в рамках принципал-агент моделі. Принципалом тут будуть виступати незабезпечені кредитори, оскільки їх становище залежить від дій забезпечених кредиторів та податкових органів.

У найбільш вигідній ситуації щодо задоволення своїх вимог знаходяться кредитори, вимоги яких забезпечені заставою. Ця група кредиторів практично завжди буде виступати проти рішення щодо санації інноваційно орієнтованого підприємства. Це зумовлено тим, що майно банкрута, яке є предметом застави, включається до ліквідаційної маси, але використовується виключно для першочергового задоволення вимог заставодержателя. Отже, у разі прийняття рішення про ліквідацію боржника забезпечені кредитори одразу отримують можливість задоволення своїх вимог. За прийняття рішення про санацію їх можуть очікувати дві альтернативи: успішна санація і повне задоволення своїх вимог або невдала санація і втрата вартості, яка відповідає кредитному забезпеченню.

Отже, максимум що може отримати кредитор, вимоги якого є забезпеченими — це повне задоволення своїх вимог. Зрозуміло, що рівень його ризику буде набагато меншим у разі прийняття рішення про негайну ліквіда-

цію боржника, у протилежному випадку, він підлягатиме додатковим ризикам і втратить вигоду від альтернативного вкладання коштів на ринку капіталів. Саме тому, він буде відстоювати рішення про реалізацію предмета застави. З метою стимулювання цієї групи кредиторів до акцептування рішення про санацію боржника, з нашої точки зору, поряд із активним застосування інструментарію зменшення інформаційної асиметрії, доцільним є використання системи заходів щодо зменшення рівня їх ризику, чи щодо його компенсації. До таких заходів можна віднести: згоду інноваційно орієнтованого підприємства на сплату підвищеної процентної ставки за додатковий ризик та втрату вигоди, надання можливості представникам кредитора брати участь в організації безпекового механізму антикризового управління фінансами інноваційно орієнтованого підприємства в умовах діджиталізації та адаптування зовнішньоекономічної діяльності, надання права участі в розподілі додаткової вартості, яка буде створена в результаті санації, залучення кредиторів до складу наглядової ради інноваційно орієнтованого підприємства.

Може статися так, що кредитного забезпечення, яке є в розпорядженні кредиторів, вимоги яких забезпечені заставою, не вистачить для покриття всієї суми боргу перед ними. У цьому разі різниця відшкодовується заставодержателю із загальної ліквідаційної маси одночасно з іншими незабезпеченими кредиторами. Отже, окремі кредитори можуть мати забезпечені заставою вимоги і незабезпечені. У цих випадках, забезпеченим кредиторам, в обмін на їх згоду на реалізацію плану антикризових заходів можна запропонувати першочерговий порядок задоволення їх вимог, які не забезпечені заставою. Зрозуміло, що такі пропозиції можуть виходити від інших кредиторів, а не від менеджменту підприємства, чи його власників. Досить часто найбільш зацікавленими в санації боржника є кредитори, вимоги яких не забезпечені заставою. Їх шанси на повернення своїх коштів є незначними, оскільки відповідні вимоги задовольняються в четверту чергу. До цієї групи кредиторів належать здебільшого власники облігацій, постачальники товарів, які не отримали оплати за свою продукцію або споживачі продукції, які здійснили авансові платежі за нею. Такого роду кредитори зацікавлені у проведенні фінансового оздоровлення боржника з двох причин: по-перше, з метою отримати борг,

по-друге, з надією зберегти споживача своєї продукції чи постачальника факторів виробництва. Отже, нарівні із власниками, ця група буде основним генератором рішення щодо санації боржника.

### **ВИСНОВКИ З ДАНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ**

Таким чином, теоретичну парадигму формування безпекового механізму антикризового управління фінансами інноваційно орієнтованого підприємства в умовах діджиталізації та адаптування зовнішньоекономічної діяльності формують висновки, гіпотези та концепції загальної теорії управління фінансами підприємств, яка включає в себе три основних напрямки: класичний, неокласичний та неоінституційний. При прийнятті рішень в рамках антикризового фінансового управління слід використовувати як екзогенний спосіб дослідження, характерний для класичної та неокласичної теорії, так і ендегенний, властивий концепціям неоінституційної теорії. Для інноваційно орієнтованих підприємств, які знаходяться в кризі особливо актуальним є використання принципу синхронності прийняття рішень щодо формування та використання фінансових ресурсів, який відстоюється неоінституційною теорією, а також дотримання правил фінансування та певних співвідношень при формуванні окремих позицій активів та пасивів (класична теорія). Для побудови системи ризик-менеджменту, профілактики фінансової кризи, планування антикризових заходів практичне значення мають висновки та рекомендації неокласичних концепцій щодо механізмів диверсифікації, оцінки ризиків, застосування критерію NPV, визначення ставки дисконтування. Ключовим елементом досліджуваної парадигми є науково обґрунтовані механізми вирішення проблематики інформаційної асиметрії та агентських витрат, які виникають у процесі антикризового управління і ускладнюють процес прийняття рішення щодо фінансового оздоровлення інноваційно орієнтованих підприємств.

#### **Література:**

1. Михайлов С. В. Моделювання стратегій управління суб'єктів підприємництва в умовах діджиталізації. Економіка та держава. 2021. № 12. С. 87—93.
2. Михайлов С. В. Формування системи менеджменту підприємницьких структур іннова-

ційних кластерів. Інвестиції: практика та досвід. 2021. № 23. С. 54—59.

3. Міщенко М. І., Марценюк Л. В., Чернова Н. С., Грінєнко М. О. Теоретичні підходи до управління економічною безпекою транспортних підприємств у сучасних умовах. Економіка та держава. 2020. № 11. С. 35—40.

4. Barna M., Topornytska M., Malska M. The use of resort destinations and event tourism resources of lviv region to stimulate the development of tourism in carpathian region. Visnyk of the Lviv University. Series International Relations. 2018. Issue 45. P. 247—253.

5. Barna M., Chorna M., Androsova T., Ushakova N., Tuchkovska I. Ways to Improve the Management of The Economic Security of Travel Companies. IBIMA Business Review. IBIMA Publishing LLC, USA, 2019. P. 1—10.

6. Lozhachevska O., Navrotska T., Melnyk O., Kapinus L., Zos-Kior M., Hnatenko I. Management of logistics and marketing behavior of innovation clusters in territorial communities in the context of digitalization of society and the online market. Laplage in Journal. 2021. Vol. 7(3). P. 315—323.

7. Mykhailichenko M., Lozhachevska O., Smagin V., Krasnoshtan O., Zos-Kior M., Hnatenko I. Competitive strategies of personnel management in business processes of agricultural enterprises focused on digitalization. Management Theory and Studies for Rural Business and Infrastructure Development. 2021. Vol. 43 (3). P. 403—414.

8. Rakhmetulina Z., Pokataieva O., Trokhymets O., Hnatenko I., Rubezhanska V. Optimization of the structure of an innovative cluster on a competitive basis in a free market. Financial and credit activities: problems of theory and practice. 2020. Vol. 4. No. 35. P. 238—247.

9. Zherdetska L., Diatlova Y., Diatlova V., Derkach J., Goncharenko A. Zos-Kior M. Digital banking in the marketing mix and human resource management: improving the approach to the assessment as an innovative component. Laplage in Journal. 2021. Vol. 7 (3A). P. 111—119.

10. Zos-Kior M., Hnatenko I., Isai O., Shtuler I., Samborskyi O., Rubezhanska V. Management of Efficiency of the Energy and Resource Saving Innovative Projects at the Processing Enterprises. Management Theory and Studies for Rural Business and Infrastructure Development. 2020. Vol. 42. No.4. P. 504—515.

References:

1. Mykhailov, S. (2021), "Modeling of personnel management strategies of business entities in the conditions of digitalization", *Ekonomika ta derzhava*, vol. 12, pp. 87—93.

2. Mykhailov, S. (2021), "Formation of the management system of business structures of innovation clusters", *Investytsiyi: praktyka ta dosvid*, vol. 23, pp. 54—59.

3. Mishchenko, M., Martseniuk, L., Chernova, N. and Grinenko, M. (2020), "Theoretical approaches to economic security management of transport enterprises in modern conditions", *Ekonomika ta derzhava*, vol. 11, pp. 35—40.

4. Barna, M., Topornytska, M. and Malska, M. (2018), "The use of resort destinations and event tourism resources of lviv region to stimulate the development of tourism in carpathian region", *Visnyk of the Lviv University. Series International Relations*, vol. 45, pp. 247—253.

5. Barna, M., Chorna, M., Androsova, T., Ushakova, N. and Tuchkovska, I. (2019), "Ways to Improve the Management of The Economic Security of Travel Companies", *IBIMA Business Review*. IBIMA Publishing LLC, USA, pp. 1—10.

6. Lozhachevska, O., Navrotska, T., Melnyk, O., Kapinus, L., Zos-Kior, M. and Hnatenko, I. (2021). "Management of logistics and marketing behavior of innovation clusters in territorial communities in the context of digitalization of society and the online market", *Laplage in Journal*, vol. 7 (3), pp. 315—323.

7. Mykhailichenko, M., Lozhachevska, O., Smagin, V., Krasnoshtan, O., Zos-Kior, M. and Hnatenko, I. (2021). "Competitive strategies of personnel management in business processes of agricultural enterprises focused on digitalization", *Management Theory and Studies for Rural Business and Infrastructure Development*, vol. 43 (3), pp. 403—414.

8. Rakhmetulina, Z., Pokataieva, O., Trokhymets, O., Hnatenko, I. and Rubezhanska, V. (2020), "Optimization of the structure of an innovative cluster on a competitive basis in a free market", *Financial and credit activities: problems of theory and practice*, vol. 4.35, pp. 238—247.

9. Zherdetska, L., Diatlova, Y., Diatlova, V., Derkach, J., Goncharenko, A. and Zos-Kior, M. (2021), "Digital banking in the marketing mix and human resource management: improving the approach to the assessment as an innovative component", *Laplage in Journal*, vol. 7 (3A), pp. 111—119.

10. Zos-Kior, M., Hnatenko, I., Isai, O., Shtuler, I., Samborskyi, O. and Rubezhanska, V. (2020). "Management of Efficiency of the Energy and Resource Saving Innovative Projects at the Processing Enterprises", *Management Theory and Studies for Rural Business and Infrastructure Development*, vol. 42.4, pp. 504—515.

*Стаття надійшла до редакції 09.04.2023 р.*