УДК 658.15:005.334(477)
DOI:10.32782/2415-8240-2026-109-2-117-132

ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ АНТИКРИЗОВОГО ФІНАНСОВОГО УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВАМИ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ

PROBLEMS AND PROSPECTS OF CRISIS FINANCIAL MANAGEMENT OF ENTERPRISES UNDER MARTIAL LAW

Білошкурський Микола Васильович,
кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування
Уманський національний університет
ORCID: https://orcid.org/0000-0002-2826-3983

Плець Іван Іванович,
кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів
Карпатський національний університет імені Василя Стефаника
ORCID: https://orcid.org/0000-0002-9649-6770

Mykola Biloshkurskyi,
Uman National University

Ivan Plets,
Vasyl Stefanyk Carpathian National University

У статті досліджено проблеми та перспективи антикризового фінансового управління підприємствами України в умовах воєнного стану на основі офіційної статистики Державної служби статистики України, Національного банку України та аналітичних даних щодо процедур неплатоспроможності. Обґрунтовано, що ключовою проблемою є не дефіцит антикризового інструментарію, а системна асиметрія між моментом виникнення кризи та моментом застосування управлінського впливу. Установлено, що частка збиткових великих і середніх підприємств утримується на рівні 25,7–26,8% у порівнянних періодах 2024–2025 рр., тобто практично на довоєнному рівні, і не знижується незалежно від динаміки агрегованого прибутку, що вказує на ознаки структурного, а не лише циклічного характеру збитковості. Виявлено ефект асиметричної реакції: у І півріччі 2025 р. прибуток прибуткових підприємств скоротився на 10,3%, тоді як збиток збиткових зменшився лише на 1,2%, унаслідок чого коефіцієнт покриття збитків прибутком знизився з 4,83 до 4,38. Показано, що реабілітаційні процедури застосовуються вкрай рідко: у 2025 р. на 8191 випадок припинення діяльності припало 780 справ про банкрутство, лише 48 процедур санації та 8 справ превентивної реструктуризації, тобто коефіцієнт

реабілітаційної активності становить 0,68%, що слід оцінювати з урахуванням того, що 2025 р. був першим роком дії інституту превентивної реструктуризації. Установлено галузеву концентрацію неплатоспроможності в оптовій торгівлі (34,1 % справ), що узгоджується з гіпотезою про домінування кризи грошового потоку над кризою прибутку. Систематизовано проблеми антикризового фінансового управління та запропоновано напрями їх вирішення із зміщенням точки входу від реактивного судового до превентивного договірного контуру.

Ключові слова: система раннього попередження, неплатоспроможність, превентивна реструктуризація, санація, збитковість, грошовий потік, діагностика банкрутства, непрацюючі кредити.

The article examines the problems and prospects of crisis financial management of Ukrainian enterprises under martial law, drawing on official statistics of the State Statistics Service of Ukraine, the National Bank of Ukraine and analytical data on insolvency procedures. The central argument is that the key problem of Ukrainian practice is not a shortage of recovery instruments, but a systemic asymmetry between the moment a crisis emerges and the moment a managerial response is applied. Three empirical findings support this claim. First, the share of loss-making large and medium-sized enterprises remains at 25.7–26.8% in comparable periods of 2024–2025, i.e. practically at the pre-war level, and does not decline regardless of the dynamics of aggregate profit, which points to signs of a structural rather than a purely cyclical nature of loss-making. Second, the reaction of the profit-making and the loss-making segments to the same macroeconomic environment is asymmetric: in the first half of 2025, the profit of profitable enterprises fell by 10.3% while the losses of loss-making enterprises decreased by only 1.2%, so that the loss coverage ratio declined from 4.83 to 4.38; the loss-making segment shows reduced sensitivity to the business cycle, which is consistent with chronic rather than temporary distress. Third, rehabilitation procedures are applied extremely rarely: of 8,191 cases of business termination or change of operating regime recorded in 2025, 780 were bankruptcy proceedings, only 48 were reorganisation (rehabilitation) procedures and just 8 were preventive restructuring cases, although the corresponding institution, transposing Directive (EU) 2019/1023, entered into force on 1 January 2025; the resulting rehabilitation activity ratio equals 0.68%, which, given that 2025 was only the first year of preventive restructuring, should be interpreted as an early-stage indicator. The sectoral concentration of insolvency in wholesale trade (34.1% of all cases) is consistent with the hypothesis that the dominant form of corporate distress in Ukraine is a cash-flow crisis rather than a profit crisis, since wholesale trade is the most working-capital-dependent sector. This study systematizes the challenges of crisis financial management and proposes strategies for their resolution by shifting the point of intervention from a reactive judicial framework to a preventive contractual one.

Keywords: early warning system, insolvency, preventive restructuring, rehabilitation, loss-making, cash flow, bankruptcy prediction, non-performing loans.

Вступ. Збереження життєздатності суб'єктів господарювання є передумовою відновлення економіки України, а отже, дієвість механізмів раннього розпізнавання й подолання фінансової кризи підприємства набуває значення не лише мікроекономічної, а й загальнонаціональної проблеми. Повномасштабна російсько-українська війна створила для вітчизняного бізнесу середовище, у якому традиційні припущення фінансового менеджменту – стабільність попиту, передбачуваність логістики, доступність кредитного ресурсу – перестали виконуватися одночасно.

Масштаб первинного шоку ілюструють дані Державної служби статистики України: у 2022 р. фінансовий результат підприємств до оподаткування становив 88,5 млрд грн проти 1 119,3 млрд грн у 2021 р., тобто скоротився у 12,6 рази, а частка збиткових підприємств зросла з 26,7 % до 33,8 % [1]. Проте значно важливішим для управлінських висновків є не сам шок, а те, що відбулося після нього. Агреговані показники прибутковості відновилися, а частка збиткових підприємств повернулася приблизно до довоєнного рівня: за даними щодо великих і середніх підприємств у порівнянних періодах 2024–2025 рр. вона становила 25,7–26,8 % [2–4]. З огляду на різне охоплення сукупностей це зіставлення є орієнтовним, однак показово, що після відновлення прибутковості частка збиткових підприємств не опустилася нижче довоєнного рівня й утримується поблизу однієї чверті. Це дає підстави припустити існування в економіці сталого сегмента господарюючих суб'єктів, для яких збитковість є не тимчасовим, а відтворюваним станом.

Одночасно вітчизняне правове поле поповнилося інструментом, здатним розв'язувати саме таку проблему: з 1 січня 2025 р. набрав чинності Закон України, яким імплементовано Директиву Європейського парламенту і Ради (ЄС) 2019/1023 та запроваджено процедури превентивної реструктуризації [5]. Формально підприємство отримало можливість домовлятися з кредиторами до настання неплатоспроможності, під судовим захистом і в обмежені строки. Фактично ж упродовж першого року дії цього інституту було відкрито лише вісім справ. Саме це протиріччя між наявністю інструменту та його незастосуванням і становить дослідницьку проблему статті.

Огляд літератури. Наукові напрацювання з проблематики дослідження групуються за п'ятьма напрямами.

Перший напрям – прогнозування фінансової неспроможності. Класичною є п'ятифакторна дискримінантна модель E. I. Altman [6], побудована на вибірці американських компаній і донині використовувана як методологічний еталон. J. A. Ohlson [7] запропонував логіт-модель, яка не потребує припущення про багатовимірну нормальність і працює з умовними ймовірностями. У вітчизняній традиції аналітичне обґрунтування антикризових рішень розвивається у напрямі моделювання: у працях [8; 9] обґрунтовано методичні аспекти максимізації прибутку шляхом моделювання виробничої функції в системі антикризового управління та економічної безпеки підприємства. Спільним обмеженням цих підходів є орієнтація на звітні дані, які в умовах воєнного стану надходять із суттєвим лагом.

Другий напрям – управління ліквідністю та фінансовими обмеженнями. H. Almeida, M. Campello і M. Weisbach [10] показали, що фінансово обмежені підприємства систематично нарощують грошові залишки з операційного потоку, тоді як необмежені цього не роблять, – тобто поведінка щодо ліквідності сама є індикатором фінансового стану. V. Ivashina і D. Scharfstein [11] задокументували різке скорочення банківського кредитування під час кризи 2008 р., що емпірично підтверджує проциклічність пропозиції кредиту саме тоді, коли попит на неї з боку проблемних позичальників максимальний.

Третій напрям – поведінка витрат і управлінський облік у кризі. M. Anderson, R. Banker і S. Janakiraman [12] емпірично довели асиметричність витрат: за скорочення обсягів діяльності витрати знижуються повільніше, ніж зростають за його збільшення. R. Novy-Marx [13] обґрунтував операційний важіль як фундаментальний чинник ризику. S. Becker et al. [14] встановили, що в кризу підприємства не відмовляються від бюджетування, а підвищують частоту його перегляду, а O. Pavlatos і H. Kostakis [15] – що криза пришвидшує впровадження інструментів управлінського обліку, орієнтованих на аналіз витрат.

Четвертий напрям – наслідки війни для фінансів українських підприємств. M. Nehrey et al. [16] систематизували наслідки повномасштабного вторгнення для аграрного сектору, O. Kotykova et al. [17] розробили рамку оцінювання економічних збитків, V. Zhuk et al. [18] – обліковий алгоритм вимірювання прямих воєнних втрат. T. Balanovska et al. [19] обґрунтували інтегральний індекс фінансової стійкості підприємств у системі антикризового управління.

П’ятий напрям – превентивна реструктуризація та імплементація Директиви (ЄС) 2019/1023. J. Garrido et al. [20] показали, що широкий набір опцій, наданих державам-членам, обмежує гармонізаційний ефект Директиви й зумовлює розбіжні національні моделі реструктуризації, а S. Ellingsæter [21] на прикладі правил черговості задоволення вимог дійшов висновку, що нечітко визначені опції поки що мало сприяють зближенню правових режимів. E. Ghio [22] обґрунтувала, що превентивні процедури залишаються значною мірою недоступними для мікро-, малих і середніх підприємств, а їх доступність залежить не лише від спрощеного правового дизайну, а й від інституційної підтримки та культури реструктуризації. A. Hidalgo-Díaz et al. [23] на вибірці 8 400 європейських компаній розробили моделі раннього попередження, здатні сигналізувати про фінансові труднощі до трьох років наперед. Щодо України В. Крикун і В. Дерлюк [24] наголошують на процедурній складності превентивної реструктуризації, що наближає її до «міні-банкрутства», та на нечіткості механізмів раннього попередження, а Я. Петруненко [25] – на тому, що Закон № 3985-IX охоплює лише судову превентивну реструктуризацію, тоді як системи раннього попередження та відповідальність керівників залишаються неврегульованими або врегульованими частково.

Попри ґрунтовність цих напрацювань, поза увагою дослідників залишається питання про те, чому за наявності повного набору антикризових інструментів – від коефіцієнтної діагностики до законодавчо закріпленої

превентивної реструктуризації – українські підприємства фактично ними не користуються. Праці п'ятого напряму окреслюють переважно правові та інституційні бар'єри, проте не пропонують кількісних індикаторів, які дали б змогу оцінити масштаб незастосування реабілітаційних процедур. Заповнення цієї прогалини становить наукову новизну статті.

Метою статті є виявлення на основі реальних статистичних даних системних проблем антикризового фінансового управління підприємствами України в умовах воєнного стану та обґрунтування перспективних напрямів їх розв'язання. Досягнення мети передбачає: оцінювання динаміки фінансових результатів підприємств у порівнянних періодах; розрахунок похідних індикаторів глибини кризи; аналіз фактичного використання реабілітаційних процедур; визначення макрофінансових обмежень антикризових рішень; систематизацію проблем і напрямів їх подолання.

Методика дослідження. Емпіричною базою є експрес-випуски Державної служби статистики України щодо фінансових результатів великих і середніх підприємств за порівнянні періоди 2024–2025 рр. (I квартал, I півріччя), що усуває вплив сезонності [2–4], дані Національного банку України щодо облікової ставки [26] і частки непрацюючих кредитів [27], а також аналітика щодо процедур припинення діяльності та неплатоспроможності за 2025 р. [28]. Застосовано порівняльний, коефіцієнтний і графічний методи та логічне узагальнення; запропоновано три похідні індикатори глибини кризи (формули (1)–(3)). Аналіз має описово-коефіцієнтний характер і ґрунтується на агрегованих даних, тому не передбачає перевірки статистичної значущості. Генеративні інструменти штучного інтелекту під час дослідження та підготовки рукопису не використовувалися.

Результати досліджень. Для кількісного оцінювання глибини кризи пропонуємо використовувати 3 похідні індикатори:

1. Коефіцієнт покриття збитків прибутком К(пз):

$$К(пз) = П / З, \quad (1)$$

де *П* – прибуток прибуткових підприємств, млрд грн; *З* – збиток збиткових підприємств, млрд грн, – характеризує здатність прибуткового сегмента компенсувати втрати збиткового і, на відміну від сальдованого фінансового результату, не маскує поляризацію сукупності.

2. Коефіцієнт асиметрії реакції сегментів К(ар):

$$К(ар) = Т(П) – Т(З), \quad (2)$$

де *Т(П)* і *Т(З)* – темпи приросту прибутку та збитку до відповідного періоду попереднього року, %, – фіксують розбіжність чутливості прибуткового та збиткового сегментів до однакових макроекономічних умов. Від'ємне значення К(ар) означає, що збитковий сегмент втрачає зв'язок із кон'юнктурою, тобто криза набуває хронічного характеру.

3. Коефіцієнт реабілітаційної активності *К(ра)*:

$$К(ра) = (N(с) + N(пр)) / N(п) \times 100\ \%, \quad (3)$$

де *N(с)* – кількість відкритих процедур санації; N(пр) – кількість справ превентивної реструктуризації; *N(п)* – загальна кількість процедур припинення

діяльності та зміни режиму роботи підприємств, – характеризує частку випадків, у яких фінансові труднощі розв'язувалися шляхом відновлення платоспроможності, а не ліквідації.

Динаміку фінансових результатів діяльності великих і середніх підприємств України у порівнянних періодах 2024–2025 рр. разом із розрахованими похідними індикаторами наведено в табл. 1.

Таблиця 1. Фінансові результати діяльності великих і середніх підприємств України у порівнянних періодах 2024–2025 рр.

Показник	I квартал 2024 р.	I квартал 2025 р.	I півріччя 2024 р.	I півріччя 2025 р.
Фінансовий результат до оподаткування, млрд грн	253,6	241,2	491,2	428,8
Прибуток прибуткових підприємств, млрд грн	319,6	304,6	619,6	555,7
Збиток збиткових підприємств, млрд грн	66,0	63,4	128,4	126,9
Частка збиткових підприємств, %	26,8	26,8	25,7	25,7
Коефіцієнт покриття збитків прибутком *К(пз)*	4,84	4,80	4,83	4,38
Відношення збитку до прибутку, %	20,7	20,8	20,7	22,8
Темп приросту прибутку, %	×	–4,7	×	–10,3
Темп приросту збитку, %	×	–3,9	×	–1,2
Коефіцієнт асиметрії реакції *К(ар)*, в. п.	×	–0,8	×	–9,1

Джерело: складено та розраховано авторами за даними [2–4].

Наведені у табл. 1 дані дають підстави для двох висновків, які не випливають із сальдованого фінансового результату. По-перше, частка збиткових підприємств є практично незмінною у порівнянних періодах: 26,8 % в обох перших кварталах і 25,7 % в обох перших півріччях. Стабільність цього показника за одночасної зміни абсолютних сум прибутку та збитку дає підстави вважати, що межа між прибутковим і збитковим сегментами не є суто кон'юнктурною – вона відтворюється незалежно від поточних умов. Приблизно чверть великих і середніх підприємств стабільно перебуває в зоні збитковості, що відповідає ознакам стадії занепаду, яка в життєвому циклі підприємства передує повномасштабному прояву кризи [29].

По-друге, у I півріччі 2025 р. зафіксовано виражену асиметрію реакції сегментів. Прибуток прибуткових підприємств скоротився на 10,3 %, тоді як збиток збиткових – лише на 1,2 %, унаслідок чого *К(ар)* становить –9,1 в. п. проти –0,8 в. п. у I кварталі. Коефіцієнт покриття збитків прибутком знизився з 4,83 до 4,38, тобто на 9,3 %. Економічний зміст цього результату полягає в тому, що збитковий сегмент утратив чутливість до погіршення кон'юнктури: його втрати вже не є похідними від поточного циклу, а відтворюються структурно. Це узгоджується з висновками про «липкість» ("sticky") витрат [12]: підприємство, яке увійшло в зону збитковості, не здатне швидко скоротити ресурсну базу, а тому фіксує втрати незалежно від зовнішніх умов.

Логічним є питання, як система антикризового управління реагує на наявність такого сегмента. Відповідь дає структура процедур припинення діяльності підприємств у 2025 р. (рис. 1).

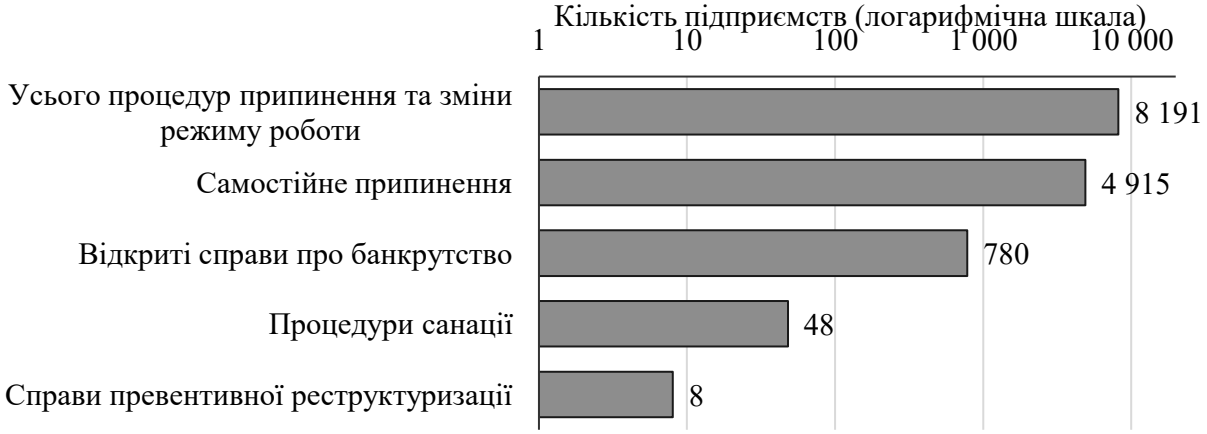


Рисунок 1. – Структура процедур припинення діяльності та зміни режиму роботи підприємств України у 2025 р.
Джерело: побудовано авторами за даними [28]. *Шкала логарифмічна. Кількість випадків самостійного припинення розрахована авторами за наведеною у джерелі часткою (60%).*

Із 8 191 випадку припинення діяльності або зміни режиму роботи у 2025 р. на судові процедури банкрутства припало 780 випадків, або близько 10%, тоді як близько 60% становило самостійне припинення діяльності. Принциповим є те, що відновлювальні процедури використовувалися у поодиноких випадках: 48 процедур санації та 8 справ превентивної реструктуризації. Розрахований за формулою (3) коефіцієнт реабілітаційної активності становить лише 0,68 % від усіх випадків припинення діяльності та 7,2 % від кількості справ про банкрутство. Отже, вітчизняна практика розв'язання фінансових труднощів є по суті ліквідаційною: на кожен випадок спроби відновити платоспроможність припадає близько 146 випадків виходу підприємства з ринку.

Особливої уваги заслуговує показник превентивної реструктуризації. Відповідний інститут запроваджено з 1 січня 2025 р. шляхом внесення змін до Кодексу України з процедур банкрутства [30] на виконання зобов'язань щодо імплементації Директиви (ЄС) 2019/1023 [5]; він передбачає розгляд плану реструктуризації до пів року із можливістю продовження до одного року та мораторій на вимоги кредиторів строком до шести місяців. Процедура розрахована саме на ту категорію підприємств, яку виявлено за даними табл. 1, – на боржників, що ще не є неплатоспроможними, але мають стійкі ознаки фінансових труднощів. Проте за перший рік дії нею скористалися вісім разів, що становить 1,0 % від кількості справ про банкрутство. Водночас цей показник слід інтерпретувати з урахуванням того, що 2025 р. був першим роком дії інституту, а його практичне застосування додатково ускладнюють воєнний стан і порушення роботи судової системи на частині території [25]; отже, йдеться радше про повільне запровадження процедури, ніж про її остаточну неефективність. Причини такого результату мають подвійну природу: з боку боржника – відсутність системи раннього попередження, яка б фіксувала потребу у процедурі до настання прострочень [24; 25]; з боку кредитора – відсутність стимулів погоджуватися на реструктуризацію за наявності альтернативи звернення стягнення на забезпечення.

Галузевий розріз неплатоспроможності (рис. 2) дає додатковий аргумент на користь висновку про природу вітчизняної корпоративної кризи.



Рисунок 2. – Галузева структура відкритих справ про банкрутство в Україні у 2025 р.
Джерело: побудовано авторами за даними [28].

Понад третину всіх справ про банкрутство (266 із 780, або 34,1 %) відкрито щодо підприємств оптової торгівлі. Для оцінювання того, наскільки ця концентрація перевищує представленість галузі в економіці, її доцільно зіставити з часткою оптової торгівлі в загальній кількості діючих підприємств, яка, за даними Державної служби статистики України, становить 19 % [31]; отже, серед справ про банкрутство галузь представлена приблизно в 1,8 раза ширше, ніж у сукупності підприємств. Це не випадковий розподіл: оптова торгівля є найбільш залежним від робочого капіталу видом діяльності, де частка запасів і дебіторської заборгованості в активах максимальна, а маржинальність одиниці обороту мінімальна. Для такого бізнесу навіть незначне подовження операційного циклу або затримка розрахунків перетворюється на касовий розрив раніше, ніж позначиться на показнику прибутку. Натомість капіталомісткі галузі – будівництво (48 справ, 6,2%) і операції з нерухомістю (53 справи, 6,8%) – представлені значно слабше. Отже, емпіричні дані узгоджуються з тим, що домінантною формою корпоративної кризи в Україні є криза грошового потоку, а не криза прибутку, і що діагностичний інструментарій, побудований виключно на показниках звіту про фінансові результати, є недостатнім. Цей висновок узгоджується з результатами H. Almeida et al. [10] щодо чутливості грошових залишків до операційного потоку як індикатора фінансових обмежень.

Антикризові рішення підприємств реалізуються у макрофінансовому середовищі, яке накладає жорсткі обмеження. Правління Національного банку України з 18 вересня 2026 р. підвищило облікову ставку до 16 % річних проти 15,5 % раніше [26], що безпосередньо підвищує вартість рефінансування боргу і звужує простір для реструктуризації на прийнятних умовах. Водночас частка непрацюючих кредитів у корпоративному сегменті станом на 1 серпня 2026 р. становила 14,5 % за загальної частки 12,1 % [27]. Поєднання високої вартості грошей із високою часткою проблемної заборгованості формує для банку раціональну стратегію, за якої погодження на реструктуризацію є менш

привабливим, ніж реалізація забезпечення. Це макрофінансове пояснення того, чому реабілітаційні процедури не запускаються, узгоджується з висновками V. Ivashina і D. Scharfstein [11] про проциклічність пропозиції кредиту. Слід зазначити, що макрофінансові показники наведено станом на 2026 р., тоді як фінансові результати підприємств і дані про процедури неплатоспроможності стосуються 2024–2025 рр.; отже, вони характеризують не умови, за яких сформувалися проаналізовані результати, а середовище, у якому підприємства ухвалюють антикризові рішення в поточний період.

Узагальнення виявлених проблем та обґрунтування напрямів їх вирішення наведено в табл. 2. Кожну проблему прив'язано до підтверджувального статистичного індикатора, що дає змогу верифікувати як діагноз, так і результативність запропонованих заходів.

Таблиця 2. Проблеми антикризового фінансового управління підприємствами в умовах воєнного стану та напрями їх розв'язання

Проблема	Статистичний індикатор	Напрям розв'язання
Хронізація збитковості: збитковий сегмент відтворюється незалежно від кон'юнктури	Частка збиткових підприємств стабільна: 26,8 % і 25,7 % у порівнянних періодах	Виокремлення хронічно збиткових бізнес-одиниць в окремий контур управління з обов'язковим планом виходу; відмова від їх перехресного субсидування за рахунок прибуткових сегментів.
Втрата чутливості збиткового сегмента до поліпшення умов	*К(ар)* = –9,1 в. п.; *К(пз)* знизився з 4,83 до 4,38	Перехід від контролю сальдованого результату до роздільного моніторингу прибуткового і збиткового сегментів; управління структурою витрат з урахуванням їх асиметричної поведінки.
Незапуск реабілітаційних процедур за наявності правового інструменту	*К(ра)* = 0,68 %; 8 справ превентивної реструктуризації проти 780 банкрутств	Запровадження на мікрорівні формальних тригерів входу у превентивну реструктуризацію (ковенантні пороги, від'ємний операційний потік два квартали поспіль) із закріпленням відповідальності фінансового директора.
Домінування кризи грошового потоку над кризою прибутку	34,1 % справ про банкрутство – оптова торгівля	Перенесення центру діагностики зі звіту про фінансові результати на звіт про рух грошових коштів; щотижневий платіжний календар і стрес-тестування ліквідності як обов'язкові процедури.
Звуження та подорожчання зовнішнього фінансування	Облікова ставка 16 % з 18.09.2026; NPL корпоративного сектору 14,5 %	Пріоритет внутрішніх джерел стабілізації: скорочення робочого капіталу, розпродаж непрофільних активів; підготовка переговорної позиції з банком до виникнення прострочення.
Запізнення діагностики через лаг звітності	Експрес-випуски Держстату оприлюднюються через 4–5 місяців після завершення періоду	Побудова системи раннього попередження на випереджальних внутрішніх даних (оборотність запасів і дебіторської заборгованості, глибина прострочення) із частотою оновлення, не меншою за місячну.

Джерело: складено авторами за результатами дослідження.

Наскрізною логікою запропонованих напрямів є зміщення точки входу антикризового впливу. Чинна вітчизняна практика фактично прив'язує початок

антикризових дій до моменту, коли фінансові труднощі стають юридично очевидними, тобто до прострочення зобов'язань і вимог кредиторів. На цій стадії набір доступних рішень уже визначається кредитором, а не боржником. Натомість превентивний контур передбачає початок дій на підставі внутрішніх сигналів, коли підприємство ще зберігає свободу договору. Різниця між цими двома режимами не є питанням якості окремих інструментів – вона є питанням часу їх застосування, і саме тут зосереджено основний резерв підвищення результативності антикризового фінансового управління.

Отримані результати слід інтерпретувати з урахуванням обмежень дослідження. По-перше, аналіз фінансових результатів охоплює лише великі й середні підприємства, без малого та мікробізнесу і ФОП, для яких проблема запізнілого антикризового реагування, імовірно, є ще гострішою [22]. По-друге, показники розраховано на агрегованих даних: стабільність частки збиткових підприємств характеризує структуру сукупності, але не доводить, що збитковими залишаються одні й ті самі суб'єкти, – для цього потрібні панельні дані на рівні підприємств. По-третє, порівняння охоплює лише два порівнянні періоди, а аналіз має описово-коефіцієнтний характер без перевірки статистичної значущості. По-четверте, авторські індикатори *К(пз)*, *К(ар)* і *К(ра)* не валідовано на ширшій вибірці. Дані про процедури припинення діяльності та неплатоспроможності отримано з аналітики комерційного сервісу, що агрегує відомості державних реєстрів [28], а не з офіційної статистичної звітності.

Висновки. Основною проблемою антикризового фінансового управління українськими підприємствами є не брак інструментів, а запізнення їх застосування. Частка збиткових великих і середніх підприємств утримується на рівні 25,7–26,8 %, незалежно від динаміки прибутку, а асиметрія реакції сегментів (*К(ар)* = –9,1 в. п.; *К(пз)* знизився з 4,83 до 4,38) вказує на ознаки хронічної збитковості. Реабілітаційні процедури застосовуються вкрай рідко (*К(ра)* = 0,68 %), що з урахуванням першого року дії превентивної реструктуризації пов'язуємо з відсутністю формальних тригерів входу в процедуру. Концентрація банкрутств в оптовій торгівлі (34,1%) узгоджується з домінуванням кризи грошового потоку, а облікова ставка і частка непрацюючих корпоративних кредитів звужують простір для реструктуризації. Достовірність результатів забезпечують офіційні дані Держстату й НБУ та порівнянні періоди спостереження. Підприємствам доцільно управляти збитковими підрозділами в окремому контурі, переносити діагностику на рух грошових коштів, запроваджувати тригери входу в превентивну реструктуризацію й завчасно готувати позицію для переговорів з кредиторами. Подальші дослідження доцільно спрямувати на розроблення галузевих порогових значень тригерів і їх перевірку на панельних даних.

Внесок авторів. *Білошкурський М. В.: визначення концепції дослідження; підбір методів дослідження; проведення розрахунків; аналіз даних; управління даними; підготовка рукопису – первинний текст; графічне представлення результатів.*

Плець І. І.: визначення концепції дослідження; валідація відтворюваності результатів; інтерпретація результатів; підготовка рукопису – перегляд і редагування; адміністрування процесу.

Фінансування. *Автори заявляють, що дослідження виконано без зовнішнього фінансування.*

Конфлікт інтересів. *Автори заявляють про відсутність конфлікту інтересів.*

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Фінансові результати підприємств (річна) : набір даних. *Державна служба статистики України* : офіційний сайт. URL: https://stat.gov.ua/uk/datasets/finansovi-rezultaty-pidpryyemstv-richna (дата звернення: 10.10.2026).

2. Фінансові результати діяльності великих та середніх підприємств за січень–березень 2025 року : експрес-випуск. *Державна служба статистики України*. Київ, 2025. 30 травня. URL: https://lnk.ua/sfMXyZWm4 (дата звернення: 19.09.2026).

3. Фінансові результати діяльності великих та середніх підприємств за січень–червень 2024 року : експрес-випуск. *Державна служба статистики України*. Київ, 2024. 29 серпня. URL: https://lnk.ua/POGAqHBFw (дата звернення: 19.09.2026).

4. Фінансові результати діяльності великих та середніх підприємств за січень–червень 2025 року : експрес-випуск. *Державна служба статистики України*. Київ, 2025. 31 жовтня. URL: https://lnk.ua/55BhGNOxx (дата звернення: 19.09.2026).

5. Про внесення змін до Кодексу України з процедур банкрутства та деяких інших законодавчих актів України щодо імплементації Директиви Європейського парламенту та Ради Європейського Союзу 2019/1023 та запровадження процедур превентивної реструктуризації : Закон України від 19.09.2024 № 3985-IX. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3985-20 (дата звернення: 19.09.2026).

6. 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. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x (дата звернення: 19.09.2026).

7. Ohlson J. A. Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of Accounting Research*. 1980. Vol. 18, no. 1. P. 109–131. DOI: https://doi.org/10.2307/2490395 (дата звернення: 19.09.2026).

8. Білошкурський М. В. Методичні аспекти максимізації прибутку шляхом моделювання виробничої функції в системі антикризового управління підприємствами. *Науковий вісник Чернівецького торговельно-економічного інституту КНТЕУ*. 2008. Вип. II. С. 143–151.

9. Лисенко Н. О., Білошкурська Н. В. Застосування виробничої функції Тінберґена при аналізі інноваційної складової економічної безпеки підприємств АПК. *Інноваційна економіка*. 2012. № 4(30). С. 140–144.

10. Almeida H., Campello M., Weisbach M. S. The cash flow sensitivity of cash. *The Journal of Finance*. 2004. Vol. 59, no. 4. P. 1777–1804. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00679.x (дата звернення: 23.09.2026).

11. Ivashina V., Scharfstein D. Bank lending during the financial crisis of 2008. *Journal of Financial Economics*. 2010. Vol. 97, no. 3. P. 319–338. DOI: https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.12.001 (дата звернення: 23.09.2026).

12. Anderson M. C., Banker R. D., Janakiraman S. N. Are selling, general, and administrative costs "sticky"? *Journal of Accounting Research*. 2003. Vol. 41, no. 1. P. 47–63. DOI: https://doi.org/10.1111/1475-679X.00095 (дата звернення: 23.09.2026).

13. Novy-Marx R. Operating leverage. *Review of Finance*. 2011. Vol. 15, no. 1. P. 103–134. DOI: https://doi.org/10.1093/rof/rfq019 (дата звернення: 19.09.2026).

14. Becker S. D., Mahlendorf M. D., Schäffer U., Thaten M. Budgeting in times of economic crisis. *Contemporary Accounting Research*. 2016. Vol. 33, no. 4. P. 1489–1517. DOI: https://doi.org/10.1111/1911-3846.12222 (дата звернення: 19.09.2026).

15. Pavlatos O., Kostakis H. Management accounting innovations in a time of economic crisis. *The Journal of Economic Asymmetries*. 2018. Vol. 18. Art. e00106. DOI: https://doi.org/10.1016/j.jeca.2018.e00106 (дата звернення: 19.09.2026).

16. Nehrey M., Klymenko N., Kravchenko V., Komar M. Ukrainian agriculture during the full-scale Russian-Ukrainian war: Consequences, policy responses and recovery strategies. *Agricultural and Resource Economics: International Scientific E-Journal*. 2025. Vol. 11, no. 2. P. 148–182. DOI: https://doi.org/10.51599/are.2025.11.02.06 (дата звернення: 19.09.2026).

17. Kotykova O., Babych M., Pohorielova O., Nadvynychnyy S. Economic impacts of war on Ukraine's agricultural sector: A policy framework for recovery and resilience. *Agricultural and Resource Economics: International Scientific E-Journal*. 2025. Vol. 11, no. 4. P. 5–39. DOI: https://doi.org/10.51599/are.2025.11.04.01 (дата звернення: 19.09.2026).

18. Zhuk V., Pugachov M., Shpykuliak O., Bezdushna Yu., Popko Ye. Application of accounting for the assessment of war losses for agribusiness enterprises of Ukraine. *Agricultural and Resource Economics: International Scientific E-Journal*. 2023. Vol. 9, no. 3. P. 197–215. DOI: https://doi.org/10.51599/are.2023.09.03.09 (дата звернення: 19.09.2026).

19. Balanovska T., Sotnyk V., Gogulya O., Dramaretska K., Havrysh O. Financial component of economic security for agricultural enterprises within anti-crisis management. *Agricultural and Resource Economics: International Scientific E-Journal*. 2026. Vol. 12, no. 2. P. 322–360. DOI: https://doi.org/10.51599/are.2026.12.02.12 (дата звернення: 19.09.2026).

20. Garrido J. M., DeLong C. M., Rasekh A., Rosha A. Restructuring and insolvency in Europe: policy options in the implementation of the EU Directive. *IMF Working Paper*. 2021. No. 2021/152. Washington, DC : International Monetary Fund. DOI: https://doi.org/10.5089/9781513573595.001 (дата звернення: 19.09.2026).

21. Ellingsæter S. S. Optionality and EU harmonization of restructuring and insolvency law: the case of the Preventive Restructuring Directive and priority rules.

European Business Organization Law Review. 2025. Vol. 26, no. 4. P. 719–745. DOI: https://doi.org/10.1007/s40804-026-00362-3 (дата звернення: 19.09.2026).

22. Ghio E. Small firms, big gap: rethinking MSME rescue in EU insolvency law. *Laws*. 2025. Vol. 14, no. 6. Art. 99. DOI: https://doi.org/10.3390/laws14060099.

23. Hidalgo-Díaz A. E., Alaminos-Aguilera D., Delgado-Gómez E. New early warning tools for insolvency prevention in the European context. *Tourism & Management Studies*. 2025. Vol. 21, no. 3. P. 53–70. DOI: https://doi.org/10.18089/tms.20250304 (дата звернення: 23.09.2026).

24. Крикун В. Б., Дерлюк В. Д. Превентивна реструктуризація як правовий механізм запобігання фінансової неспроможності. *Нове українське право*. 2025. № 2. С. 88–97. DOI: https://doi.org/10.51989/NUL.2025.2.11 (дата звернення: 19.09.2026).

25. Петруненко Я. В. Вдосконалення законодавства України в сфері банкрутства у контексті європейської інтеграції: проблеми імплементації Директиви (ЄС) 2019/1023. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2025. № 4. С. 473–477. DOI: https://doi.org/10.32782/2524-0374/2025-4/113 (дата звернення: 19.09.2026).

26. Облікова ставка Національного банку України. *Національний банк України* : офіційний сайт. URL: https://bank.gov.ua/ua/monetary/archive-rish (дата звернення: 10.10.2026) (дата звернення: 19.09.2026).

27. Наглядова статистика. *Національний банк України* : офіційний сайт. URL: https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist (дата звернення: 10.10.2026).

28. 780 компаній стали банкрутами у 2025 році : аналітичне дослідження. *Опендатабот*. 2026. 12 січня. URL: https://opendatabot.ua/analytics/business-bankrupts-2025 (дата звернення: 19.09.2026).

29. Ferri S., Ricci F. Corporate crises and strategic recovery. *Financial strategies for distressed companies*. Cham : Springer, 2021. P. 77–105. DOI: https://doi.org/10.1007/978-3-030-65752-9_4 (дата звернення: 10.10.2026).

30. Кодекс України з процедур банкрутства : Закон України від 18.10.2018 № 2597-VIII : станом на 11 берез. 2026 р. Відомості Верховної Ради України. 2019. № 19. Ст. 74. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2597-19 (дата звернення: 19.09.2026).

31. Кількість діючих суб'єктів господарювання за видами економічної діяльності : набір даних. *Державна служба статистики України* ; Єдиний державний вебпортал відкритих даних. URL: https://data.gov.ua/dataset/8a59b353-f477-43de-8e23-d71af204e279 (дата звернення: 10.10.2026).

REFERENCES

1. State Statistics Service of Ukraine. (n.d.). Finansovi rezultaty pidpryiemstv (richna) [Financial results of enterprises (annual)] [Data set]. Available at: https://stat.gov.ua/uk/datasets/finansovi-rezultaty-pidpryyemstv-richna (accessed October 10, 2026) [in Ukrainian].

2. State Statistics Service of Ukraine. (2025, May 30). Finansovi rezultaty diialnosti velykykh ta serednikh pidpryiemstv za sichen–berezen 2025 roku [Financial results of large and medium-sized enterprises in January–March 2025]. Available at: https://lnk.ua/sfMXyZWm4 (accessed September 19, 2026) [in Ukrainian].

3. State Statistics Service of Ukraine. (2024, August 29). Finansovi rezultaty diialnosti velykykh ta serednikh pidpryiemstv za sichen–cherven 2024 roku [Financial results of large and medium-sized enterprises in January–June 2024]. Available at: https://lnk.ua/POGAqHBFw (accessed September 19, 2026) [in Ukrainian].

4. State Statistics Service of Ukraine. (2025, October 31). Finansovi rezultaty diialnosti velykykh ta serednikh pidpryiemstv za sichen–cherven 2025 roku [Financial results of large and medium-sized enterprises in January–June 2025]. Available at: https://lnk.ua/55BhGNOxx (accessed September 19, 2026) [in Ukrainian].

5. Law of Ukraine No. 3985-IX of September 19, 2024 "On Amendments to the Code of Ukraine on Bankruptcy Procedures and Certain Other Legislative Acts of Ukraine on the Implementation of Directive (EU) 2019/1023 and the Introduction of Preventive Restructuring Procedures". Available at: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3985-20 (accessed September 19, 2026) [in Ukrainian].

6. Altman E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, vol. 23, no. 4, pp. 589–609. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x (accessed September 19, 2026).

7. Ohlson J. A. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, vol. 18, no. 1, pp. 109–131. DOI: https://doi.org/10.2307/2490395 (accessed September 19, 2026).

8. Biloshkurskyi M. V. (2008). Metodychni aspekty maksymizatsii prybutku shliakhom modeliuvannia vyrobnychoi funktsii v systemi antykryzovoho upravlinnia pidpryiemstvamy [Methodical aspects of profit maximisation by modelling the production function in the system of anti-crisis management of enterprises]. Bulletin of the Chernivtsi Institute of Trade and Economics, no. (2), pp. 143–151. [in Ukrainian].

9. Lysenko N. O., & Biloshkurska N. V. (2012). Zastosuvannia vyrobnychoi funktsii Tinbergena pry analizi innovatsiinoi skladovoi ekonomichnoi bezpeky pidpryiemstv APK [Application of the Tinbergen production function in the analysis of the innovation component of the economic security of agribusiness enterprises]. Innovative Economy, no. 4(30), pp. 140–144. [in Ukrainian].

10. Almeida H., Campello M., & Weisbach M. S. (2004). The cash flow sensitivity of cash. The Journal of Finance, vol. 59, no. 4, pp. 1777–1804. DOI: https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00679.x (accessed September 23, 2026).

11. Ivashina V., & Scharfstein D. (2010). Bank lending during the financial crisis of 2008. *Journal of Financial Economics*, vol. 97, no. 3, pp. 319–338. DOI: https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.12.001 (accessed September 23, 2026).

12. Anderson M. C., Banker R. D., & Janakiraman S. N. (2003). Are selling, general, and administrative costs "sticky"? *Journal of Accounting Research*, vol. 41,

no. 1, pp. 47–63. DOI: https://doi.org/10.1111/1475-679X.00095 (accessed September 23, 2026).

13. Novy-Marx R. (2011). Operating leverage. Review of Finance, vol. 15, no. 1, pp. 103–134. DOI: https://doi.org/10.1093/rof/rfq019 (accessed September 19, 2026).

14. Becker S. D., Mahlendorf M. D., Schäffer U., & Thaten M. (2016). Budgeting in times of economic crisis. *Contemporary Accounting Research*, vol. 33, no. 4, pp. 1489–1517. DOI: https://doi.org/10.1111/1911-3846.12222 (accessed September 19, 2026).

15. Pavlatos O., & Kostakis H. (2018). Management accounting innovations in a time of economic crisis. *The Journal of Economic Asymmetries*, no. 18, art. e00106. DOI: https://doi.org/10.1016/j.jeca.2018.e00106 (accessed September 19, 2026).

16. Nehrey M., Klymenko N., Kravchenko V., & Komar M. (2025). Ukrainian agriculture during the full-scale Russian-Ukrainian war: Consequences, policy responses and recovery strategies. *Agricultural and Resource Economics: International Scientific E-Journal*, vol. 11, no. 2, pp. 148–182. DOI: https://doi.org/10.51599/are.2025.11.02.06 (accessed September 19, 2026).

17. Kotykova O., Babych M., Pohorielova O., & Nadvynychnyy S. (2025). Economic impacts of war on Ukraine's agricultural sector: A policy framework for recovery and resilience. *Agricultural and Resource Economics: International Scientific E-Journal*, vol. 11, no. 4, pp. 5–39. DOI: https://doi.org/10.51599/are.2025.11.04.01 (accessed September 19, 2026).

18. Zhuk V., Pugachov M., Shpykuliak O., Bezdushna Yu., & Popko Ye. (2023). Application of accounting for the assessment of war losses for agribusiness enterprises of Ukraine. *Agricultural and Resource Economics: International Scientific E-Journal*, vol. 9, no. 3, pp. 197–215. DOI: https://doi.org/10.51599/are.2023.09.03.09 (accessed September 19, 2026).

19. Balanovska T., Sotnyk V., Gogulya O., Dramaretska K., & Havrysh O. (2026). Financial component of economic security for agricultural enterprises within anti-crisis management. *Agricultural and Resource Economics: International Scientific E-Journal*, vol. 12, no. 2, pp. 322–360. DOI: https://doi.org/10.51599/are.2026.12.02.12 (accessed September 19, 2026).

20. Garrido J. M., DeLong C. M., Rasekh A., & Rosha A. (2021). *Restructuring and insolvency in Europe: Policy options in the implementation of the EU Directive*. IMF Working Paper, no. 2021/152. Washington: International Monetary Fund. DOI: https://doi.org/10.5089/9781513573595.001 (accessed September 19, 2026).

21. Ellingsæter S. S. (2025). Optionality and EU harmonization of restructuring and insolvency law: The case of the Preventive Restructuring Directive and priority rules. *European Business Organization Law Review*, vol. 26, no. 4, pp. 719–745. DOI: https://doi.org/10.1007/s40804-026-00362-3 (accessed September 19, 2026).

22. Ghio E. (2025). Small firms, big gap: Rethinking MSME rescue in EU insolvency law. *Laws*, vol. 14, no. 6, art. 99. DOI: https://doi.org/10.3390/laws14060099 (accessed September 23, 2026).

23. Hidalgo-Díaz A. E., Alaminos-Aguilera D., & Delgado-Gómez E. (2025). New early warning tools for insolvency prevention in the European context. *Tourism & Management Studies*, vol. 21, no. 3, pp. 53–70. DOI: https://doi.org/10.18089/tms.20250304 (accessed September 19, 2026).

24. Krykun V. B., & Derliuk V. D. (2025). Preventyvna restrukturyzatsiia yak pravovyi mekhanizm zapobihannia finansovoi nespromozhnosti [Preventive restructuring as a legal mechanism for preventing financial insolvency]. *New Ukrainian Law*, no. 2, pp. 88–97. DOI: https://doi.org/10.51989/NUL.2025.2.11 (accessed September 19, 2026) [in Ukrainian].

25. Petrunenko Ya. V. (2025). Vdoskonalennia zakonodavstva Ukrainy v sferi bankrutstva u konteksti yevropeiskoi intehratsii: problemy implementatsii Dyrektyvy (YeS) 2019/1023 [Improvement of Ukrainian bankruptcy legislation in the context of European integration: Problems of implementing Directive (EU) 2019/1023]. *Juridical Scientific and Electronic Journal*, no. 4, pp. 473–477. DOI: https://doi.org/10.32782/2524-0374/2025-4/113 (accessed September 19, 2026) [in Ukrainian].

26. National Bank of Ukraine. (n.d.). Oblikova stavka Natsionalnoho banku Ukrainy [Key policy rate of the National Bank of Ukraine]. Available at: https://bank.gov.ua/ua/monetary/archive-rish (accessed October 10, 2026) [in Ukrainian].

27. National Bank of Ukraine. (n.d.). Nahliadova statystyka [Supervisory statistics]. Available at: https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist (accessed October 10, 2026) [in Ukrainian].

28. Opendatabot. (2026, January 12). 780 kompanii staly bankrutamy u 2025 rotsi [780 companies became bankrupt in 2025]. Available at: https://opendatabot.ua/analytics/business-bankrupts-2025 (accessed September 19, 2026) [in Ukrainian].

29. Ferri S., & Ricci F. (2021). Corporate crises and strategic recovery. In Financial strategies for distressed companies. *Cham: Springer*, pp. 77–105. DOI: https://doi.org/10.1007/978-3-030-65752-9_4 (accessed October 10, 2026) [in Ukrainian].

30. Code of Ukraine on Bankruptcy Procedures No. 2597-VIII of October 18, 2018 (as amended on March 11, 2026). *Vidomosti Verkhovnoi Rady Ukrainy*, no. 19, art. 74. Available at: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2597-19 (accessed September 19, 2026) [in Ukrainian].

31. State Statistics Service of Ukraine. (n.d.). Kilkist diiuchykh subiektiv hospodariuvannia za vydamy ekonomichnoi diialnosti [Number of active business entities by type of economic activity] [Data set]. Open Data Portal. Available at: https://data.gov.ua/dataset/8a59b353-f477-43de-8e23-d71af204e279 (accessed October 10, 2026) [in Ukrainian].