

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-60-106>

УДК 658:631.16

МЕНЕДЖМЕНТ ФІНАНСОВОЇ РЕСТРУКТУРИЗАЦІЇ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ

MANAGEMENT OF FINANCIAL RESTRUCTURING ENTERPRISE CAPITAL

Клименко Світлана Олександрівна

кандидат економічних наук,
Міжнародний класичний університет імені Пилипа Орлика
ORCID: <http://orcid.org/0009-0009-2051-263X>

Рябенко Галина Миколаївна

кандидат економічних наук, доцент,
Міжнародний класичний університет імені Пилипа Орлика
ORCID: <http://orcid.org/0009-0006-8597-6329>

Верланов Олександр Юрійович

кандидат економічних наук,
Міжнародний класичний університет імені Пилипа Орлика
ORCID: <http://orcid.org/0000-0002-4756-0860>

Klimenko Svitlana, Riabenko Halina, Verlanov Oleksandr
Pylyp Orlyk International Classical University

Однією з найважливіших рис, що характеризують фінансову реструктуризацію у контексті діяльності переробних підприємств є її спрямованість на здійснення змін у структурі капіталу з метою підвищення ефективності формування і використання фінансових ресурсів підприємства, що обумовлює необхідність вирішення проблем, пов'язаних з підвищенням ефективності прийняття управлінських рішень, пов'язаних з реструктуризацією капіталу, потребує дослідження різних критеріїв оптимальності структури капіталу для розробки заходів щодо її оптимізації з урахуванням факторів та ризиків, що пов'язані з управлінням капіталом відповідно до специфіки діяльності переробних підприємств АПК. Реструктуризація капіталу в аспекті оптимізації його структури можлива за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності. Цей метод ґрунтується на багатоваріантних розрахунках рівня фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу) при різній структурі капіталу.

Ключові слова: фінансова реструктуризація, ресурси підприємства, капітал.

Financial management is crucial in managing the finances of international projects since it shapes the company's strategic decisions both at the general level and within individual divisions. Consideration of financial aspects is a necessary element to ensure the success and efficiency of projects operating in a global context. The globalization of economic processes, the transition of business entities to a market economy, and Ukraine's accession to the World Trade Organization have, to an unknown extent, led to an increase in the number of financially unproductive enterprises. In the context outlined, management of finances is defined as the purposeful influence of management bodies on financial processes and operations in order to achieve and ensure the harmony of financial stability, profit and financial security for achieving economic and social goals. A distinctive feature of financial management is the strategic creation of a mechanism for redistributing financial resources between and within different participants in the financial system, including activities aimed at mobilizing and efficiently using financial resources. The management of enterprises' finances is based on objective and subjective laws of social development, taking into account and using the principles of distribution of finished products and gross income of the enterprise. Financial restructuring through global investment defines a strategic approach to managing finances in international projects aimed at minimizing costs and maximizing performance. This approach involves a thorough analysis and rationalization of cost elements through the effective use of enterprise resources. Moreover, financial restructuring seeks to strike the best possible balance between risks and returns, enabling the business to adapt quickly to shifting circumstances in global marketplaces. This includes allocating investments across various sectors and different industries in order

to maintain an ideal portfolio balance. This approach to financial restructuring is aimed at providing sustainability and competitiveness of the enterprise in the global market environment, ensuring a balance between efficiency, innovation and financial stability.

Keywords: financial restructuring, enterprise resources, capital.

Постановка проблеми. Сучасний стан розвитку переробних підприємств АПК потребує постійної уваги до процесів формування та ефективного використання капіталу, проведення політики, спрямованої на створення сприятливих умов фінансово-господарської діяльності підприємств для забезпечення відповідності структури капіталу умовам його функціонування під впливом змін, що відбуваються у зовнішньому середовищі та з урахуванням перспективних можливостей розвитку, що вимагає розробки комплексу заходів, спрямованих на фінансову реструктуризацію капіталу для попередження негативного впливу змін в економічному середовищі на стан підприємства та дозволить підвищити конкурентоспроможність, інвестиційну привабливість підприємства, забезпечити його стійке функціонування.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Огляд економічної літератури [1; 2; 3; 4; 5; 6; 7; 8] виявив відсутність єдиної думки серед науковців щодо ролі та особливостей здійснення фінансової реструктуризації, яку пов'язують зі зміною форми власності і визначають особливості її проведення, виходячи з постприватизаційних процедур та як один з інструментів пасивної (короткострокової) реструктуризації [2, с. 125], як оздоровчий захід з метою поліпшення фінансового стану підприємства шляхом вжиття експрес-заходів: збільшення (зменшення) заборгованості, зниження вартості капіталу [5], як постійний інструмент управління підприємством, а не реалізацію одноразової мети [8], як проміжний етап у справі реструктуризації підприємства в цілому, де основною ціллю є адаптація підприємства до умов мінливого зовнішнього середовища з метою підвищення конкурентоздатності [3], як самостійний засіб стратегічних фінансових перетворень в процесі реалізації фінансової стратегії [5], як реформування корпоративного управління із обов'язковим залученням інвестицій для оздоровлення стану підприємства [5], як зміну структури та розмірів власного й позичкового капіталу, а також зміну в інвестиційній діяльності підприємства [4, с. 48] як зміни у структурі капіталу, структури джерел фінансових ресурсів: співвідношення власного, позичкового і залу-

ченого капіталу; зміні структури оборотних активів, співвідношення матеріально-речових активів, засобів у розрахунках, грошових коштів і їхніх еквівалентів у складі оборотних активів; в реструктуризації дебіторської і кредиторської заборгованості [8, с. 18].

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Дослідження сутності фінансової реструктуризації виявило, що, незважаючи на різні підходи щодо визначення поняття, ролі, механізмів та інструментів, критеріїв її ефективності існують спільні характерні риси, а саме:

- фінансова реструктуризація реалізується в зміні структури капіталу, розмірів та умов залучення коштів і власного капіталу, особливо в перегляді наявних боргів [8, с. 41];
- фінансова реструктуризація направлена на формування оптимального співвідношення різних джерел фінансування діяльності підприємства, при якому максимізується вартість самого підприємства [7];
- до фінансової реструктуризації відносять зміни, направлені на покращення структури балансу: оптимізацію структури пасивів та підвищення ефективності використання активів;
- фінансову реструктуризацію пов'язують з попередженням та усуненням кризових явищ, необхідністю вирішення поточних проблем неліквідності, фінансової залежності та неплатоспроможності, низької інвестиційної привабливості та конкурентоздатності;
- фінансова реструктуризація полягає в оптимізації фінансової структури компанії з метою мінімізації сукупних витрат і покращення координації фінансових потоків;
- фінансова реструктуризація направлена на створення прозорої фінансової структури з метою залучення потенційних інвесторів і покращення контролю над підприємством;
- фінансова реструктуризація є засобом більш ефективного використання капіталу підприємства, збільшення його вартості.
- фінансова реструктуризація направлена на оптимізацію фінансових потоків всередині компанії або в групі пов'язаних компаній;
- фінансова реструктуризація направлена на відновлення фінансової рівноваги

при загрозі банкрутства підприємства [1], на стабілізацію підприємства [5], досягнення фінансової стійкості при максимізації економічної вартості підприємства [8], на зростання обсягів збуту продукції [6], на реорганізацію боргів і капіталу, наведення порядку в активах підприємства, які знаходять відображення в зміні структури балансу [7, с. 41].

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Однією з найважливіших рис, що характеризують фінансову реструктуризацію у контексті діяльності переробних підприємств АПК, на нашу думку, є її спрямованість на здійснення змін у структурі капіталу з метою підвищення ефективності формування і використання фінансових ресурсів підприємства, що обумовлює необхідність вирішення проблем, пов'язаних з підвищенням ефективності прийняття управлінських рішень, пов'язаних з реструктуризацією капіталу, потребує дослідження різних критеріїв оптимальності структури капіталу для розробки заходів щодо її оптимізації з урахуванням факторів та ризиків, що пов'язані з управлінням капіталом відповідно до специфіки діяльності переробних підприємств АПК.

Виклад основного матеріалу дослідження. Політика фінансування капіталу пов'язана з системою фінансування підприємства та напрямками їх вкладання, яку за класичним підходом поділяють на фінансування оборотних активів та необоротних активів [5], які, в свою чергу, пов'язують з фінансовими рішеннями короткострокового та довгострокового характеру [7]. При цьому цілі різноманітних політик фінансування оборотних та необоротних активів можуть співпадати, ґрунтуючись на оптимізації обсягу та складу фінансових джерел формування активів з позиції забезпечення ефективного використання власного капіталу та достатньої фінансової стійкості підприємства [2, с. 174]. Для формування та прийняття управлінських рішень щодо політики управління капіталом важливим є вибір та обґрунтування фінансових інструментів, одним з яких слід зазначити дивідендну політику, яка полягає в оптимізації чистого прибутку, що спрямовується на капіталізацію та споживання. Проте, політику фінансування капіталу підприємств АПК необхідно розглядати не лише в розрізі управління оборотними та необоротними активами, але й з точки зору прогнозування потреби обсягу додаткового капіталу з урахуванням зовнішніх чинників, що впливають на його формування та використання (інфляція, можливе збіль-

шення відсотків за користування кредитами) та специфічних, що пов'язані з сезонним характером виробничої діяльності підприємств, тривалістю виробничого циклу та ін. Це дозволить спрогнозувати зміни основних показників використання капіталу переробними підприємствами АПК.

Структура капіталу перебуває у тісному взаємозв'язку з вартістю підприємства, до чинників формування якої відносять: темпи зростання, рентабельність реалізації, ставки оподаткування прибутку, інвестиції в нові необігові активи, інвестиції в обігові активи, ставки оподаткування [1], зростання обігу та обсягів здійснених підприємством інвестицій [4], ринкові умови (рівень і тип конкуренції, макроекономічне середовище, нові конкуренти, інтенсивність нововведень, впливовість споживача, впливовість постачальника, промислова політика держави) та внутрішні чинники (розроблення нових видів продукції, розвиток (вдосконалення) видів продукції, які виготовляються, закупівля та постачання, виробництво, система просування на ринок та реалізації, оброблення маркетингової інформації, управління людським капіталом, інформаційний капітал [4], капітал та потенціал підприємства [7].

Сформована оптимальна структура капіталу дозволяє максимізувати ринкову вартість компанії, при цьому одним із критеріїв є співвідношення рентабельності власного капіталу і фінансової стійкості підприємства, дохідності та фінансової стійкості підприємства [4, с. 355; 7, с. 203]. Формування концепції оцінки й управління вартістю підприємства у процесі фінансової реструктуризації повинне базуватися на оцінці можливості підприємства генерувати більше цінностей для споживачів і значно ефективніше, ніж конкуренти. На підставі такого підходу вартість є сумарним показником, що характеризує розміри й конкурентоздатність, ринкову вартість її капіталу, ефективність функціонування, роль підприємства в соціально-економічному розвитку суспільства [2].

Особливо актуальним для переробних підприємств АПК є максимізація вартості підприємства, яка має відбуватися з урахуванням галузевої та регіональної належності. Одним із важливих критеріїв оптимізації структури капіталу є вартість акцій підприємства, оскільки зростання курсу акцій, з одного боку, є важливим показником для інших суб'єктів ринку цінних паперів, які є або розглядають можливість стати контрагентами

цього підприємства, з іншого, – свідчить про компетентність менеджменту, дії якого здебільшого й спрямовані на підвищення ринкової вартості компанії [1]. Вартість капіталу з точки зору мінімізації його вартості обумовлює необхідність дослідження підходів до вартісного виміру капіталу, що дозволить вирішити питання інформаційного забезпечення щодо формування і використання капіталу підприємства для достовірності визначення фінансового результату функціонування підприємства.

Основу традиційної концепції структури капіталу складає твердження про його можливу оптимізацію шляхом врахування вартості окремих його складових частин. Причому вартість власного капіталу є завжди вищою за вартість позиченого, враховуючи ризик його використання, та визначається рівнем фінансових результатів діяльності суб'єкта господарювання за попередній період [4]. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації її вартості ґрунтується на попередній оцінці власного і позиченого капіталів за різних умов їх формування, обслуговування та здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу і, таким чином, пошуку найбільш реальної ринкової вартості підприємства [4]. Оцінка вартості залученого капіталу має ряд особливостей, а саме: залучення додаткового капіталу завжди супроводжується збільшенням вихідних грошових потоків на підприємстві. Це збільшення пов'язане зі сплатою процентів за обслуговування позичкового капіталу і з погашенням основного боргу. Крім того, це пов'язано з кредитним і процентним ризиком; вартість позичкового капіталу пов'язана з оцінкою кредитоспроможності позичальника з боку банку. Крім того, при вирішенні задачі мінімізації середньозваженої вартості капіталу необхідно врахувати цілу низку факторів, що впливають на цей показник, таких, як доступність для підприємства різних джерел фінансування; галузеві особливості операційної діяльності господарюючого суб'єкта; рівень ризику операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, що здійснюються підприємством [2].

Необхідною передумовою при оптимізації структури капіталу підприємства є урахування різних видів ризиків з точки зору їхнього зниження. Основним елементом реструктуризації капіталу для переробних підприємств АПК, оскільки їхня діяльність обумовлена сезонним характером виробництва, є три-

валість операційного та фінансового циклів, переплетення виробничо-економічних процесів із природно-біологічними процесами, використання інструментів державного регулювання, існування великої кількості незалежних товаровиробників, які поставляють на ринок сировину, наявність великої кількості посередників між виробниками сировини і споживачами готової продукції, висока кореляція між якістю сировини, термінами і умовами збирання та її зберігання, транспортування тощо [21].

Реструктуризація капіталу в аспекті оптимізації його структури можлива за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності. Цей метод ґрунтується на багатоваріантних розрахунках рівня фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу) при різній структурі капіталу. Остання виражається через такий показник, як ефект фінансового важеля [24], який виникає при використанні підприємством залучених коштів, які впливають на зміну рівня рентабельності власного капіталу і визначається за формулою 1 [7, с. 360].

$$EFL = (1 - C_{пп}) * (KBP_A - PC) * \frac{PK}{BK}, \quad (1)$$

де, ЭФЛ – ефект фінансового левеґіда, що полягає в прирості коефіцієнту рентабельності власного капіталу, %; СПП – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом; КВРА – коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %; РС – середній розмір відсотків за кредит, що сплачуються підприємством за використання позикового капіталу, %; ПК – середня сума використовуваного підприємством позикового капіталу; ВК – середня сума власного капіталу підприємства.

Це дозволяє визначити граничну межу частки використання позикового капіталу для конкретного підприємства, розрахувати допустимі умови його кредитування. Широта практичного застосування механізму фінансового важеля обумовлюється також тим, що цей показник можна розрахувати не тільки в цілому, за всім обсягом залученого капіталу, але і в розрізі кожного з його джерел (короткострокових і довгострокових кредитах тощо) [7, с. 341]. Ефект фінансового важеля розглядається як збільшення величини рентабельності власного капіталу, яке виникло внаслідок використання банківських кредитів [8, с. 153], незважаючи на платність останнього; як відо-

браження рівня додатково генерованого прибутку власним капіталом при різній структурі залучення позикового капіталу, як відсоткова зміна чистого прибутку на одну акцію, що виникла внаслідок відсоткової зміни нетто-результату експлуатації інвестицій, з іншого. Ці підходи до трактування сутності фінансового важеля дозволяють зрозуміти багатогранність як самого поняття, так і склад видів діяльності, на які він впливає прямо або опосередковано.

Оптимізація фінансової структури капіталу за критерієм ефективності його використання здійснюється також на основі методики розрахунку ефекту фінансового левеريدжу, яка базується на обчисленні показника нетто-результату від експлуатації інвестицій підприємства (НРЕІ), який визначається як сума прибутку до оподаткування і відсотків за кредитами банків [7, с. 139] та дозволяє оцінити фінансовий результат здійснення операційної діяльності підприємства без урахування впливу на нього структури капіталу та податкових платежів з прибутку [1]. Для розширення поняття «прибуток до сплати податків і відсотків» під час дослідження компонентів, які слід включити до розрахунку нетто-результату від експлуатації інвестицій (окрім витрат на залучення фінансових кредитів, витрат і непрямого доходу від кредиторської заборгованості товарного характеру), включаються витрати на оренду майна та використовуються при розрахунку ефекту фінансового левеريدжу [6].

Вважається, що значення ефекту фінансового важеля оптимально повинно становити 0,3–0,5 рівня економічної рентабельності активів. Тоді він буде здатний компенсувати податкові стягнення і забезпечити підприємству належний рівень рентабельності власного капіталу [2, с. 154].

Сила дії фінансового важеля дозволяє визначити, на скільки відсотків зміниться чистий прибуток на кожну акцію при зміні НРЕІ

на 1%, при цьому, підприємству, яке використовує кредити банків, кожний відсоток зміни НРЕІ приносить більше відсотків зміни чистого прибутку на одну акцію, ніж підприємству, що використовує лише власний капітал, але при цьому ризикує менше. Це дозволяє зробити висновок: чим більша сила дії фінансового важеля, тим вищий фінансовий ризик, пов'язаний з підприємством, а саме: зростає ризик неповернення залучених коштів з відсотками для банків та зниження дивідендів і курсу акцій для інвесторів [4, с. 341].

Висновки. Таким чином, застосування методу фінансового левеريدжу у вирішенні питання щодо управління структурою капіталу, дозволяє визначити доцільність залучення того чи іншого виду капіталу, проводити комплексну оцінку оптимальності структури капіталу та здійснювати її оптимізацію з метою досягнення стратегічних і тактичних цілей розвитку підприємства. Відсутність комплексного підходу до визначення оптимального співвідношення між власним і залученим капіталом стає на перешкоді до прийняття ефективних управлінських рішень щодо адаптації переробних підприємств АПК до динамічних умов ринкового середовища в аспекті фінансової реструктуризації капіталу.

Досліджені моделі оптимізації структури капіталу підприємства обумовлені певними критеріями, які розмежовані між собою за принципом дії, що не дозволяє враховувати специфічних характеристик переробних підприємств АПК, зокрема, у зв'язку з специфічністю процесу виробництва та впливом сезонності у підприємств галузі виникає різна потреба у капіталі за певних умов і у певний час, що і визначає необхідність розробки напрямів фінансової реструктуризації капіталу, реалізація яких у певному наборі, визначеному для кожного підприємства окремо, дозволить оптимізувати структуру капіталу, враховуючи специфіку їхньої операційної та виробничої діяльності.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Андрущак Є. М., Підхомний О. М. Управління фінансовими ресурсами в процесі реструктуризації підприємств. *Фінанси України*. 2012. № 7. С. 30–38.
2. Базилінська О. Я. Фінансовий аналіз: теорія і практика. Київ : ЦУЛ, 2019. 328 с.
3. Білик М. Д. Фінансова реструктуризація та її оцінка. *Економіст*. 2020. № 9. С. 22–27.
4. Волков О. І., Денисенко М. П., Гречан А. П. Інноваційний розвиток промисловості України. Київ : КНГ, 2016. 648 с.
5. Воротіна Л. І. Реструктурування як шлях відновлення платоспроможності підприємства. *Бюлетень з корпоративного управління*. 2021. № 2. С. 27–31.

6. Гриньова В. М., Гриньов А. В. Фінансова реструктуризація промислових підприємств. *Фінанси України*. 2012. № 10. С. 9–14.
7. Карпунь І. Н. Антикризові заходи на підприємстві: управління, стратегія, цілі та завдання: монографія. Львів : Вид-во "Світло", 2018. 440 с.
8. Федулова Л. І. Методологічні підходи до управління реструктуризацією підприємств. *Проблеми науки*. 2012. № 5. С. 54–59.

REFERENCES:

1. Andruschak Ye. M., Pidhomniy O. M. (2012) Upravlinnya finansovymy resursamy v procesi restrukturyzatsii pidpriyemstv [Management of financial resources in the process of enterprise restructuring]. *Finansy Ukrayiny*, no. 7, pp. 30–38.
2. Bazilinska O. Ya. (2019) *Finansovy analiz: teoriia y praktyka* [Financial analysis: theory and practice]. Kyiv: TSUL, 328 p. (in Ukrainian)
3. Bilyk M. D. (2020) *Finansova restrukturyzatsiia ta yii otsinka* [Financial restructuring and its assessment]. *Economist*, no. 9, pp. 2–27.
4. Volkov O. I., Denysenko M. P., Grechan A.P. (2016) *Innovatsiinyi rozvytok promyslovosti Ukrainy* [Innovative development of Ukrainian industry]. Kyiv: KNG, 648 p. (in Ukrainian)
5. Vorotina L. V. (2021) *Restrukturuвання yak shliakh vidnovlennia platospromozhnosti pidpriyemstva* [Restructuring as a way to restore the company's solvency]. *Biuleten z korporatyvnoho upravlinnia*. no. 2, pp. 27–31.
6. Grynyova V. M., Grynyov A. V. *Finansova restrukturyzatsiia promyslovykh pidpriyemstv* [Financial restructuring of industrial enterprises]. *Finansy Ukrayiny*, no. 10, pp. 9–14.
7. Karpung I. N. (2018) *Antykryzjvi zahody na pidpriyemstvi: upravlinnya, strategiia, cili ta zavdannya* [Anti-crisis measures at the enterprise: management, strategy, goals and objectives]. monohrafiya [a monograph]. Lviv: Svitlo. 440 p.
8. Fedulova L. I. (2012) *Metodologichni pidhody do upravlinnya restrukturyzatsiyeyu pidpriyemstv* [Methodological approaches to the management of enterprise restructuring]. *Problemy nauky*, no. 5, pp. 54–59