

## ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ БІЗНЕСУ В УМОВАХ АНТИКРИЗОВОГО УПРАВЛІННЯ

*Статтю присвячено висвітленню внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування компанії в умовах неплатоспроможності та антикризового управління.*

*Автор розглянула внутрішні грошові потоки компанії для фінансування власної підприємницької діяльності в умовах кризи. Виділено та охарактеризовано методи збільшення обсягів вхідних грошових потоків (надходжень), що охоплюють: а) збільшення виручки від реалізації продукції; б) реструктуризацію товарно-матеріальних ресурсів, грошових активів, боргів; в) внутрішню реструктуризацію (реорганізацію) у компанії. Виділено та охарактеризовано методи скорочення обсягів вихідних грошових потоків (витрат), що передбачають: а) зниження витрат; б) реструктуризацію пасивів (у т. ч. боргів); в) замороження (згортання) інвестицій; г) внутрішню реструктуризацію (реорганізацію) у компанії.*

*Також розглянуто шляхи залучення зовнішнього фінансування на антикризовий розвиток компанії, а саме: а) залучення коштів власників підприємства через надання цільових внесків на безповоротній основі, надання позик, збільшення акціонерного капіталу (збільшення кількості акцій чинної номінальної вартості, збільшення номінальної вартості акцій через індексацію або доплати від акціонерів, обмін облигацій на акції); б) використання кредитних ресурсів. Висвітлено, що участь кредиторів у фінансовому оздоровленні підприємства може бути реалізовано у формі мораторію, реструктуризації наявної заборгованості, списання заборгованості, надання санаційних кредитів.*

*Охарактеризовано основні механізми та особливості використання таких методик в умовах антикризового управління, а також зазначено, що кожне підприємство, галузь, країна та регіон світу шукають у цьому напрямі свої заходи, методи та інноваційні підходи.*

**Ключові слова:** неплатоспроможність, антикризове управління, санація, внутрішні джерела фінансування, зовнішні джерела фінансування.

**JEL classification:** G330, G380

**Вступ та постановка проблеми.** Будь-яке підприємство в процесі свого функціонування під впливом різних чинників і на різних етапах розвитку може стикатись з проблемами неплатоспроможності та необхідністю запровадження заходів антикризового управління. Основними завданнями за антикризового управління є покриття боргів компанії із подальшим її виведенням у прибутковість та конкурентоспроможність, що вимагає залучення та оптимізації всіх можливих фінансових ресурсів [7]. Тому актуальним і важливим є питання характеристики внутрішніх та зовнішніх джерел і методик фінансування компаній в умовах їхньої неплатоспроможності та антикризового управління.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Зазначена проблематика є об'єктом досліджень таких авторів, як А. З. Бобильова, О. В. Андреева, І. О. Бланк, А. Б. Кондрашихін, Л. О. Лігоненко, П. П. Поддєрьогін, О. О. Терещенко та ін. [1–3;

5; 6]. У їхніх працях висвітлено складові оцінки фінансового стану підприємств, стратегії та механізми антикризового управління, аспекти управління фінансовими потоками в умовах неплатоспроможності компаній. Разом із тим, методики залучення фінансування на антикризовий розвиток компаній перебувають у постійному русі та розвитку. Це зумовлює актуальність та мету статті, яка полягає у висвітленні внутрішніх та зовнішніх джерел і методик фінансування компанії в умовах їх неплатоспроможності та антикризового управління.

### Основні результати дослідження

*Внутрішні джерела фінансування компанії за антикризового управління*

Долаючи проблему неплатоспроможності, будь-яка компанія насамперед прагне використати власні фінансові можливості – вхідні та вихідні грошові потоки.

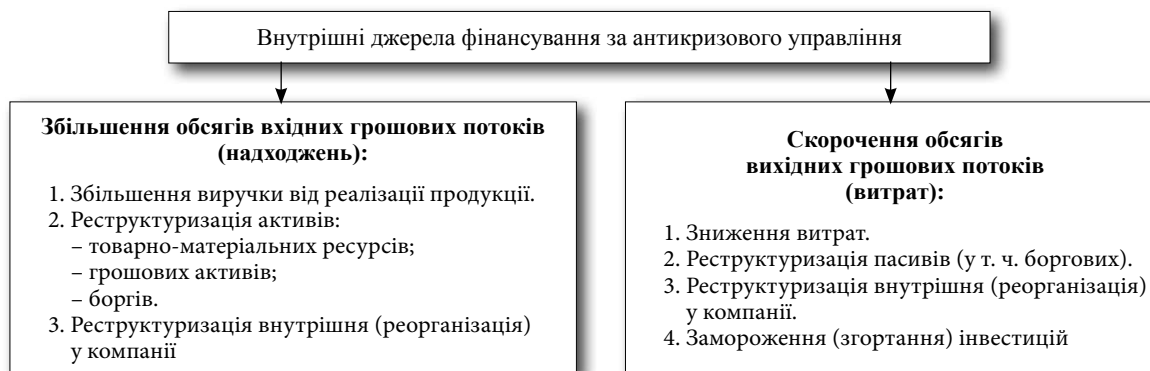


Рис. 1. Внутрішні джерела фінансування компанії за антикризового управління

У кризових умовах вхідні грошові потоки не передбачають прибутку і можуть охоплювати: виручку від реалізації продукції; позичкові кошти; кошти від володіння корпоративними правами; доходи від інвестиційної діяльності та кошти державної підтримки (якщо такі є в наявності). А вихідні грошові потоки – це витрати на оплату собівартості товарів та послуг; обслуговування і повернення запозиченого/залученого капіталу; сплата податків; інвестиційні витрати (якщо такі є).

Відповідно, завданням компанії за антикризового управління є максимальне збільшення обсягів вхідних грошових потоків та скорочення обсягів вихідних грошових потоків (рис. 1).

Методи збільшення обсягів вхідних грошових потоків (надходжень) передбачають таке.

1. Збільшення виручки від зміни обсягів реалізованої продукції або ціни одиниці продукції. Такі заходи, наприклад, можуть передбачати зміни та модифікації у політиці збуту продукції (акційний продаж товарів, цінові знижки, сезонні знижки, агресивна реклама, запровадження системи знижок з використанням дисконтних карт) тощо [1, с. 615–635; 2, с. 108–123; 3, с. 128–148; 5, с. 272–340].

2. Реструктуризація активів.

2.1. Оптимізація товарно-матеріальних ресурсів компанії, що передбачає:

а) продаж окремих структурних підрозділів. За рахунок такої операції підприємство може отримати інвестиційні ресурси для перепрофілювання виробництва на інші види діяльності;

б) здавання в оренду основних фондів, які неповністю використовують у виробничому процесі.

2.2. Оптимізація грошових ресурсів компанії, що передбачає:

а) оптимізацію середнього залишку грошових активів. При цьому здійснюють розрахунок

потреб у кожному з видів грошових коштів: операційний, страховий, інвестиційний та компенсаційний залишки. Кожну наступну потребу розглядають за умови задоволення попередніх грошових залишків [1, с. 615–635];

Невідкладні зобов'язання (до 1 місяця)	< =	Залишок грошових коштів
Короткострокові зобов'язання (до 3 місяців)	< =	Залишок грошових коштів + Вартість поточної дебіторської заборгованості

б) рефінансування та управління дебіторською заборгованістю [1, с. 615–635], у т. ч.:

– визначення суми оборотного капіталу, який може бути спрямований у дебіторську заборгованість за товарним і споживчим кредитами:

$$OK_{дз} = OP_{к} * Kc/ц * (ПН_{кр} + ПП_{кр})/360,$$

де  $OK_{дз}$  – сума оборотного капіталу, спрямованого в дебіторську заборгованість;  $OP_{к}$  – запланований обсяг реалізації продукції у кредит;  $Kc/ц$  – коефіцієнт співвідношення собівартості та ціни продукції;  $ПН_{кр}$  – середній період надання кредиту, в днях;  $ПП_{кр}$  – середній період прострочення платежів за кредитом, у днях;

– формування систем контролю за рухом і своєчасною інкасацією дебіторською заборгованістю. Формування систем контролю за рухом та своєчасною інкасацією дебіторською заборгованістю з використанням критерію «оптимальний розмір поточної дебіторської заборгованості», за яким:

$$OP_{д} > = OB_{дз} + BK_{дз},$$

де  $OP_{д}$  – додатковий операційний прибуток, що отримує підприємство в результаті збільшення продаж за рахунок застосування дебіторської заборгованості;  $OB_{дз}$  – операційні витрати

підприємства на обслуговування дебіторської заборгованості; *БКДз* – втрати капіталу, інвестованого в дебіторську заборгованість через недобросовісність і неплатоспроможність покупців;

- пошук та вибір форм і механізмів реструктуризації (рефінансування) дебіторської заборгованості: факторинг, облік векселів та ін. [1, с. 615–635; 2, с. 108–123; 3, с. 128–148; 5, с. 272–340].

Методи зменшення обсягів вихідних грошових потоків (витрат) передбачають таке.

1. Скорочення витрат у виробничій (операційній) сфері шляхом зниження собівартості продукції, підвищення продуктивності обладнання та праці персоналу.

2. Оптимізація використання товарно-матеріальних ресурсів та вартості цих ресурсів, у т. ч. заміна чи здешевлення сировини, здешевлення засобів виробництва, основних фондів (оренда замість покупки), позбавлення від неліквідних запасів.

3. Скорочення витрат на персонал, зокрема обмеження в соціальних пакетах, скорочення змінної частини винагороди, скорочення фіксованої частини винагороди, застосування схем альтернативного найму персоналу (перехід на аутсорсинг), переміщення персоналу з одних департаментів та підрозділів тощо.

4. Офшоринг – перенесення функцій або бізнес-підрозділів до інших країн або інших регіонів у межах країни. Використовують як спосіб економії на людських та інших ресурсах.

5. Аутсорсинг, у т. ч.:

- виробничий аутсорсинг – передбачає передачу частини виробничих процесів або всього циклу виробництва сторонній компанії;

- аутсорсинг бізнес-процесів (АБП) – передбачає передачу сторонній організації окремих бізнес-процесів, які не є для компанії основними: бухгалтерський облік, ІТ, маркетинг, реклама, логістика.

Аутсорсинг дає змогу заощадити на виробничих і складських потужностях, а також оптимізувати витрати щодо організації робочих місць і персоналу.

6. Оптимізація (зміна) асортименту продукції (послуг).

7. Оптимізація (зміна) стратегії продаж (у підсумку може бути не скорочення витрат, а їхня переорієнтація в інші напрями).

8. Реструктуризації кредиторської заборгованості (отримання поступок з боку кредиторів у форматі:

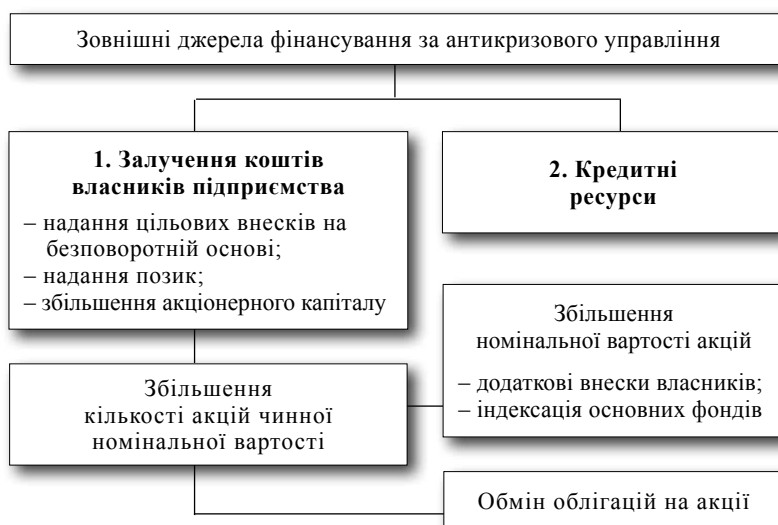
- переоформлення «незабезпеченого» боргу в забезпеченні зобов'язання в обмін на скорочення суми боргу, відсотків і (або) збільшення терміну погашення боргу;
- запровадження гарантії або поручництва третьої сторони для «незабезпеченого» боргу в обмін на його реструктуризацію;
- відстрочки сплати заборгованості;
- часткового списання частини боргів в обмін на поступку прав власності на основні засоби чи корпоративні права та ін. Кредитори можуть прийняти такий підхід у випадку, якщо їхні вимоги до певного підприємства становлять суттєву частку його сукупного боргу або вони планують диверсифікувати свій бізнес за рахунок придбання пакетів акцій інших компаній та ін. [1, с. 615–635; 2, с. 108–123; 3, с. 128–148; 5, с. 272–340].

#### *Зовнішні джерела фінансування компанії за антикризового управління*

Крім внутрішніх фінансових можливостей, або в ситуації, коли власних ресурсів недостатньо, долаючи проблему неплатоспроможності, компанії звертаються до зовнішніх джерел отримання фінансування (рис. 2).

Методи зовнішнього фінансування компанії у стані кризи передбачають таке [1, с. 615–635; 2, с. 108–123; 3, с. 174–203; 4; 5, с. 272–340].

1. Збільшення статутного фонду компанії через збільшення кількості акцій чинної номінальної вартості передбачає, що основним джерелом коштів є додаткові внески учасників та



**Рис. 2.** Зовнішні джерела фінансування компанії за антикризового управління

засновників в обмін на корпоративні права компанії.

Слід також звернути увагу, що розміщення додаткової емісії акцій неплатоспроможної компанії потребує додаткових бонусів та заохочень для потенційних інвесторів. Такими бонусами-заохоченнями можуть бути збільшені дивіденди, пільги управління, пільги під час розподілу ліквідаційної маси.

2. Збільшення статутного фонду компанії через збільшення номінальної вартості акцій передбачає додаткові внески власників корпоративних прав підприємства або індексацію основних фондів. При застосуванні такого підходу:

- акціонер доплачує до визначеного рівня нової номінальної вартості акцій;
- якщо акціонер не бажає доплачувати, емітент зобов'язаний запропонувати акціонерові викупити його акції;
- якщо акціонер не доплатив за акції і не прийняв пропозиції емітента щодо викупу належних йому акцій, він стає власником нової емісії акцій у кількості:

*«загальна номінальна вартість акцій акціонера / нова номінальна вартість акцій»*

[1, с. 615–635; 2, с. 108–123; 3, с. 174–203; 4].

3. Збільшення статутного фонду компанії через обмін облігацій на акції шляхом застосування конверсійних облігацій. Облігації конверсійної позики (конвертовані облігації) – це іменні облігації, які через певний визначений час можна обміняти на звичайні акції підприємства.

Переваги конверсійних облігацій для інвестора:

- відсотковий облігаційний дохід;
- більша безпека вкладень порівняно зі звичайними акціями (у разі банкрутства підприємства претензії власників облігацій задовольнятимуться нарівні з іншими кредиторами);
- можливість збільшити капітал при конверсії облігацій у звичайні акції.

Переваги конверсійних облігацій для емітента:

- проценти за ними є нижчими за середню процентну ставку на ринку;
- можуть бути використані для фінансування санації, даючи змогу збільшити статутний фонд на загальну номінальну вартість облігацій, що обмінюються на акції;
- борг емітента перед власниками облігацій перетворюється на додатковий статутний фонд (залучені кошти).

4. Участь кредиторів у фінансовому оздоровленні підприємства може бути реалізована в таких формах:

- мораторій;
- реструктуризація наявної заборгованості;

- списання заборгованості;
- надання санаційних кредитів.

У випадку застосування мораторію кредитор не надає додаткових кредитів, але упродовж певного періоду і не вимагає виконання грошових зобов'язань, строк сплати яких настав. Відстрочку оформлюють додатковим договором між позичальником і комерційним банком.

У випадку застосування реструктуризації наявної кредитної заборгованості може здійснюватись:

- конверсія боргу у власність, у т. ч. через емісію нових корпоративних прав, викуп паїв чи акцій у власників з метою їх подальшого обміну на боргові вимоги, використання конверсійних облігацій. При цьому поліпшується структура балансу підприємства та підвищується ринковий курс корпоративних прав, але конверсія боргу у власність означає втрату колишніми власниками контролю над підприємством, а також перетворення кредитора на співвласника-боржника;
- конверсія короткострокової заборгованості в довгострокову;
- викуп боргу з дисконтом;
- внесення додаткового забезпечення та ін.

Списання заборгованості відбувається через відмову кредитора від своїх вимог повністю, частково або шляхом відмови від забезпечення кредиту.

Санаційні кредити надаються, як правило, або комерційним банком, що вже обслуговує підприємство, або комерційним банком, що володіє пакетом корпоративних прав боржника, або банківським консорціумом. Такі кредити є лише середньо- і довгостроковими. При цьому, зважаючи на високі ризики такого кредитування:

- ставка відсотка на такий кредит досягає максимального рівня;
- практикується підвищений рівень забезпеченості для таких кредитів на умовах: майбутньої участі кредитора у прибутках підприємства-боржника; отримання пакета акцій боржника; отримання частки ринку збуту продукції; наявності позитивного висновку аудитора про санаційну спроможність підприємства;
- наявний підвищений рівень контролю з боку кредиторів за виконанням позичальником умов кредитного договору, цільового використання кредиту та виконання плану антикризового управління [1, с. 615–635; 2, с. 108–123; 3, с. 174–203; 4; 5, с. 272–340].

**Висновки та пропозиції щодо подальших досліджень.** У підсумку варто зазначити, що вищевказані джерела фінансування є далеко не повним переліком форм та методів використання

внутрішніх та зовнішніх фінансових потоків для вирішення проблеми неплатоспроможності в умовах антикризового управління в ком-

панії. Кожне підприємство, галузь, країна та регіон світу шукають в цьому напрямі свої заходи, методи та інноваційні підходи.

#### Список літератури

1. Бланк И. А. Финансовый менеджмент : учебный курс. – 2-е изд., перераб. и доп. / И. А. Бланк. – Киев : Эльга, Ника-Центр, 2005. – 656 с.
2. Управління фінансовою санацією підприємств : навч. посіб. / Т. В. Пепа, В. О. Федорова, А. Б. Кондрашихін, О. В. Андрєєва. – Київ : Центр учбової літератури, 2008. – 440 с.
3. Терещенко О. О. Фінансова санація та банкрутство підприємств : навч. посіб. / О. О. Терещенко. – Київ : КНЕУ, 2000. – 412 с.
4. Про затвердження Порядку збільшення (зменшення) статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства / НКЦПФР; Рішення від 14.05.2013 № 822 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0858-13>. – Назва з екрана.
5. Антикризисное управление: механизмы государства, технологии бизнеса: учебник и практикум для академического бакалаврата / под общ. ред. А. З. Бобылевой. – Москва : Издательство Юрайт, 2015. – 639 с.
6. Антикризове фінансове управління підприємством : навч. посіб. / [С. Я. Салига, Є. І. Ляшенко, Н. В. Даций, С. О. Корєцька та ін.]. – Київ : Центр учбової літератури, 2005. – 208 с.
7. Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом / Верховна Рада України; Закон від 14.05.1992 № 2343-XII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2343-12>. – Назва з екрана.

#### References

1. Blank, I. A. (2005). *Financial management*. Kiev: Elga, Nika-Center, 656.
2. Peпа, T. V., Fedorova, V. O., Kondrashihin, A. B., & Andreeva, O. V. (2008). *Management of financial rehabilitation of enterprises*. Kyiv: Center for Educational Literature, 440.
3. Tereschenko, O. O. (2000). *Financial sanation and bankruptcy of enterprises*. Kyiv: KNEU, 412.
4. NSSMC (2013). Decision № 822 On approval of the Procedure for increasing (reducing) the authorized capital of a public or private joint-stock company. Retrieved from <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0858-13>.
5. Bobylova, A. Z. (Ed.) (2015). *Anticrisis management: state mechanisms, business technologies*. Moscow: Publishing House Yurayt, 639.
6. Salyga, S. Y., Lyashenko, E. I., Datsiy, N. V., Koretska, S. O., etc. (2005). *Anticrisis financial management of the enterprise*. Kyiv: Center for Educational Literature, 208.
7. Verkhovna Rada of Ukraine (1992). Law № 2343-XII “On restoration of solvency of the debtor or recognition of it as a bankrupt”. Retrieved from <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2343-12>.

S. Hlushchenko

### THE SOURCES OF FINANCING BUSINESS IN CONDITIONS OF ANTI-CRISIS MANAGEMENT

*The article addresses the coverage of internal and external sources of financing the companies in the conditions of their insolvency and anti-crisis management.*

*This article applies the methods of analysis and synthesis, system and comparative analysis, the method of knowledge of development and interdependence of economic processes.*

*The author considers the internal cash-flows of the company to finance its own business in a crisis. The methods of increase of incoming cash flows (revenues) are described, which include: a) increase of proceeds from sales of products; b) restructuring of inventories, cash assets, and debts; c) internal restructuring (reorganization) in the company. The methods of reduction of output cash flows (expenses) are described, which include: a) reduction of expenses; b) restructuring of liabilities (including debts); c) freezing (collapse) of investments; d) internal restructuring (reorganization) in the company.*

*The author also considers the ways of attracting external financing to the company's crisis development, including: a) attraction of funds of the owners of the enterprise through the provision of targeted contributions on a non-refundable basis, loans, increase of the share capital (increase in the number of shares of the existing nominal value, increase in the nominal value of shares through indexation or additional payment from shareholders, and exchange of bonds for shares); b) the use of credit resources. It is clarified that the participation of creditors in the financial rehabilitation of the enterprise can be implemented in the form of a moratorium, restructuring of the existing debt, debt write-off, and the provision of sanation loans.*

*The main mechanisms and peculiarities of using such methods in the conditions of crisis management are characterized, as well as the fact that each enterprise, branch, country, and region of the world are looking for measures, methods, and innovative approaches in this direction.*

**Keywords:** insolvency, crisis management, rehabilitation, internal sources of financing, external sources of financing.