

Iryna Zhuravlova

Doctor of Economic Sciences, Professor,

Head of the Department of Finance

Simon Kuznets Kharkiv National University of Economics

CAPITAL RESTRUCTURING IN THE SYSTEM OF ANTI-CRISIS FINANCIAL MANAGEMENT

Summary

The factors of increasing relevance of restructuring in the anti-crisis management system are considered. Theories and concepts constituting the theoretical basis of the company's capital restructuring management system are summarized. The main elements of this management system are given – changing the ratio of borrowed and equity capital, attracting additional capital, reorganizing debt, selling or buying assets, merging or dividing a business. The main tasks of capital restructuring theory as a component of anti-crisis management are formulated. The essence of the anti-crisis system of capital restructuring management is determined. A mechanism for managing capital restructuring as a system of goals, objectives, functions, principles and methods is generated. A methodological approach to the formation of information support for the anti-crisis system of capital restructuring management is developed.

Вступ

Реструктуризація капіталу системі антикризового управління стає особливо актуальною за умов економічних криз, ринкової волатильності і невизначеності. Актуальність цієї теми пов'язана з необхідністю підвищення фінансової стійкості підприємств, підтримки ліквідності та зниження боргового навантаження.

Серед основних причин актуальності реструктуризації капіталу слід виокремити наступні:

– кризові умови та велике боргове навантаження У періоди економічних спадів підприємства часто стикаються з проблемою зниження попиту, нестачі ліквідності та високого боргового навантаження. Реструктуризація капіталу дозволяє суб'єкту бізнесу оптимізувати свої зобов'язання, переглянути довгострокову фінансову стратегію та уникнути банкрутства. Ефективне управління боргом може включати такі заходи, як продовження термінів виплат, зниження процентних ставок або конвертація боргу в фінансові інструменти;

– зростання значущості управління ризиками. В умовах кризи реструктуризація капіталу допомагає знизити фінансові ризики, пов'язані з неможливістю погашення заборгованості або втратою доступу до джерел фінансування. Хеджування ризиків, рефінансування боргів та використання гнучких фінансових інструментів стають важливими елементами стратегії антикризового управління;

– підтримка ліквідності як провідного фактора виживання суб'єктів бізнесу у кризових умовах. Реструктуризація капіталу дозволяє вивільнити кошти через продаж непрофільних активів, залучення нових джерел фінансування чи скорочення зобов'язань. Ці заходи можуть дати суб'єктам бізнесу тимчасовий перепочинок відновлення операційної діяльності;

– інвестиційна привабливість. Суб'єкти бізнесу, які проходять успішну реструктуризацію капіталу можуть підвищити свою інвестиційну привабливість. Оптимізована структура капіталу та знижене боргове навантаження роблять суб'єкт бізнесу більш стійкою та конкурентоспроможною на ринку, що приваблює нових інвесторів.

Під час фінансової кризи 2008 р. багато компаній успішно застосовували реструктуризацію боргів для покращення своїх фінансових показників та збереження ліквідності.

Таким чином, реструктуризація капіталу є важливим інструментом антикризового управління, який допомагає компаніям долати фінансові труднощі в умовах економічних криз. Вона дозволяє суб'єктам бізнесу підвищити свою стійкість, мінімізувати ризики та підтримати ліквідність, що робить їх більш готовими до відновлення та подальшого розвитку.

Розділ 1. Теоретичні основи реструктуризації капіталу в системі антикризового управління

Під реструктуризацією капіталу в даному дослідженні будемо розуміти процес зміни структури капіталу суб'єкта бізнесу з метою оптимізації його складу, поліпшення фінансового стану та підвищення ефективності функціонування. Цей процес може включати як внутрішні, і зовнішні заходи, спрямовані на залучення чи перерозподіл коштів.

Серед основних цілей реструктуризації капіталу слід зазначити зниження фінансових ризиків, покращення управління боргами та активами, а також підвищення рентабельності суб'єкта бізнесу. Тому основні елементи управління реструктуризацією капіталу містять:

– зміну співвідношення позикового та власного капіталу – зміну структури боргових зобов'язань, що дозволяє суб'єкту бізнесу зменшити боргове навантаження або покращити умови обслуговування боргів;

- залучення додаткового капіталу – емісію акцій чи облігацій, залучення стратегічних чи фінансових інвесторів;

- реорганізацію боргових зобов'язань – рефінансування боргових зобов'язань, продовження термінів виплати, реструктуризацію умов позик або переговори з кредиторами щодо зниження ставок;

- продаж або придбання активів – продаж непрофільних активів або купівля стратегічно важливих для розвитку суб'єкта бізнесу ресурсів;

- злиття чи поділ бізнесу – об'єднання з іншою компанією, поглинання чи виділення частини бізнесу в окрему структуру.

Процес реструктуризації капіталу зазвичай потрібен у ситуаціях, коли суб'єкт бізнесу стикається з фінансовими труднощами чи прагне підвищення своєї конкурентоспроможності на ринку.

Теорії реструктуризації капіталу ґрунтуються на різних підходах до оптимізації структури капіталу суб'єкта бізнесу з метою максимізації його вартості та мінімізації ризиків. В економічній науці існує кілька ключових теорій, які пояснюють, як компанії мають вибирати співвідношення власного та позикового капіталу.

Теорія незалежності структури капіталу (теорема Модільяні-Міллера) є базовою теорією реструктуризації капіталу. Ф. Модільяні та М. Міллер стверджували, що в умовах відсутності податків, транзакційних витрат та симетричної інформації структура капіталу не впливає на вартість компанії [1]. Тобто в ідеальних умовах (без податків та інших обмежень) співвідношення позикового та власного капіталу не впливає на ринкову вартість компанії. Однак на практиці такі фактори, як податкове навантаження, вплив витрат на банкрутство та асиметрія інформації роблять структуру капіталу важливим елементом стратегії компанії.

В перебігу розвитку цієї теорії було виділено кілька факторів, які все ж таки впливають на структуру капіталу: ефект податкового щита (відсоткові платежі за позиками можуть бути списані з оподаткованого прибутку, що робить позиковий капітал привабливішим), витрати з банкрутства (надлишковий борг збільшує ризик банкрутства, що призводить до додаткових витрат для компанії); агентські витрати (конфлікти між менеджерами та акціонерами можуть призвести до неефективної структури капіталу) [2; 3].

Ф. Модільяні та М. Міллер також вивчали, як співвідношення власного і позикового капіталу впливає на вартість компанії і ризики банкрутства. Їхні дослідження стали фундаментом для розуміння, як реструктуризація капіталу може вплинути на компанію під час кризи.

Теорія компромісів передбачає, що компанії прагнуть досягти балансу між вигодами позикового капіталу та витратами на нього. Відповідно до цієї теорії оптимальна структура капіталу визначається компромісом між:

виграшами від позикового капіталу (у вигляді податкового щита); витратами в умовах фінансових труднощів (можливі втрати в наслідок банкрутства та агентськими витратами). Компанія збільшує боргове навантаження доти, доки додаткові вигоди від позикових коштів не перестануть перевищувати пов'язані з ними ризики та збитки/витрати [1].

Теорія ієрархії фінансування (Pecking Order Theory), запропонована С. Майерсом та іншими науковцями, стверджує, що компанії надають перевагу певному порядку фінансування залежно від доступності джерел формування капіталу [4; 5; 6]:

1) фінансування формування власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел (нерозподілений прибуток) – найкраще джерело, оскільки дозволяє уникнути зовнішніх витрат та контролю;

2) фінансування за рахунок зовнішніх джерел (позикового капіталу) – краще у разі, якщо внутрішні ресурси обмежені;

3) фінансування формування власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел (випуск акцій) – третій варіант, оскільки залучення капіталу через акції може бути сприйняте ринком як сигнал про переоцінку акцій, що призводить до зниження їхньої вартості.

Теорія сигнальної інформації (Signaling Theory) також розвивалася С. Майерсом та іншими науковцями і стверджує, що структура капіталу може надсилати сигнали ринку про стан компанії [4; 5]. Наприклад, нові боргові зобов'язання можуть вказувати на те, що керівництво впевнено у здатності компанії генерувати прибуток для їх погашення. У той час, як емісія акцій може сприйматися як сигнал про те, що керівництво вважає акції переоціненими.

Агентська теорія, що започаткована М. Дженсеном, фокусується на конфліктах інтересів між різними групами, які беруть участь у діяльності компанії – насамперед між менеджерами (агентами) та акціонерами (принципалами) [7; 8]. М. Дженсен крім агентських відносин досліджував вплив боргового фінансування на ефективність управління компанією та використання капіталу, що є критично важливим для компаній у процесі реструктуризації. Його роботи акцентують увагу на тому, що реструктуризація капіталу може змінити мотивацію менеджменту і сприяти підвищенню ефективності компанії.

У контексті реструктуризації капіталу агентська теорія наголошує на таких положеннях:

1. Позиковий капітал може обмежувати рішення менеджерів, змушуючи їх діяти на користь акціонерів, оскільки потребує регулярних виплат і знижує можливість неефективного використання вільних коштів.

2. Однак надмірне залучення позикових коштів може призвести до конфліктів між кредиторами та акціонерами, якщо існує ризик непогашення боргових зобов'язань.

Теорія арбітражу капіталу розглядає реструктуризацію капіталу як засіб змін у структурі капіталу, використовуючи відмінності вартості позикових і власних коштів на ринку для максимізації своєї ринкової вартості. Наприклад, якщо позиковий капітал дешевший, компанія може його збільшити, щоб знизити середньозважену вартість капіталу (WACC). Найбільш відомим автором з дослідження корпоративних реструктуризацій і їх впливу на фондовий ринок та вартість компаній є Р. Ролл [9–11]. Він вивчав вплив різних типів реструктуризації, включаючи злиття, поглинання та фінансову реструктуризацію, на ринкову оцінку компаній.

Кожна з цих теорій дає важливе розуміння факторів, що впливають на рішення про реструктуризацію капіталу, та допомагає суб'єктам бізнесу вибрати оптимальну стратегію залежно від їх специфічних умов та цілей.

Теорія реструктуризації капіталу в системі антикризового фінансового менеджменту фокусується на використанні реструктуризації як інструменту для подолання кризових ситуацій та забезпечення стійкості суб'єкта бізнесу. В умовах кризи реструктуризація капіталу спрямована на відновлення фінансової стабільності, зниження боргового навантаження та покращення ліквідності, що є важливим елементом антикризового фінансового управління.

Антикризове управління передбачає низку стратегій, які суб'єкт бізнесу може використовувати для виживання та відновлення під час або після кризи. У цьому контексті реструктуризація капіталу відіграє ключову роль у таких завданнях, як запобігання банкрутству, покращення фінансової стійкості та підвищення ефективності використання ресурсів [12; 13].

Теоретичне забезпечення реструктуризації капіталу в умовах кризи, крім наведених вище теорій слід доповнити:

концепцією Z-рахунку Альтмана, за допомогою якої можна оцінити фінансове здоров'я компаній та прогнозувати їхнє банкрутство. вивчав. Роботи Е. Альтмана, в яких досліджувалася реструктуризація боргів і капіталу компаній у контексті прогнозування банкрутства, важливі для розуміння того, як реструктуризація капіталу впливає на фінансову стійкість компаній [14; 15];

концепцією реструктуризації капіталу і управління в умовах фінансових труднощів [16]. Вона присвячена визначенню, як зміни в структурі капіталу допомагають компаніям подолати кризові ситуації.

В останнє десятиліття увага дослідників до проблем реструктуризації капіталу для покращення фінансової стійкості та подолання кризових ситуацій в умовах кризи тільки посилилась. Але в останні роки акцент у дослідженнях та практичних публікаціях змістився на адаптацію

капітальних структур до змін економічного середовища, глобальних потрясінь, таких як пандемія COVID-19, збройні конфлікти та постійної волатильності фінансових ринків.

Пандемія COVID-19 стала каталізатором для багатьох досліджень у галузі реструктуризації капіталу. В результаті глобальних локдаунів та економічної невизначеності компанії змушені були переглядати свою структуру капіталу, знижувати боргове навантаження та залучати нові джерела фінансування. В дослідженнях [17; 18; 19] показано, як фірми адаптували свою структуру капіталу за умов кризи, скорочуючи борги і збільшуючи частку власних коштів. Інші дослідження фокусуються на підтримці ліквідності та залученні державних субсидій та гарантій для підтримки операційної діяльності.

В публікаціях [20–23] аналізуються механізми рефінансування боргових зобов'язань та їх вплив на зниження боргового навантаження підприємств, а також обґрунтовується використання боргового рефінансування в умовах низьких процентних ставок та ринкової нестабільності рефінансування як одне із ключових аспектів реструктуризації капіталу. Стратегії реструктуризації великих компаній, таких як Ford та General Motors, продемонстрували важливість рефінансування для підтримки фінансової гнучкості умовах кризи.

У кризові періоди багато компаній переглядають оптимальну структуру капіталу, прагнучи знайти баланс між власними та позиковими коштами для зниження ризиків банкрутства та збереження фінансової стійкості. В роботах [24; 25] досліджуються стратегії оптимізації капіталу, такі як скорочення боргового навантаження, випуск акцій та диверсифікація джерел фінансування. При цьому теоретичним підґрунтям оптимізації структури капіталу в умовах кризи є класична теорія Модільяні-Міллера, адаптована до умов кризи з врахуванням податків, фінансових витрат та ринкових ризиків.

Ще один напрям досліджень стосується реструктуризації капіталу у фінансовому секторі. Фінансові установи, такі як банки та страхові компанії, були одними з перших, хто зіткнувся з необхідністю реструктуризації капіталу в умовах глобальної фінансової кризи. В публікаціях [26; 27; 28] аналізується, як банки реструктурували свої активи та пасиви, щоб витримати стресові умови, спричинені кризою 2008 р. Після кризи 2008 р. багато банків Європи та США пройшли через процес збільшення власного капіталу та покращення ліквідності.

Публікації останніх років також акцентують увагу на інтеграції антикризових стратегій у корпоративні фінанси. Багато суб'єктів бізнесу розробляють довгострокові плани реструктуризації капіталу, що містять заходи як короткострокового, так і довгострокового характеру [16, 17; 22].

В роботах [2; 6; 16; 17; 24] досліджуються заходи щодо реструктуризації капіталу, спрямовані на зниження фінансового тиску та підвищення гнучкості в умовах кризи.

Багато міжнародних корпорацій, таких як Boeing та Lufthansa, використовували програми реструктуризації для збереження ліквідності та залучення додаткового капіталу через випуск боргових інструментів.

Основними завданнями теорії реструктуризації капіталу в антикризовому фінансовому управлінні слід зазначити наступні:

1. Реструктуризація боргових зобов'язань: У разі кризи суб'єкти бізнесу часто стикаються з проблемою обслуговування боргів. Реструктуризація боргів – це процес перегляду умов кредитних договорів, який може включати: пролонгацію термінів погашення боргу; рефінансування боргів – заміна старих зобов'язань новими з більш вигідними умовами; списання частини боргу або домовленості з кредиторами про зниження процентних ставок. Така реструктуризація допомагає суб'єкту бізнесу уникнути банкрутства та забезпечити можливість продовження свого функціонування.

2. Оптимізація співвідношення власного та позикового капіталу: У кризових умовах важливо переглянути структуру капіталу, щоб збалансувати ризики та можливості. Зазвичай суб'єкти бізнесу прагнуть знизити частку позикового капіталу, особливо якщо він стає занадто дорогим або важко обслуговується. Можливі заходи в цьому випадку включають: збільшення частки власного капіталу через додаткову емісію акцій; залучення стратегічних чи фінансових інвесторів; продаж активів для зниження боргового навантаження.

3. Продаж непрофільних чи низькорентабельних активів: В рамках реструктуризації капіталу антикризове управління часто включає продаж активів, які не приносять значних доходів або створюють додаткові витрати. Продаж непрофільних активів може забезпечити суб'єктам бізнесу приплив капіталу, який буде необхідним для погашення боргів чи фінансування ключових напрямів діяльності.

4. Зниження витрат та підвищення ефективності операційної діяльності. Капітал в умовах кризи часто стає дефіцитним ресурсом. Суб'єкти бізнесу можуть переглядати свої моделі операційної діяльності, щоб скоротити витрати та ефективніше використовувати доступні ресурси. Це може включати: оптимізацію чисельності персоналу; скорочення адміністративних та загальновиробничих витрат; перегляд умов контрактів з постачальниками та партнерами.

5. Управління ліквідністю: Антикризове управління вимагає особливої уваги підтримці ліквідності підприємства. В умовах кризи може бути важко отримати зовнішнє фінансування, тому суб'єкти бізнесу часто фокусуються на оптимізації внутрішніх джерел фінансування

капіталу і таких завдань як: прискорення оборотності дебіторської заборгованості; зниження запасів; продаж неліквідних активів.

6. Злиття та поглинання: У деяких випадках реструктуризація капіталу може включати злиття з іншою компанією або поглинання. Це може дозволити суб'єкту бізнесу отримати доступ до додаткових ресурсів, збільшити капіталізацію чи вирішити проблеми з ліквідністю. Злиття та поглинання часто розглядаються як стратегічний інструмент антикризового управління для посилення ринкових позицій.

7. Залучення інвестицій та вихід на нові ринки: Антикризова реструктуризація капіталу може передбачати залучення зовнішніх інвестицій від стратегічних інвесторів, венчурних фондів чи державних програм підтримки. Це дає можливість суб'єкту бізнесу покращити свою капіталізацію та розробити нові стратегії виходу з кризи.

Таким чином, науковці зробили значний внесок у дослідження реструктуризації капіталу та її застосування в системах антикризового менеджменту, допомагаючи суб'єктам бізнесу долати фінансові труднощі й уникати банкрутства. Теорія реструктуризації капіталу в умовах кризи активно розвивалася у відповідь на глобальні економічні виклики. Основні напрями досліджень стосуються оптимізації структури капіталу, рефінансування боргових зобов'язань та управління ризиками. Важливість гнучкої та адаптивної фінансової стратегії для успішного подолання криз стала ключовою темою у сучасному фінансовому менеджменті.

Це свідчить про актуальність розроблення механізму реструктуризації капіталу як одного з найважливіших інструментів для підтримки стійкості суб'єкта бізнесу в кризові часи та для досягнення довгострокової конкурентоспроможності.

Розділ 2. Механізм антикризового управління реструктуризацією капіталу

Антикризове управління в контексті управління структурою капіталу (рис. 1) визначає стратегії та дії, спрямовані на ефективне використання різних джерел фінансування та оптимізацію структури капіталу з метою забезпечення платоспроможності, фінансової стійкості підприємства під час кризових ситуацій.

Механізм реструктуризації капіталу в системі антикризового менеджменту є системою цілей, функцій, принципів та методів, взаємодія яких забезпечує ефективну реструктуризацію капіталу і спрямована на покращення фінансового стану суб'єкта бізнесу, що перебуває у кризі.

Основна мета реструктуризації капіталу в системі антикризового менеджменту – оптимізувати структуру капіталу для стабілізації її

фінансового стану, зниження фінансових ризиків та підвищення конкурентоспроможності суб'єкта бізнесу.

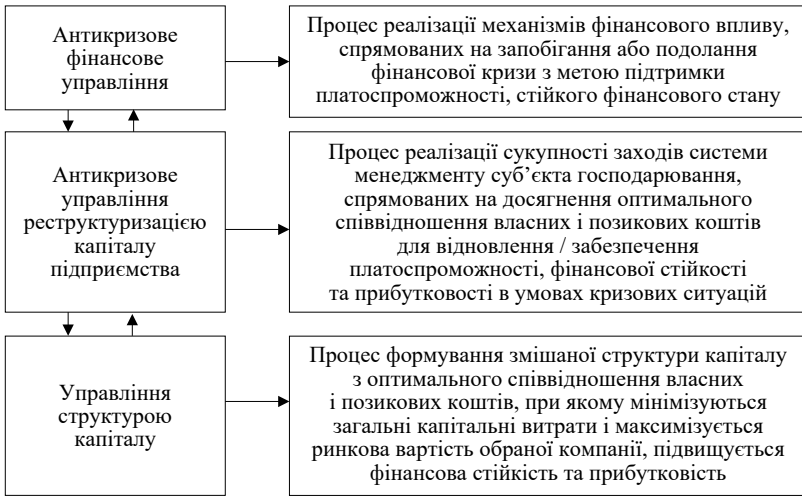


Рис. 1. Система родових понять антикризової системи управління реструктуризацією капіталу суб'єкта бізнесу

Джерело: розроблено автором

Для досягнення мети управління реструктуризацією капіталу вирішуються наступні завдання:

- забезпечення фінансової стійкості: одна з основних завдань – зниження ризику банкрутства шляхом перегляду боргових зобов'язань і оптимізації структури капіталу;

- зниження боргового навантаження: реструктуризація капіталу дозволяє зменшити витрати на обслуговування боргу, що покращує ліквідність суб'єкта бізнесу;

- підвищення ефективності використання капіталу: оптимізація структури капіталу може сприяти зростанню прибутковості за рахунок більш раціонального використання ресурсів;

- залучення додаткового фінансування: реструктуризація капіталу допомагає підвищити інвестиційну привабливість суб'єкта бізнесу та залучити нові джерела формування капіталу;

- вилучення з балансу нерентабельних активів: через продаж непрофільних або низькорентабельних активів суб'єкт бізнесу може покращити свою фінансову стійкість і вивільнити ресурси для стабілізації стану і подальшого розвитку;

– підвищення конкурентоспроможності: реструктуризація капіталу дає змогу суб'єкту бізнесу ефективніше працювати в умовах конкуренції і кризових ситуацій.

Вирішення завдань реструктуризації капіталу в системі антикризового менеджменту базується на таких специфічних функціях управління:

– аналіз та діагностика фінансового стану: оцінка структури капіталу, фінансових зобов'язань, платоспроможності та ліквідності суб'єкта бізнесу для виявлення проблемних ділянок;

– розроблення стратегічних рішень: вибір оптимальних методів реструктуризації (рефінансування, продаж активів, емісія акцій тощо) для досягнення цілей антикризового управління;

– планування і реалізація заходів: формулювання плану дій з реструктуризації капіталу, залучення додаткового капіталу та оптимізація фінансових потоків;

– контроль та корекція процесу: постійний моніторинг виконання плану реструктуризації та корекція стратегій у разі змін у зовнішньому або внутрішньому середовищі суб'єкта бізнесу;

– комунікація з кредиторами та інвесторами: управління переговорами з зацікавленими сторонами для забезпечення підтримки реструктуризаційних заходів.

Для вирішення завдань системи управління реструктуризацією капіталу використовуються різноманітні методи та принципи управління.

Управління реструктуризацією капіталу базується на таких принципах:

– принцип адаптивності – реструктуризація капіталу має враховувати поточні економічні умови та здатність суб'єкта бізнесу адаптуватися до змін на ринку;

– принцип ефективності – усі заходи повинні бути спрямовані на підвищення ефективності використання капіталу, зокрема зниження витрат і збільшення прибутковості;

– принцип ризик-менеджменту – управління реструктуризацією капіталу повинно бути спрямоване на зниження фінансових ризиків, таких як дефолт або банкрутство;

– принцип збалансованості – необхідно досягти оптимального співвідношення між власним та позиковим капіталом, щоб забезпечити стабільне зростання суб'єкта бізнесу;

– принцип прозорості – процес реструктуризації капіталу повинен бути прозорим для всіх зацікавлених сторін – акціонерів, кредиторів та інвесторів;

– принцип своєчасності – антикризові заходи мають бути впроваджені вчасно, щоб уникнути фінансових проблем або навіть банкрутства.

Узагальнення наукових джерел [1; 4; 7; 9; 12; 17; 20; 24; 26; 30; 31] дозволило виокремити методи реструктуризації капіталу, представлені в табл. 1.

Таблиця 1

Методи, що використовуються в системі управління реструктуризацією капіталу

Метод	Опис методу	Призначення
Рефінансування боргових зобов'язань	Заміна існуючих боргових зобов'язань на нові під вигідніші умови (нижчі процентні ставки, продовження термінів виплати тощо)	Для зменшення витрат на обслуговування боргу, покращення грошових потоків
Конвертація боргових зобов'язань в акціонерний капітал	Перетворення частини боргових зобов'язань в акції компанії, що дозволяє знизити боргове навантаження, зменшити боргове навантаження без втрати грошових коштів і уникнути дефолту	Для зменшення боргових зобов'язань, збільшення власного капіталу, підвищення ліквідності
Продаж активів	Реалізація непрофільних або низькорентабельних активів для отримання коштів на покриття боргів або фінансування діяльності	Для вивільнення капіталу для стратегічних напрямків, зниження операційних витрат
Залучення додаткового власного капіталу	Емісія нових акцій для залучення інвестицій, спрямованих на погашення боргів або фінансування розвитку, зменшення залежності від позикових коштів	Для зниження фінансових ризиків, збільшення ліквідності, покращення платоспроможності
Зменшення операційних витрат	Оптимізація витрат через скорочення персоналу, удосконалення процесів, аутсорсинг або інші заходи з метою зниження витрат	Для підвищення рентабельності, поліпшення управління грошовими потоками
Оптимізація структури капіталу	балансування між власним і позиковим капіталом для зниження ризиків і підвищення гнучкості управління	Для забезпечення стійкості до зовнішніх кризових факторів, забезпечення можливості зростання без ризику втрати платоспроможності

Джерело: розроблено автором

Аналіз наукових джерел дозволяє визначити такі основні етапи управління реструктуризацією капіталу:

1. Аналіз фінансового стану компанії:

– оцінка поточної структури капіталу: співвідношення власного і позикового капіталу;

- визначення рівня боргового навантаження та фінансової стійкості;
- оцінка ліквідності та платоспроможності, прогнозування можливих ризиків банкрутства;

- визначення проблемних аспектів капіталовкладень та фінансових потоків.

2. Формулювання цілей реструктуризації:

- зменшення боргового навантаження;
- підвищення ліквідності та платоспроможності компанії;
- зниження витрат на обслуговування боргу;
- покращення інвестиційної привабливості через оптимізацію капіталовкладень.

3. Розробка плану реструктуризації капіталу

- рефінансування боргів: домовленість про нові умови кредитування з метою отримання більш вигідних умов (зниження відсоткових ставок, збільшення терміну погашення);

- конвертація боргів у акціонерний капітал: перетворення боргів у акції компанії для зменшення боргового навантаження і збереження ліквідності;

- залучення додаткового власного капіталу: емісія нових акцій для залучення нових інвесторів або фінансування від діючих акціонерів;

- продаж непрофільних активів: реалізація активів, які не є критично важливими для діяльності компанії, з метою отримання коштів на покриття боргових зобов'язань або інвестицій;

- оптимізація операційних витрат: скорочення витрат на персонал, виробництво та інші операційні витрати для поліпшення фінансового стану.

4. Переговори з кредиторами та інвесторами:

- переговори з банками та іншими кредиторами щодо реструктуризації боргових зобов'язань;

- обговорення умов залучення нового капіталу з потенційними інвесторами;

- домовленість про можливу конвертацію боргів у акціонерний капітал або інші форми реструктуризації фінансових зобов'язань.

5. Впровадження заходів реструктуризації:

- реалізація запланованих заходів з реструктуризації капіталу (продаж активів, залучення інвестицій, рефінансування боргів);

- контроль за виконанням плану та його корекція в разі необхідності;
- операційні заходи для забезпечення стабільності суб'єкта бізнесу в умовах реструктуризації.

6. Моніторинг та оцінка результатів реструктуризації:

- постійний контроль за фінансовими показниками після реструктуризації (ліквідність, платоспроможність, боргове навантаження);
- оцінювання ефективності прийнятих рішень і їхнього впливу на загальний фінансовий стан суб'єкта бізнесу;
- внесення коректив у фінансові та операційні плани залежно від результатів реструктуризації.

Розділ 3. Методичний підхід до побудови інформаційного забезпечення оцінювання ефективності антикризового управління реструктуризацією капіталу

Реструктуризація капіталу суб'єкта бізнесу визначається шляхом аналізу міри впливу окремих джерел додаткового капіталу на той, що функціонує в теперішній час і зміни в ньому співвідношення власної і позикової складової. Оптимізація співвідношення власного та залученого капіталу входить до ключових проблем при прийнятті стратегічних рішень підприємства.

Попри значну кількість наукових теоретичних напрацювань подальші дослідження оптимізації структури капіталу в системі антикризового управління зумовлені необхідністю поглиблення аналітичних аспектів.

Оцінка ефективності управління реструктуризацією капіталу є важливим етапом антикризового менеджменту, оскільки вона дозволяє визначити, наскільки успішно заходи з реструктуризації досягли своїх цілей. Побудова інформаційної бази оцінки ефективності реструктуризації капіталу передбачає формування системи показників, які характеризують аналізований процес. Всі обрані показники повинні бути взаємопов'язаними, але не дублювати один одного, і при цьому в повному обсязі відображати ефективність реструктуризації капіталу. Оцінка ефективності включає аналіз як фінансових, так і нефінансових показників, які відображають результати реструктуризації та вплив на загальний стан суб'єкта бізнесу. Аналіз та узагальнення наукових джерел [2; 4; 11; 13; 31] дозволив виокремити наступні групи показників:

1. Фінансові показники – ліквідності, платоспроможності, рентабельності, боргове навантаження тощо. Фінансові результати є ключовим елементом оцінки ефективності, оскільки вони безпосередньо відображають поліпшення або погіршення фінансового стану суб'єкта бізнесу після реструктуризації.

2. Показники операційної діяльності – зниження операційних витрат, поліпшення управління оборотним капіталом. Ефективність операційної діяльності також важлива, оскільки реструктуризація капіталу повинна сприяти покращенню роботи компанії в цілому.

3. Нефінансові показники – поліпшення відносин з кредиторами та інвесторами, персоналом, іншими стейкхолдерами тощо. Хоча фінансові

показники є важливими, але слід враховувати і нефінансові аспекти, які вказують на загальну успішність реструктуризаційних заходів.

Обрання базової сукупності показників ефективності реструктуризації в табл. 2 обумовлений цілями і завданнями дослідження, наявністю вхідних даних, теоретичними і практичними результатами проведених раніше досліджень даної проблеми.

Таблиця 2

**Умовні позначення показників ефективності
реструктуризації капіталу**

Показник	Умове позначення
Коефіцієнт фінансової автономії	Var 1
Коефіцієнт концентрації перманентного капіталу	Var 2
Коефіцієнт фінансування	Var 3
Коефіцієнт фінансового левериджу	Var 4
Коефіцієнт оборотності активів	Var 5
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	Var 6
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	Var 7
Коефіцієнт оборотності запасів	Var 8
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	Var 9
Коефіцієнт оборотності основних засобів	Var 10
Коефіцієнт загальної ліквідності	Var 11
Коефіцієнт поточної ліквідності	Var 12
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	Var 13
Рентабельність капіталу	Var 14
Рентабельність власного капіталу	Var 15
Рентабельність основного капіталу	Var 16
Рентабельність реалізованої продукції	Var 17
Рентабельність діяльності	Var 18
Рентабельність активів	Var 19
Ефект фінансового левериджу (ЕФЛ)	Var 20
VAIC	Var 21

Джерело: розроблено автором

На першому етапі після побудови системи первісних характеристик ефективності реструктуризації капіталу суб'єктів бізнесу та їх нормування був проведений попередній аналіз даних на існування помилок, підпорядкування нормальному закону розподілу, та вилучення показників, що мають кореляційний взаємовплив.

В подальшому реалізація методичного підходу щодо побудови інформаційної бази оцінювання ефективності реструктуризації капіталу суб'єктів бізнесу базується на застосуванні факторного аналізу як одного з найбільш результативних методів багатовимірного статистичного аналізу в середовищі пакета STATISTICA. Обрання методу факторного

аналізу на відміну від інших прийомів аналізу пояснюється ефективністю його використання за великої кількості змінних, а також відсутністю вимоги розподілу змінних на залежні і незалежні. Це особливо важливо, коли причини явища не зрозумілі.

Методичний підхід було апробовано на даних машинобудівних підприємств Харківського регіону за 2016–2021 рр. Від ефективного управління структурою капіталу залежить процес функціонування будь-якого підприємства. На даний момент ефективність формування та використання власних і залучених ресурсів машинобудівних підприємств України не є оптимальною. Ця ситуація обтяжується агресивно негативним впливом зовнішнього середовища. Своєчасно проведений аналіз факторів, які впливають на реструктуризацію капіталу підприємств машинобудування дає змогу на ранній стадії виявити сигнали негативного впливу структури капіталу на функціонування підприємства та сформуванати напрями змін та ефективного розвитку.

На другому етапі було проаналізовано матрицю парних кореляцій з використанням критерію «кам'яного осипу». Це є графічний критерій, який дозволяє на графіку в порядку спадання зображують власні значення кожного виділеного фактора (рис. 2).

На рис. 2 зменшення власних значень зліва направо максимально сповільнюється після другої точки. Відповідно до цього критерію варто залишити 2 найбільш значущих латентні фактори. Вони пояснюють 64% сукупної дисперсії даних для факторного аналізу впливу на ефективність реструктуризації капіталу машинобудівних підприємств Харківського регіону.

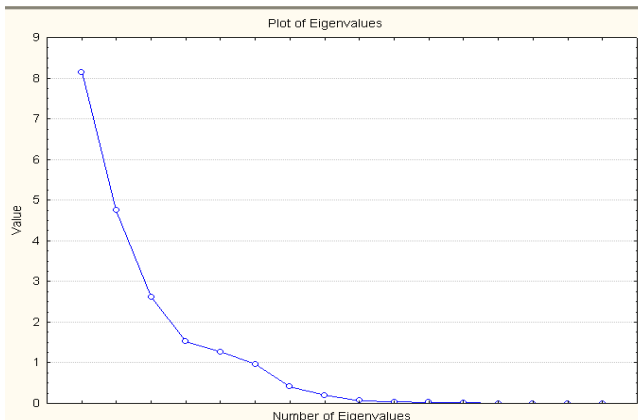


Рис. 2. Графік «кам'янистого осипу»

Джерело: сформовано автором

Таким чином, дві головні компоненти машинобудівних підприємств пояснюють 64% всієї варіації вихідної системи показників, де перша головна компонента пояснює 40,7% загальної дисперсії, а друга – 23,71% (рис. 3).

Eigenvalues (Spreadsheet13)				
Extraction: Principal components				
Value	Eigenvalue	% Total variance	Cumulative Eigenvalue	Cumulative %
1	8,147162	40,73581	8,14716	40,73581
2	4,743739	23,71870	12,89090	64,45450

Рис. 3. Оцінка рівня інформативності головних компонент машинобудівних підприємств Харківського регіону

Джерело: сформовано автором

На третьому етапі формується матриця загальностей як стандартне виведення факторного аналізу, яка представлена на рис.4. У першому та другому стовбці відображено однофакторне та двофакторне рішення, а у третьому – множинні коефіцієнти кореляції для кожної змінної.

Communalities (Spreadsheet13)			
Extraction: Principal components			
Rotation: Unrotated			
Variable	From 1 Factor	From 2 Factors	Multiple R-Square
Var1	0,427235	0,862717	1,000000
Var2	0,646006	0,677051	1,000000
Var3	0,126947	0,797766	1,000000
Var4	0,645159	0,646309	1,000000
Var5	0,334229	0,542930	1,000000
Var6	0,078394	0,150839	1,000000
Var7	0,128357	0,672384	1,000000
Var8	0,102281	0,248388	1,000000
Var9	0,042055	0,533725	1,000000
Var10	0,022241	0,030470	1,000000
Var11	0,504100	0,671013	1,000000
Var12	0,330884	0,574408	1,000000
Var13	0,056610	0,844670	1,000000
Var14	0,184848	0,726122	1,000000
Var15	0,576152	0,596740	1,000000
Var16	0,806235	0,877807	1,000000
Var17	0,837821	0,869377	1,000000
Var18	0,835888	0,869113	1,000000
Var19	0,742356	0,842784	1,000000
Var20	0,719367	0,856287	1,000000

Рис. 4. Таблиця загальностей

Джерело: сформовано автором

На наступному етапі розраховуються та виводяться на екран значення факторних навантажень (рис. 5). Позитивний знак факторного

навантаження вказує на прямий зв'язок змінної з фактором, негативний – на обернений.

Слід зазначити, що факторні навантаження характеризують тісноту зв'язків між частковими ознаками та факторами, при чому зв'язок вважається істотним, якщо парний коефіцієнт кореляції є більшим ніж 0,7. Результати факторного аналізу (рис. 5) довели, що у машинобудівних підприємств не всі показники оцінювання рівня ефективності реструктуризації капіталу є достатньо інформативними та актуальними (факторне навантаження < 0,7), а, отже, такі показники, як коефіцієнт фінансової автономії (Var1), коефіцієнт оборотності активів (Var 5), коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості (Var 6), коефіцієнт оборотності запасів (Var 8), коефіцієнт оборотності основних засобів (Var 10), коефіцієнт поточної ліквідності (Var 12) було вилучено з подальшого моделювання.

Factor Loadings (Unrotated) (Spreadsheet13)		Extraction: Principal components (Marked loadings are > ,700000)	
Variable	Factor 1	Factor 2	
Var1	-0,653632	-0,659911	
Var2	-0,803745	0,176197	
Var3	-0,356296	-0,819035	
Var4	0,803218	0,033916	
Var5	0,578125	-0,456838	
Var6	-0,279990	-0,269156	
Var7	-0,358269	0,737582	
Var8	-0,319813	0,382240	
Var9	-0,205072	-0,701192	
Var10	-0,149133	0,090713	
Var11	0,710000	0,408550	
Var12	0,575225	0,493482	
Var13	-0,237928	-0,887728	
Var14	-0,429939	-0,735714	
Var15	-0,759047	0,143483	
Var16	-0,897906	0,267530	
Var17	-0,915325	0,177642	
Var18	-0,914269	0,182277	
Var19	-0,861601	0,316904	
Var20	-0,848155	0,370027	
Expl. Var	8,147162	4,743739	
Prp. Totl	0,407358	0,237187	

Рис. 5. Матриця факторних навантажень

Джерело: сформовано автором

Таким чином, перший латентний фактор ефективності реструктуризації капіталу, що пояснює 40,7% сукупної дисперсії даних, утворений системою показників коефіцієнта концентрації перманентного капіталу, коефіцієнта фінансового левриджу, коефіцієнта оборотності власного капіталу, коефіцієнта абсолютної ліквідності, рентабельності капіталу,

рентабельності власного капіталу, рентабельності основного капіталу, рентабельності реалізованої продукції, рентабельності діяльності. Тобто перший фактор можна ідентифікувати як фактор рентабельності та ділової активності підприємства.

Другий фактор ефективності реструктуризації капіталу пояснює 23,71% сукупної дисперсії і визначається динамікою змінних коефіцієнта фінансування, коефіцієнта оборотності активів, коефіцієнта оборотності кредиторської заборгованості, коефіцієнта загальної ліквідності, коефіцієнта поточної (швидкої ліквідності). Другий фактор можна визначити фактором ліквідності капіталу.

Таким чином, використання факторного аналізу дозволило виявити агреговані фактори, що відбивають вплив сукупності часткових показників на ефективність реструктуризації капіталу машинобудівного підприємства. Оцінка впливу сформованих факторів показала, що ефективність реструктуризації капіталу машинобудівних підприємств Харківського регіону залежить від визначених факторів на 64,4% загальної мінливості часткових показників та відображають особливості сучасного процесу управління нею.

Це доводить доцільність використання сформованої сукупності часткових показників як базових параметрів інтегрального оцінювання ефективності реструктуризації капіталу машинобудівних підприємств Харківського регіону, а методичний підхід – для актуалізації системи показників для будь яких суб'єктів бізнесу.

Висновки

Теорія реструктуризації капіталу в системі антикризового менеджменту спрямована на подолання фінансових труднощів через зміну структури капіталу, оптимізацію управління боргом та підвищення ефективності операційної діяльності.

Управління реструктуризацією капіталу в системі антикризового менеджменту є складним процесом, який вимагає глибокого аналізу та застосування правильних принципів і методів. Головною метою цих заходів є стабілізація фінансового стану компанії, підвищення її конкурентоспроможності, а також зниження фінансових ризиків через оптимізацію структури капіталу.

Реструктуризація капіталу в рамках антикризового менеджменту є важливим механізмом, який дозволяє компаніям покращити фінансове становище, знизити боргове навантаження та забезпечити довгострокову фінансову стабільність.

Результатом впливу ефективної реструктуризації капіталу на суб'єкт бізнесу є:

– зниження ризику банкрутства, адже доцільна реструктуризація капіталу дозволяє уникнути ситуації, коли суб'єкт бізнесу стає неплатоспроможним;

– підвищення інвестиційної привабливості за рахунок того, що оптимізація структури капіталу підвищує довіру до суб'єкта бізнесу з боку інвесторів та кредиторів;

– зменшення боргового навантаження, бо реструктуризація боргів допомагає знизити витрати на їх обслуговування;

– підвищення фінансової гнучкості суб'єкта бізнесу, адже реструктуризація дає можливість суб'єкту бізнесу краще адаптуватися до змін на ринку.

Крім того, реструктуризація капіталу суб'єкта бізнесу дозволяє не тільки подолати кризу, але і вийти з нього з покращеними фінансовими показниками.

Розроблений методичний підхід уможливорює побудову інформаційного забезпечення оцінювання ефективності реструктуризації капіталу суб'єкта бізнесу та актуалізувати його з плином часу.

Список використаних джерел:

1. Modigliani F., Miller M. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*. 1958. № 48 (3). P. 261–297.
2. Modigliani F.; Miller M. "Corporate income taxes and the cost of capital: a correction". *American Economic Review*. 1963. № 53 (3). P. 433–443.
3. Miller M., Modigliani F. Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *Journal of Business*. 1961. Vol. 34. P. 411.
4. Myers S., Majluf N.S. Corporate Financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*. 1984. № 13. P. 187–221.
5. Myers S. The capital structure puzzle. *Journal of Finance*. 1984. № 39. P. 575–592.
6. Myers S. Capital Structure. *Journal of Economic Perspectives*. 2001. № 15 (2). P. 81–102.
7. Jensen M. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*. 1986. № 76 (2). P. 323–329.
8. Jensen M. Agency Costs of Overvalued Equity. *Financial Management*. 2005. № 34(1). P. 5–19.
9. Roll R., Ross S. An Empirical Investigation of the Arbitrage Pricing Theory. *Journal of Finance*. 1980. № 35(5). P. 1073–1103.
10. Roll R., Ross S. On the Cross-Sectional Relation between Expected Returns and Betas. *Journal of Finance*. 1994. № 49 (1). P. 101–121.
11. Roll R. The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers. *The Journal of Business*. 1986. Vol. 59, № 2, Part 1. P. 197–216.
12. Richard A., Myers S. Principles of Corporate Finance. Boston: McGraw-Hill/Irwin, 2020. 918 p.
13. Graham J. and Harvey C. The theory and practice of corporate finance evidence from the field. *Journal of Financial Economics*. 2001. № 60. P. 187–243.

14. Altman E., Couette J., Narayanan P., Nimmo R. *Managing Credit Risk*, 2nd Edition. New Jersey : John Wiley and Sons. 2008. P. 627.
15. Altman E. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance*. 1968. Vol. 23. P. 589–609.
16. Alhajjeah D., Besim M. Firms' Capital Structure during Crises: Evidence from the United Kingdom. *Sustainability*. 2024. Vol. 16(13). P. 54–69.
17. Demirgüç-Kunt A.; Peria M., Tressel T. The global financial crisis and the capital structure of firms: Was the impact more severe among SMEs and non-listed firms? *Corp. Financ.* 2020. № 60. P. 101–114.
18. Duchin R., Harford J. The Covid-19 Crisis and the Allocation of Capital. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 2021. № 56. P. 2309–2319.
19. Friewald N., Nagler F., Wagner C. Debt refinancing and equity returns. *Journal of Finance, Forthcoming*. 2021. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2684462>.
20. Danis A., Rettl D., Whited T. Refinancing, profitability, and capital structure. *Journal of Financial Economics*. 2014. № 114(3). P. 424–443.
21. De Fiore F. , Uhlig H. Corporate debt structure and the financial crisis. *Journal of Money, credit and Banking*. 2015. № 47 (8). P. 1571–1598.
22. Della Seta M., Morellec E., Zucchi F. Short-term debt and incentives for risk-taking. *Journal of Financial Economics*. 2020. № 137 (1). P. 179–203.
23. Friewald N., Nagler F., Wagner C. Debt refinancing and equity returns. *The Journal of Finance*. 2022. № 77 (4). P. 2287–2329.
24. Adeoye O., Islam S., Adekunle A. Optimal capital structure and the debtholder-manager conflicts of interests: A management decision model. *Journal of Modelling in Management*. 2021. № 16. P. 1070–1095.
25. Leland E., Toft K. Optimal capital structure, endogenous bankruptcy, and the term structure of credit spreads. *The Journal of Finance*. 1996. № 51. P. 987–1019.
26. Gropp R., Heider F. The determinants of bank capital structure. *Review of Finance*. 2010. № 14(4). P. 587–622.
27. Hoque H., Kashefi-Pour E. Bank-level and country-level determinants of bank capital structure and funding sources. *International Journal of Finance & Economics*. 2018. № 23(4), P. 504–532.
28. Tran D.V., Hassan M.K., Paltrinieri A., Nguyen T.D. The determinants of bank capital structure in the world. *The Singapore Economic Review*, 2020. Vol. 65. № 6. P. 1457–1489.
29. Hemmingsen S. Corporate Finance Strategies of European Firms: Between Opportunities and Continuation. In: Legewie J., Meyer-Ohle H. (eds) *Corporate Strategies for South East Asia after the Crisis*. Palgrave Macmillan, London, 2000. DOI: https://doi.org/10.1057/9780230286337_12.
30. Oktaria M., Alexandro R. Analysis of the Influence of Capital Structure, Investment Opportunity Set and Profitability to Value Companies in Manufacturing Companies Before and During Pandemic COVID-19. *Advances in Economics, Business and Management Research*. 2020. № 158. P. 348–352.
31. Журавльова І. В., Гончаренко А. С. Методичний підхід до організації моніторингу структури капіталу підприємства. *Приазовський економічний вісник*. 2021. № 6 (29). С. 41–48. URL: http://pev.kpu.zp.ua/journals/2021/6_29_ukr/10.pdf. (in Ukrainian).

References:

1. Modigliani F., Miller M. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*, vol. 48 (3), pp. 261–297.
2. Modigliani F., Miller M. (1963) Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *American Economic Review*, no. 53 (3), pp. 433–443.
3. Miller M., Modigliani F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *Journal of Business*, vol. 34, p. 411
4. Myers S., Majluf N.S. (1984). Corporate Financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, no. 13, pp. 187–221.
5. Myers S. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, no. 39, pp. 575–592.
6. Myers S. (2001). Capital Structure. *Journal of Economic Perspectives*, no. 15 (2), pp. 81–102.
7. Jensen M. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, no. 76(2), pp. 323–329.
8. Jensen M. (Spring 2005). Agency Costs of Overvalued Equity. *Financial Management*, no. 34(1), pp. 5–19.
9. Roll R., Ross S. (1980). An Empirical Investigation of the Arbitrage Pricing Theory. *Journal of Finance*, no. 35(5), pp. 1073–1103.
10. Roll R., Ross S. (1994). On the Cross-Sectional Relation between Expected Returns and Betas. *Journal of Finance*, no. 49(1), pp. 101–121.
11. Roll R. (1986). The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers. *The Journal of Business*, vol. 59, no. 2, part 1, pp. 197–216.
12. Richard A., Myers S. (2020) Principles of Corporate Finance. Boston: McGraw-Hill/Irwin, 918 p.
13. Graham J., Harvey C. (2001). The theory and practice of corporate finance evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, no. 60, pp. 187–243.
14. Altman E., Couette J., Narayanan P., Nimmo R. (2008). Managing Credit Risk, 2nd Edition. New Jersey : John Wiley and Sons, 627 p.
15. Altman E. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance*, vol. 23, pp. 589–609.
16. Alhajjeah D., Besim M. (2024) Firms' Capital Structure during Crises: Evidence from the United Kingdom. *Sustainability*, vol. 16(13), pp. 54–69.
17. Demirgüç-Kunt A.; Peria M., Tresselt T. (2020). The global financial crisis and the capital structure of firms: Was the impact more severe among SMEs and non-listed firms? *Corp. Financ*, no. 60, pp. 101–114.
18. Duchin R.; Harford J. (2021). The Covid-19 Crisis and the Allocation of Capital. *J. Financ. Quant. Anal.*, no. 56, pp. 2309–2319.
19. Friewald N., Nagler F., Wagner C. (2021) Debt refinancing and equity returns. *Journal of Finance, Forthcoming*. DOI: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2684462>.
20. Danis A., Retzl D., Whited T. (2014). Refinancing, profitability, and capital structure. *Journal of Financial Economics*, no. 114(3), pp. 424–443.
21. De Fiore F., Uhlig H. (2015). Corporate debt structure and the financial crisis. *Journal of Money, Credit and Banking*, no. 47 (8), pp. 1571–1598.
22. Della Seta M., Morellec E., Zucchi F. (2020). Short-term debt and incentives for risk-taking. *Journal of Financial Economics*, no. 137 (1), pp. 179–203.
23. Friewald N., Nagler F., Wagner C. (2022). Debt refinancing and equity returns. *The Journal of Finance*, no. 77 (4), pp. 2287–2329.

24. Adeoye O., Islam S., Adekunle A. (2021). Optimal capital structure and the debtholder-manager conflicts of interests: A management decision model. *Journal of Modelling in Management*, no. 16, pp. 1070–1095.
25. Leland E., Toft K. (1996). Optimal capital structure, endogenous bankruptcy, and the term structure of credit spreads. *The Journal of Finance*, no. 51, pp. 987–1019.
26. Gropp R., Heider F. (2010). The determinants of bank capital structure. *Review of Finance*, no. 14(4), pp. 587–622.
27. Hoque H., Kashefi-Pour E. (2018). Bank-level and country-level determinants of bank capital structure and funding sources. *International Journal of Finance & Economics*, no. 23(4), pp. 504–532.
28. Tran D.V., Hassan M.K., Paltrinieri A., Nguyen T.D. (2020). The determinants of bank capital structure in the world. *The Singapore Economic Review*, vol. 65, no. 6, pp. 1457–1489.
29. Hemmingsen S. (2000). Corporate Finance Strategies of European Firms: Between Opportunities and Continuation. In: Legewie, J., Meyer-Ohle, H. (eds) *Corporate Strategies for South East Asia after the Crisis*. Palgrave Macmillan, London. DOI: https://doi.org/10.1057/9780230286337_12
30. Oktaria M., Alexandro R. (2020). Analysis of the Influence of Capital Structure, Investment Opportunity Set and Profitability to Value Companies in Manufacturing Companies Before and During Pandemic COVID-19. *Advances in Economics, Business and Management Research*, no. 158, pp. 348–352.
31. Zhuravlova I. V., Honcharenko A. S. (2021). Metodychnyi pidkhyd do orhanizatsii monitorynhu struktury kapitalu pidpryiemstva [A methodical approach to the organization of monitoring the capital structure of the enterprise]. *Pryazovskiy ekonomichnyi visnyk*, vol. 6 (29), pp. 41–48. Available at: http://pev.kpu.zp.ua/journals/2021/6_29_ukr/10.pdf (in Ukrainian).