НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ СТАТИСТИКИ, ОБЛІКУ ТА АУДИТУ

Відділення заочного та дистанційного навчання
Кафедра фінансів, банківської справи та страхування

Спеціальність 072 – «Фінанси, банківська справа та страхування»

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА МАГІСТРА
на тему:

«Обґрунтування оптимальної структури капіталу підприємства»

Кваліфікаційна робота магістра містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело.

Студентка групи Фм-22.32 _____ Юрченко Тетяна Ігорівна
(підпис)

Науковий керівник _____ к.е.н., доцент Заїчко І. В.
(підпис)

Робота допущена до захисту _____ д.е.н., професор Бондарук Т.Г.
(підпис)

Київ 2024

НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ СТАТИСТИКИ, ОБЛІКУ ТА АУДИТУ

Відділення заочного та дистанційного навчання

КАФЕДРА ФІНАНСІВ, БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ ТА СТРАХУВАННЯ

Освітній ступінь – ***магістр***
Галузь знань - ***07 «Управління та адміністрування»***
Спеціальність – ***072 «Фінанси, банківська справа та страхування»***
Освітньо-професійна програма – ***«Фінанси, банківська справа та страхування»***

ЗАТВЕРДЖУЮ
Завідувач кафедри фінансів,
банківської справи та страхування
д.е.н., проф. Т.Г. Бондарук
_____
«20» січня 2023 р.

З А В Д А Н Н Я
на кваліфікаційну роботу магістра
Юрченко Тетяні Ігорівні

1. Тема роботи: Обґрунтування оптимальної структури капіталу підприємства керівник роботи к.е.н., доцент Заїчко І. В..
затверджена наказом по Академії від «20» січня 2023 р. № 15/2
2. Термін здачі студентом закінченої роботи 26 грудня 2023 р.
3. Вихідні дані роботи: законодавчі та нормативні акти України, роботи вітчизняних і закордонних вчених, публікації в наукових періодичних виданнях, результати наукових досліджень зарубіжних та вітчизняних фахівців які стосуються теми дослідження, статистичні матеріали, звітні дані.
4. Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, які належить зробити):
1) теоретичні аспекти оптимальної структури капіталу підприємства;
2) оцінка ефективності структури капіталу підприємства;
3) шляхи оптимізації структури структури капіталу підприємства.
5. Перелік графічного матеріалу: схеми, діаграми, таблиці.
6. Дата видачі завдання «20» січня 2023 р.

Керівник _____
(підпис)
Завдання прийняв до виконання _____
(підпис)

Календарний план

№ з/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи	Строк виконання етапів роботи	Відмітка про виконання
1.	Затвердження теми і наукового керівника кваліфікаційної роботи магістра на засіданні кафедри	20.01.2023	Виконано
2.	Опрацювання першоджерел по темі роботи	20.02.2023	Виконано
3.	Розробка плану роботи, методики та інструментарію досліджень	28.02.2023	Виконано
4.	Проведення економічних досліджень та їх аналіз	03.03.2023	Виконано
5.	Написання вступу до роботи	10.04.2023	Виконано
6.	Написання першого розділу роботи	12.05.2023	Виконано
7.	Написання другого розділу роботи	21.06.2023	Виконано
8.	Написання третього розділу роботи	04.09.2023	Виконано
9.	Написання висновків та пропозицій, оформлення роботи	18.09.2023	Виконано
10.	Подача першого варіанту роботи на кафедру	09.10.2023	Виконано
11.	Доопрацювання роботи згідно з зауваженнями керівника	01.11.2023	Виконано
12.	Попередній захист роботи	20.12.2023	Виконано

Студент _____ Юрченко Тетяна Ігорівна
(підпис) (прізвище та ініціали)

Керівник роботи _____ к.е.н., доцент Заїчко І. В.
(підпис) (прізвище та ініціали)

ЗМІСТ

ВСТУП ……5
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ
1.1. Економічна сутність капіталу підприємства та його оптимальної структури ……8
1.2. Еволюція теорій структури капіталу акціонерних товариств ……...15
1.3. Характеристика основних критеріїв оптимізації структури капіталу...23
Висновки до розділу 1……...33
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА
2.1. Загальна організаційно-економічна характеристика підприємства..…35
2.2. Аналіз фінансового стану підприємства ……45
2.3. Аналіз динаміки та структури капіталу ПРАТ Фірма «Беверс»…...…54
2.4. Аналіз ефективності формування структури капіталу ПРАТ Фірма «Беверс» ……....62
Висновки до розділу 2……...69
РОЗДІЛ 3. ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА
3.1. Факторний аналіз рентабельності власного капіталу та ефекту фінансового важелю ……71
3.2. Пропозиції щодо вдосконалення структури капіталу ПРАТ Фірма «Беверс» ……78
3.3. Вдосконалення фінансової стратегії підприємства ……87
Висновки до розділу 3 ……..95
ВИСНОВКИ ……..97
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ ……103
ДОДАТКИ ……...110

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Результат і ефективність діяльності підприємства залежать від того, наскільки раціонально використовується капітал. Дотримуючись певних пропорцій власного і позикового капіталу, можна забезпечити необхідний рівень фінансової незалежності, рентабельності, а також максимізувати ринкову вартість підприємства. В ринкових умовах виникає необхідність формування оптимальної структури капіталу.

Оптимізація структури капіталу – є одним з найскладніших та найважливіших завдань, які підлягають вирішенню в процесі управління формування капіталу, оскільки оптимальна структура капіталу – це таке співвідношення власного та позикового капіталів, при якому забезпечується отримання оптимальних значень цільових показників діяльності підприємства у відповідності з обраними критеріями фінансового менеджменту.

Аналіз літературних джерел свідчить про великий інтерес вчених до цього питання. Так, питанню оптимізації структури капіталу присвячено праці таких вчених, як І.О. Бланк, Т.В. Головко, В.О. Подольська, С.В. Сагова, Г.В. Савицька, І.Й. Яремко, О.В. Яріш та ін. Усі вони акцентують увагу на оптимальному співвідношенні між власним і позиковим капіталом, за якого забезпечується найефективніша пропорційність між дохідністю та фінансовою стійкістю підприємства.

Значний внесок в дослідження питань сутності капіталу внесли такі зарубіжні вчені, як К. Маркс, А. Маршал, Д. Ріккардо, У. Петі, П. Самуельсон, А. Сміт, І. Фішер, Д. Хикс та ін. Питання оптимізації структури капіталу підприємства висвітлені в працях Дж. Бейкера, С. Майерса, Н. Майлуффа, М. Міллера, Ф. Модільяні, Дж.К. Ван Хорна, Дж. Вільямса та ін. Незважаючи на значний внесок в розвиток теорії структурування та оптимізації капіталу підприємства, подальшого дослідження потребують галузеві особливості формування оптимальної структури капіталу підприємства. Актуальність цього питання зумовило вибір теми магістерської роботи, її структуру, цілі та завдання.

Метою кваліфікаційної роботи магістра є обґрунтування теоретико-методичних засад і практичних рекомендацій з удосконалення структури капіталу підприємства, задля її оптимізації.

Відповідно до мети **завданнями магістерської роботи є**:

- визначити сутність оптимальної структури капіталу;

- розглянути та проаналізувати висновки теорій структури капіталу;

- дослідити та обрати для підприємства методи та критерії оптимізації структури капіталу;

- обґрунтувати пропозиції щодо оптимізації структури капіталу досліджуваного підприємства.

- запропонувати заходи щодо поліпшення політики управління структурою капіталу;

Об'єктом кваліфікаційної роботи магістра є капітал ПРАТ Фірма «Беверс», структурований за джерелами його формування.

Предметом кваліфікаційної роботи магістра виступає процес формування структури капіталу підприємства.

Використані методи наукового дослідження. При написанні кваліфікаційної роботи магістра використовувались такі загальнонаукові методи: аналіз і синтез, монографічний, узагальнюючий, розрахунково-аналітичних, економіко-математичний, аналіз відносних показників, графічний, економіко-статистичний, статистичний. Порівняльний метод використовувався для співставлення значень показників за окремі періоди з метою виявлення причин, які породжували зміни. Дослідження сутності відбувалося з використанням принципу системності протягом усієї роботи. Також використовувалися аналіз та синтез для дослідження окремих складових та логічних узагальнень. Теоретичною і методологічною базою дослідження стали роботи вітчизняних і зарубіжних вчених-економістів, а також конкретно-економічні методи – економічного і статистичного аналізу, групування, аналітичного порівняння та інші.

Наукова новизна отриманих результатів полягає в тому, що в роботі розроблено теоретичні та науково-методичні підходи до вирішення фінансово-

економічних проблем управління підприємством на основі оптимізації структури власного і позичкового капіталу.

набуло подальшого розвитку:

− формулювання поняття оптимізація структури капіталу – це важливий етап стратегічного аналізу капіталу, який полягає у визначенні такого співвідношення між вартістю, втіленою у кошти підприємства, які йому належать і приносять прибуток, та вартістю, інвестованою в грошові кошти, що залучаються на основі їх повернення, за умови якого досягається максимальна ефективність діяльності підприємства;

− етапи оптимізації структури капіталу підприємства: 1) аналіз структури капіталу на певний момент часу (загальна сума капіталу, темп приросту, співвідношення складових, значення визначеного критерію оптимізації за наявної структури (або критеріїв), визначення основних фінансових показників, на які впливає структура капіталу); 2) дослідження факторів зовнішнього та внутрішнього середовищ, що можуть вплинути на структуру капіталу; 3) безпосередній розрахунок показника цільової структури капіталу;

− методи оптимізації структури капіталу підприємства: оптимізація структури капіталу по критерію максимізації рівня прогнозної фінансової рентабельності; оптимізація структури капіталу по критерію мінімізації його вартості; оптимізація структури капіталу по критерію мінімізації рівня фінансових ризиків.

Практичне значення одержаних результатів в тому, що вони можуть бути використані підприємствами всіх форм власності, які використовують позиковий капітал та мають на меті максимізувати ефективність використання капіталу.

Структурно робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ

1.1. Економічна сутність капіталу підприємства та його оптимальної структури

В економічній літературі приводять багато значень поняття «капітал підприємства». Найчастіше надають особливу увагу функціональним особливостям капіталу, його ознакам, а також впливу на формування економічно-фінансових результатів діяльності підприємства. Багато зарубіжних і вітчизняних авторів приділяли увагу дослідженню теоретичних особливостей формування та функціонування капіталу підприємства.

Розглядати сутність поняття «капітал підприємства» варто з початку зародження економічної думки. Необхідно пригадати, що першими вченими, у роботах яких з'являються згадки про капітал була школа меркантилістів. Серед її представників були Де Сантус, У. Стаффорд, Г. Скаруфі.

Аналізуючи конкретне приватне господарство, представники школи меркантилістів визначали капітал, як конкретну суму грошових коштів, використовуючи яку можливе отримання додаткового доходу. Згідно з даним підходом, капітал розуміється як гроші або багатство [42].

Згідно з підходом представників школи меркантилізму, можна сказати, що в даному випадку капітал розглядається в конкретному приватному господарстві і аналізується в процесі його обігу.

Процес створення нової вартості капіталу меркантилісти вбачали в його обороті у зовнішній торгівлі: прибуток створюється в процесі того, що країна більш дорого продає або більш дешево купує [58].

Отже, представники цієї школи зводять аналіз капіталу до аналізу його в сфері обігу та представлення у не грошових формах, таких як золото чи інші метали.

Паралельно розвитку економічної думки починають з'являтися нові підходи до визначення поняття «капітал». Люди стають замислюватися про

накопичення багатства. На даному етапі з’являється два школа економічної думки – школа фізіократів. Основними представниками даної школи були: Ф. Кене, Дюпон де Немур, маркіз Мірабо, Жан Тюрго, Мерсье де Ла Рів’єр та інші.

Основні положення, які висловлювали представники школи фізіократів полягали в аналізі виробничих відносин. Згідно з їхніми думками частина капіталу, яка була отримана в виробничому процесі, не витрачалася, а зберігалася для подальшого використання у виробництві.

Франсуа Кене, як основний теоретик школи фізіократів, на відміну від представників школи меркантилізму, вбачав в капіталі не якусь конкретну суму грошей, а конкретні засоби виробництва, які власник здатен отримати за гроші.

В дослідженнях Ф. Кене вперше висловлюється передбачення, що «капітал можна розподілити на дві частини: перша – «щорічні витрати», які характеризують ту частину капіталу, яка необхідна для виробництва продукції (сировина, матеріали) та інша – «первісні аванси», які представляють собою ту частину капіталу, яка авансується у виробництво на тривалий час (перш за все необхідний інвентар для виробництва продукції)» [80].

У гіпотезі, що висуває Франсуа Кене, вперше з’являється думка розглядати капітал, як рухому величину. Відповідно до тверджень ідеолога, капітал, який функціонує в двох формах – невиробничій і виробничій - постійно змінюється. Варто також відмітити, що Ф. Кене першим поділив капітал на основний та оборотний.

Разом з тим, послідовник Франсуа Кене, Адам Сміт не підтримував його концепції, вважаючи, що «капітал являє собою частину майна власника, яка здатна приносити дохід. Однак А.Сміт продовжує розглядати створення нової вартості капіталу в його постійному русі, відходячи від думки Кене, що капітал можна поділити на дві частини. Згідно з трактовкою Сміта капітал створює свою вартість в процесі обігу, його можна поділити на дві частини, однак тільки оду з них (яка безпосередньо використовується в процесі обміну) можна розглядати як капітал» [80].

Адам Сміт відзначав, що власник використовує частину неактивного капіталу на засоби виробництва, проте ми не можемо їх розглядати в якості

капіталу, тобто не можемо їх виражати в грошовій формі. Тобто Сміт слідує ідеї, що капітал є частиною багатства, що виражається у вигляді грошових коштів, ділить капітал на дві частини, при цьому одна частина приносить дохід, друга частина – забезпечує отримання цього доходу.

Д. Кейнс розпочинає новий етап економічної думки, заперечуючи всі постулати класичної школи. Своєрідне тлумачення Кейнс дає капіталу: «Про капітал набагато краще говорити, що він приносить протягом свого життя дохід понад свою первинну вартість, ніж називати його продуктивним. Єдина причина одержати дохід полягає в тому, що він є рідкістю. Рідкісним же він стає внаслідок конкуренції з боку процента на гроші. Мені близька докласична доктрина, згідно з якою все виробляється працею за допомогою того, що було заведено називати майстерністю, а нині іменують технологією, і природних ресурсів, вільних від ренти або оподатковуваних відповідно до їх рідкості або достатку» [54].

Основними завданнями праці Кейнса було відобразити саме його ставлення до капіталу. На відміну від класичного економічного вчення «капітал – продуктивний чинник – запас» Кейнс не визнає продуктивної функції цього чинника. Тобто, беручи до уваги запропоновані концепції формування капіталу Кейнса, доходимо до такого висновку: розглядаючи капітал ми вводимо поняття людського фактору та «ефективного попиту».

Наступним, хто на мій погляд, вводить досить важливе поняття капіталу є послідовник і крити Кейнса – Дж. Р. Хікс. Він, у своїх роботах, зосереджується на тому, що конкретне приватне господарство – це динамічна система. Тобто він розглядає також і фактор часу і стверджує, що ситуація змінюється не через недосконаліть ринків, а через зміни факторів виробничих циклів.

Разом з тим, Хікс і своїх роботах «відходить від грошової теорії вартості капіталу. Він пропонує розглядати капітал не як гроші, що здатні в процесі обміну приносити дохід, а як різновид цінних паперів, які безпосередньо не використовуються в виробничому процесі» [74].

В XIX столітті К. Маркс і Ф. Енгельс «розвививають новий етап економічної думки, що згодом отримує назву «марксизм». На фоні зміни

соціалістичної, соціал-демократичної та демократичної думки, марксисти розглядають капітал не як вічний ресурс, а як ресурс, що використовується у виробничих відносинах, де і створює свою вартість» [41].

Маркс не об'єднує виробничі і матеріальні засоби як капітал. З його точки зору капітал – це засоби виробництва, що стали капіталом, але самі по собі не являють капітал. Маркс не прирівнює капітал до золота чи срібла, на відміну від меркантилістів.

Потрібно приділити увагу іншому значному внеску Карла Маркса у вченнях про капітал. Маркс першим пропонує розподілити капітал на постійний (c) і змінний (v). Він відзначає, що постійний капітал – це вартість основних засобів, а змінний капітал – це вартість робочої сили. В свою чергу він розподіляє постійний капітал на основний і оборотний капітали.

Основний і оборотний капітал Маркс «розглядає в другому томі "Капіталу", коли йдеться про кругообіг капіталу та його оборот. Відмінність між основним і оборотним капіталом Маркс вбачає в тому, що перший переносить свою вартість на продукт по частинах, а другий - одразу. Основний капітал (вартість засобів праці) - це частина постійного, а оборотний капітал (вартість предметів праці та робочої сили) включає як елементи постійного капіталу, так і увесь змінний капітал» [40].

Найважливішим у роботі Маркса є те, що він розкрив об'єктивну обумовленість свого розподілу. Аналіз, проведений ним, відображає, що лише змінний капітал, який застосовується в процесі праці створює додаткову вартість.

Розглянувши історичну еволюцію поняття «капітал», виділимо три підходи до його формування: капітал, як грошовий фактор, як матеріально-речовинне трактування та капітал, як виробничі відносини [46].

Основними представниками сучасної школи є Бланк І.О., Воробйов Ю. М., Балабанов І.Т., Школьник І.О. та ін. Розглянемо в таблиці 1.1. як трактують сутність поняття «капітал» в сучасній літературі.

Провівши аналіз поняття «капітал» з точки зору вчених, ми можемо сказати, що неможливо охарактеризувати капітал лише з фінансової точки зору,

адже ця категорія не є однозначною. Як змінна величина, капітал постійно в русі в часі і просторі, тому і проявляє ознаки не лише економічні, а і соціально-економічні [14].

Таблиця 1.1.

Характеристика визначення «капітал»

Автор	Трактування поняття
Бланк І.А. [5].	«Капітал – загальна вартість засобів у грошовій, матеріальній та нематеріальній формах, інвестованих у формування його активів».
Селезньов В.В. [57].	«Капітал є взаємозростаючою вартістю, яка виступає у вигляді певної суми грошей, що витрачаються на засоби виробництва і на заробітну плату робітникам, а потім при продажі виготовленого товару знову перетворюються на гроші, але вже в більшій кількості».
Данілов О.Д., Паєнтко Т.В. [19].	«Капітал - сума коштів, яка необхідна для започаткування та здійснення діяльності. Авансований капітал - це грошова сума, яка вкладається власником у певне підприємство з метою одержання прибутку. Він витрачається на придбання засобів виробництва і наймання робочої сили. Ці дві різноспрямовані частини авансованих грошових коштів називають відповідно постійним і змінним капіталом. У свою чергу постійний капітал поділяється на основний і оборотний».
Поддєрьогін А.М. [50].	«Капітал – це кошти, якими володіє підприємство для здійснення своєї діяльності з метою отримання прибутку».
Клименко С.М. [68].	«Капітал – це сукупність матеріальних цінностей і коштів, фінансових вкладень і витрат на придбання прав і привілеїв, необхідних для здійснення його господарської діяльності».

Джерело: узагальнено автором.

Провівши всі дослідження, можна дати наступне визначення поняття: «Капітал – це грошові, матеріальні і нематеріальні активи суб’єкта господарювання, які беруть участь в інвестиційних та операційних процесах та ставлять за мету отримати прибуток та максимізувати ринкову вартість підприємства».

Отже, з запропонованого вище визначення можна стверджувати, що капітал підприємства формують зовнішні і внутрішні джерела фінансування, він ділиться на матеріальні і нематеріальні активи, які беруть участь у різних

виробничих процесах. Тому необхідно розглянути особливості формування структури капіталу.

Структура капіталу – це форма або складова капіталізації, що відноситься до виду і пропорції цінних паперів, що використовуються для збільшення довгострокових фінансових ресурсів [2].

На рис 1.1. відобразимо які джерела фінансування використовують українські підприємства за умов нерозвиненості фондового ринку.

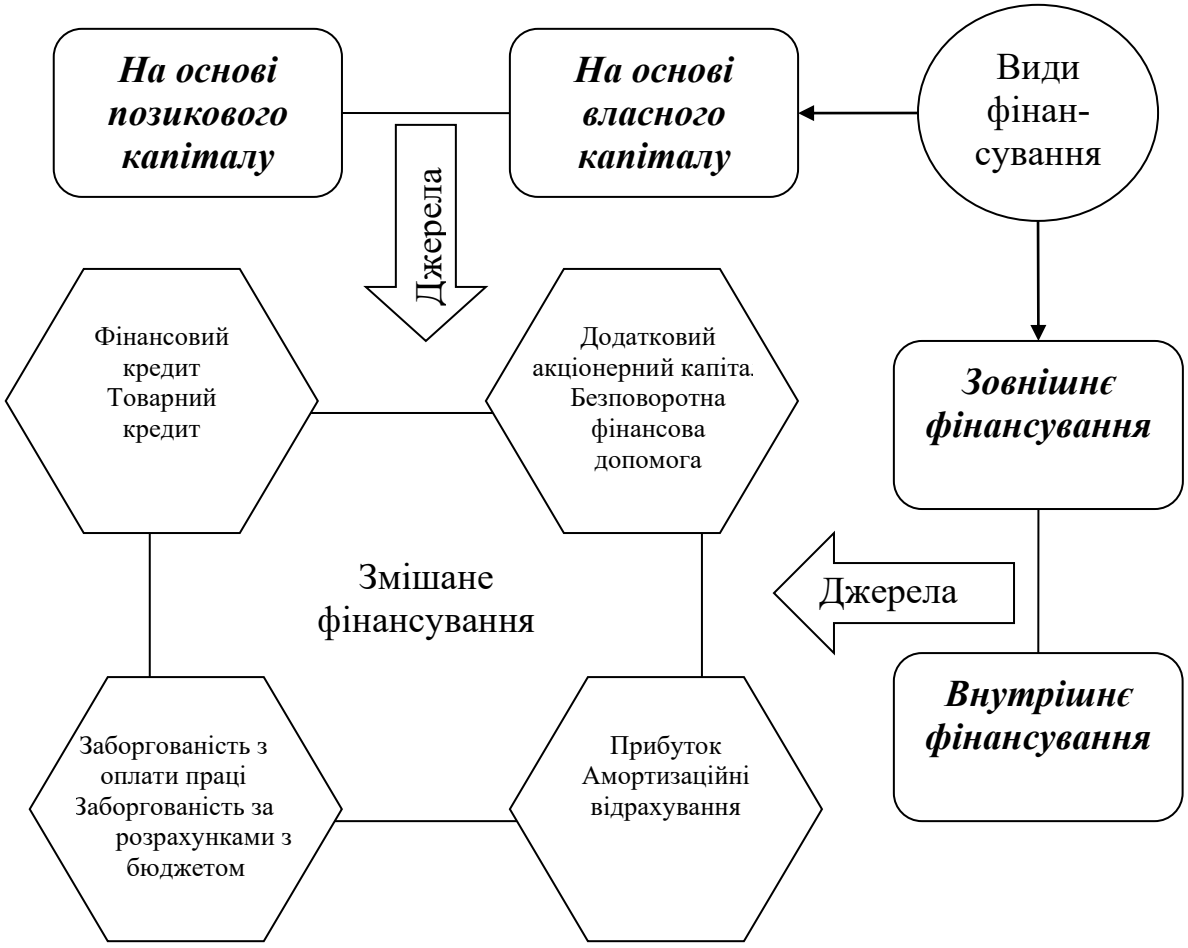


Рисунок 1.1. – Структура джерел фінансування підприємства

Склад капіталу підприємства – це перелік елементів, що формують капітал, а структура капіталу – це сукупність фінансових засобів організації з різних джерел довгострокового фінансування.

Структура капіталу підприємства ставить перед собою мету оптимального співвідношення власного і позичкового капіталу підприємства, тобто досягнення мінімуму витрат на формування капіталу і максимуму ринкової вартості активів підприємства. На жаль сьогодні не існує рецепту

щодо досягнення раціонального співвідношення власного і позичкового капіталу в умовах стратегічного управління підприємством. Тому одним з найбільш важливих і складних завдань, які вирішуються у процесі стратегічної оцінки фінансування підприємства, є оптимізація структури капіталу.

За словами Ситник Л.С. [60] «оптимальна структура капіталу – це така структура капіталу, за якої досягається максимальна вартість підприємства на фінансовому ринку за мінімальної ціни капіталу. Оптимізація структури капіталу – це процес визначення співвідношення власного та позикового капіталу, при якому максимізується ринкова вартість підприємства і забезпечується оптимальні пропорції між рівнем рентабельності власного капіталу і рівнем ризику втрати фінансової стійкості. Механізмом оптимізації виступає фінансовий леверидж» [60].

Чим більша заборгованість «порівняно з власним капіталом підприємства, тим вищий його фінансовий леверидж. Фінансовий леверидж вигідний не завжди. Забагато боргів означає, що підприємство буде неспроможне покрити свої фіксовані фінансові зобов'язання. Надмірний випуск звичайних акцій може призвести до втрати контролю під час голосування акціонерів. Мета менеджера – досягти потрібної структури капіталу» [49].

Аналіз літературних джерел свідчить про великий інтерес вчених до цього питання. Так, питанню оптимізації структури капіталу присвячено праці таких вчених, як І.А. Бланк, Т.В. Головко, В.О. Подольська, С.В. Сагова, Г.В. Савицька, І.Й. Яремко, О.В. Яріш та ін. Усі вони акцентують увагу на оптимальному співвідношенні між власним і позиковим капіталом, за якого забезпечується найефективніша пропорційність між дохідністю та фінансовою стійкістю підприємства [59].

Економічна література пропонує різні методичні підходи до вирішення завдання оптимізації структури капіталу. Найпоширенішими з них є методичні підходи, що визначаються на основі [64]:

- управління величиною ефекту фінансового левериджу, який використовується підприємством;

- формування політики фінансування активів з урахуванням вартості, ризику та термінів залучення капіталу;
- мінімальної вартості залучення капіталу.

Під час оптимізації структури капіталу варто звертати увагу на кінцевий результат діяльності підприємства, тобто на фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування.

Оптимальним «співвідношенням між власним і позиковим капіталом визначається для кожного підприємства індивідуально в залежності від його особливостей. Під час розрахунку оптимального співвідношення власного та позикового капіталу необхідно враховувати не тільки вже відпрацьовані методи оптимізації структури капіталу, але й показники резерву капіталу, рентабельності капіталу підприємства та кредитоспроможності» [6].

1.2. Еволюція теорій структури капіталу акціонерних товариств

Більшість вчених-економістів розпочинають дослідження теорії структури капіталу із аналізу праці видатних американських учених Франко Модільяні і Мертона Міллера, у якій йдеться про відсутність взаємозалежності між вартістю капіталу та комбінацією джерел його фінансування [81].

Існує велика кількість теорій, що показують яким чином відбувається встановлення оптимальної структури капіталу: традиційна теорія; теорія Міллера – Модільяні; теорія компромісу; теорія асиметричної інформації (сигналізування, ієрархій).

Якщо структурувати теоретичні підходи до закономірностей формування капіталу, можна виокремити два великі періоди розвитку теорії у цьому напрямі – перший охоплює концепції класиків економічної думки, які зосереджували увагу на аналізі макроекономічних аспектів фінансування потреб в коштах з позиції національної економіки, тоді як другий складається з поглядів Модільяні та Міллера, їхніх послідовників та критиків (рис 1.3).

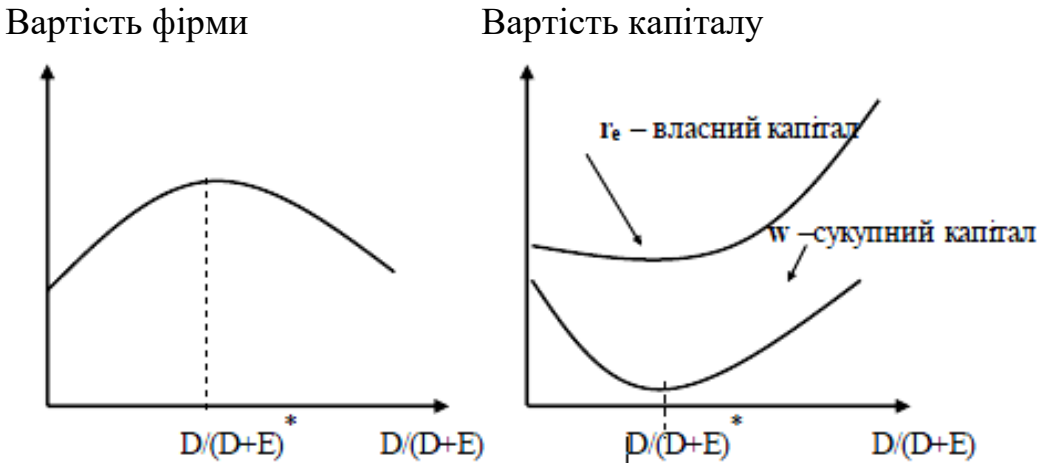
Розглянемо в таблиці 1.2 якими є гіпотези та які дослідження проводять сучасні науковці в галузі оптимізації структури капіталу.

Таблиця 1.2

Сучасні дослідження в галузі оптимізації структури капіталу підприємства [7]

Автор	Основна гіпотеза дослідження	Дослідження в галузі оптимізації структури капіталу
Кононов О.Ю. [36].	«Управління динамічними характеристиками структури капіталу. Значна увага приділяється дестабілізувальним факторам зовнішнього середовища»	«Передбачається формування з різних джерел та управління структурою капіталу підприємства. Підхід до оптимізації структури капіталу відсутній»
Звершховський В.І. [26].	«Удосконалення організаційно-економічного механізму формування та використання капіталу промислових підприємств»	«Розроблена концепція управління процесами формування основного та оборотного капіталів, яка передбачає постійні адаптивні трансформування структури капіталу у відповідь на загрози зниження дохідності»
Гурнак О.В. [18].	«На основі поєднання теорії Модільяні - Міллера із сучасними підходами до оцінки рівня ризику одержано залежності між структурою» капіталу підприємства та рівнем ризику, що нею генерується»	«Розроблено економіко-математичну модель визначення оптимальної структури капіталу підприємства, яка дозволяє визначити кількісну оцінку середньої швидкості адаптації фактичної структури капіталу до оптимальної»
Костюк О.М. [38].	«Удосконалення управління структурою капіталу на основі показників фінансової стійкості підприємства»	«Обґрунтовано доцільність використання у фінансовому менеджменті підприємств категорії управління структурою капіталу»
Дереза В.М. [20].	«Розроблений науково обгрунтований організаційно-економічний механізм вибору ефективних варіантів диверсифікації капіталу за критерієм покращання їх фінансового стану»	«Запропонований механізм вибору оптимальних варіантів диверсифікації залежно від напряму. Механізм оптимізації структури капіталу відсутній»
Квасницька Р.С. [29].	«Розроблено методичні підходи до управління цільовою структурою капіталу для її оптимізації, що забезпечить ефективність функціонування підприємства»	«Обґрунтовано доцільність виділення у фінансовій структурі капіталу елемента "сукупний власний капітал" при визначенні оптимальної цільової структури капіталу підприємства»

Згідно з традиційним підходом підприємства мають оптимальну структуру капіталу, якщо максимально збільшуються доходи акціонерів. Зобразимо дане твердження на рис. 1.2.



D – борг, E – власний капітал.

Рисунок 1. 2 – Традиційний підхід до визначення оптимальної структури капіталу [3]

Представники традиційної теорії вважають, що не великі за своїми розмірами зобов'язання не впливають на дохідність акцій, таким чином норма доходності за звичайними акціями є приблизно постійною до досягнення деякого обсягу позикових коштів. Коли вартість боргових зобов'язань нижча за вартість власного капіталу, так як борговим інструментам характерний нижчий ризик, ніж акціям, то середня вартість капіталу буде знижуватись.

Також традиціоналісти стверджують, що «існує таке граничне значення зобов'язань, при якому ризик фірми та вартість власного капіталу почнуть зростати. Вартість боргу зі зростанням ризику також почне зростати. В результаті вартість сукупного капіталу корпорації матиме форму параболи, а мінімум вартості сукупного капіталу означатиме його оптимальну структуру - D/(D+E)*» [3] (рис. 1.2).

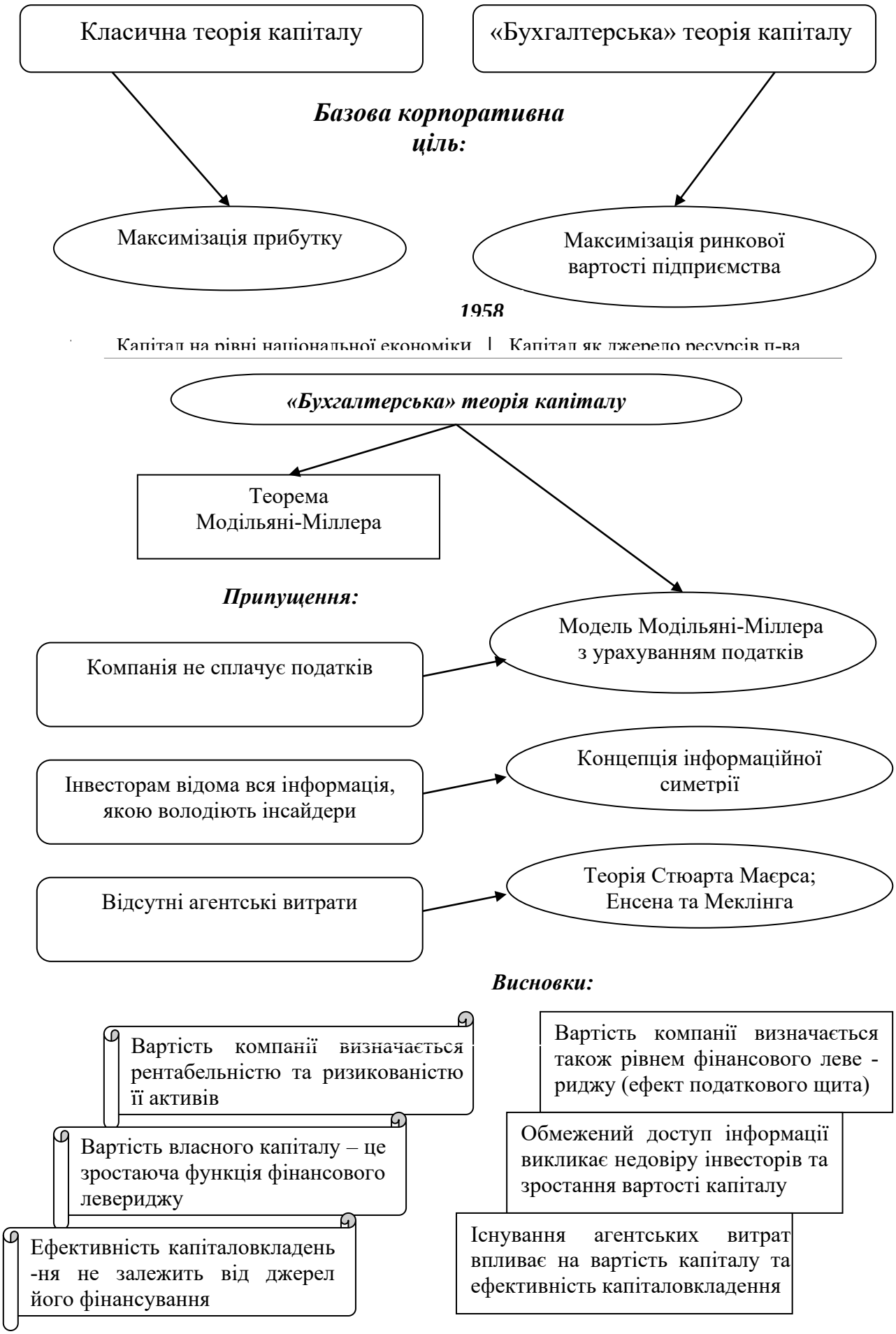


Рисунок 1.3 – Класифікація напрямків розвитку теорії капіталу [56].

Із «розвитком фондових ринків, зростанням множинності джерел залучення капіталу та підвищенням рівня впливу суб'єктів господарювання як автономних одиниць на розвиток національних економічних систем у теорії капіталу відбулася зміна напрямків розвитку теорії капіталу з макро- на мікрорівень» [81].

Зокрема, «почало широко застосовуватися поняття фінансового важеля та було розроблено першу теоретичну систему, що визначала взаємозалежність вартості капіталу та його структури. Авторами відповідного дослідження є американські вчені Франко Модільяні та Мертон Міллер. У своїй праці під назвою «Вартість капіталу, корпоративні фінанси та теорія інвестування» вони дійшли висновку про те, що вартість підприємства визначається виключно його майбутніми доходами та не залежить від вибору джерел фінансування капіталу» [81].

На думку Міллера - Модельяні, вартість капіталу фірми визначається виключно потоком її прибутку, який , в свою чергу, залежить від інвестицій. Ринкова вартість представляє собою капіталізацію очікуваних грошових потоків з урахуванням ризику.

Ринкова вартість Vo дорівнює сумі ринкової вартості оплаченого капіталу Voe та ринкової вартості боргу Do :

$$Vo = V_o^e + Do \qquad (1.1)$$

Модель структури капіталу Міллера - Модельяні показує: «якщо ринкова вартість боргу підвищується внаслідок фінансового левериджу корпорації, то відповідно на цю ж суму знижується ринкова вартість оплаченого капіталу. Тому на ринкову вартість всього капіталу його структура не впливає» [47, 31].

Автори доводять свою теорему в такий спосіб. «Вартість капіталу двох фірм одного класу за однакової структури капіталу має бути рівноцінна. Якщо співвідношення вартості порушується, то виникає арбітражний процес, що відновлює рівновагу. Це означає, що будь-який інвестор продає акції й облігації тієї корпорації, вартість котрої нижча, і навпаки, купує цінні папери корпорації з вищою ринковою вартістю. Закони ринкової економіки такі, що ціни на

різних ринках вирівнюються в результаті арбітражних операцій: вартість цінних паперів, ціна на які завищена, знижуватиметься, а вартість тих паперів, ціна яких була занижена, підвищуватиметься. Як наслідок, ринкова вартість цінних паперів корпорацій даного класу буде вирівнюватися» [43, 19].

З теореми Фр. Модільяні і М. Міллер виводять наступну теорему, в якій умови ускладнюються. Тут вже розглядається не абстрактна корпорація, як у першому випадку, а «левериджована, тобто корпорація, що використовує випуск облігацій для фінансування розвитку. Очікуваний дохід на акцію такої корпорації являє собою суму двох показників:

1) норми капіталізації потоку акціонерного капіталу;

2) премії за фінансовий ризик, що дорівнює різниці між вищевказаною нормою і ринковою процентною ставкою (pk – r), помноженою на відносний розмір кредитного важеля» [39].

Ускладнення «теореми полягає в тому, що в розрахунки вводиться лінійна функція структури капіталу, отже: вартість капіталу за теоремою Міллера-Модельяні-2 визначається трьома чинниками: необхідною процентною ставкою прибутку на активи корпорації (pk), вартістю боргу корпорації (Dj) і коефіцієнтом борг/акціонерний капітал (Dj / Sj). Отже, дохідність звичайних акцій корпорації, що використовує леверидж, є лінійною функцією фінансового важеля» [43]. Це має такий формалізований вигляд:

$$ij = pk + (pk – r)\, Dj / Sj, \qquad (1.2)$$

де ij — очікуваний дохід на акцію j;

pk — необхідний дохід (у %) на капітал;

r — премія за фінансовий ризик;

Dj — борг корпорації;

Sj — акціонерний капітал корпорації.

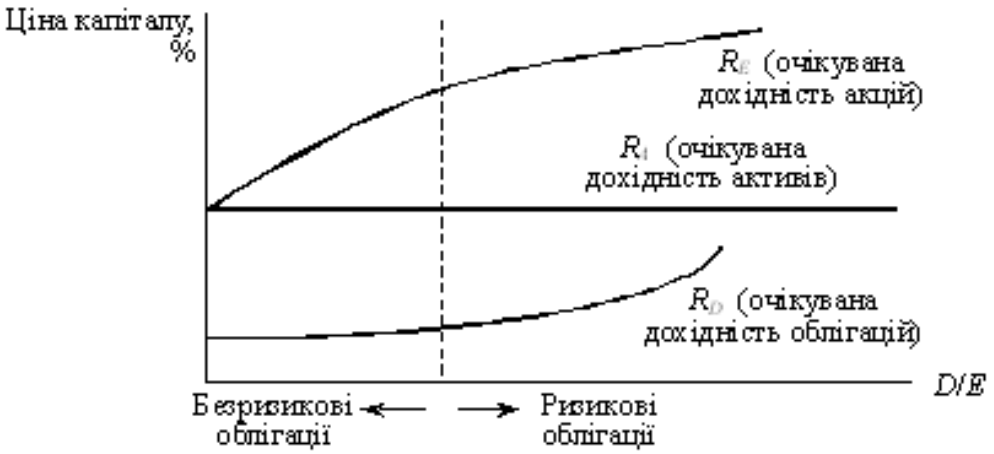


Рисунок 1.4 - Графічне зображення теореми Міллера – Модельяні -2 [9].

Загалом підходи, що належать до «першої хвилі позитивних теорій капіталу, здебільшого ґрунтуються на міркуваннях арбітражного характеру. Йдеться про те, що для того, щоб рішення про зміну структури джерел фінансування мали вплив на ринкову вартість підприємства, потрібно, щоб існувала можливість арбітражу. Оскільки існування таких можливостей несумісне із ідеєю рівноваги в концепції ефективних ринків капіталу, прихильники теореми Модільяні–Міллера роблять висновок про те, що комбінація джерел залучення коштів не впливає на ринкову вартість підприємства» [75].

Незважаючи на високий ступінь абстрагування від реальних умов функціонування підприємств, модель Модільяні–Мілера стала наріжним каменем у розвитку сучасної теорії капіталу.

Дослідження М. Міллера і Ф. Модільяні привернули увагу до питань оптимальної структури капіталу і в подальшому багато дослідників зверталося до цієї теми.

Досить широке розповсюдження в США отримала теорія компромісу, графічно представлена на рис.1.5.

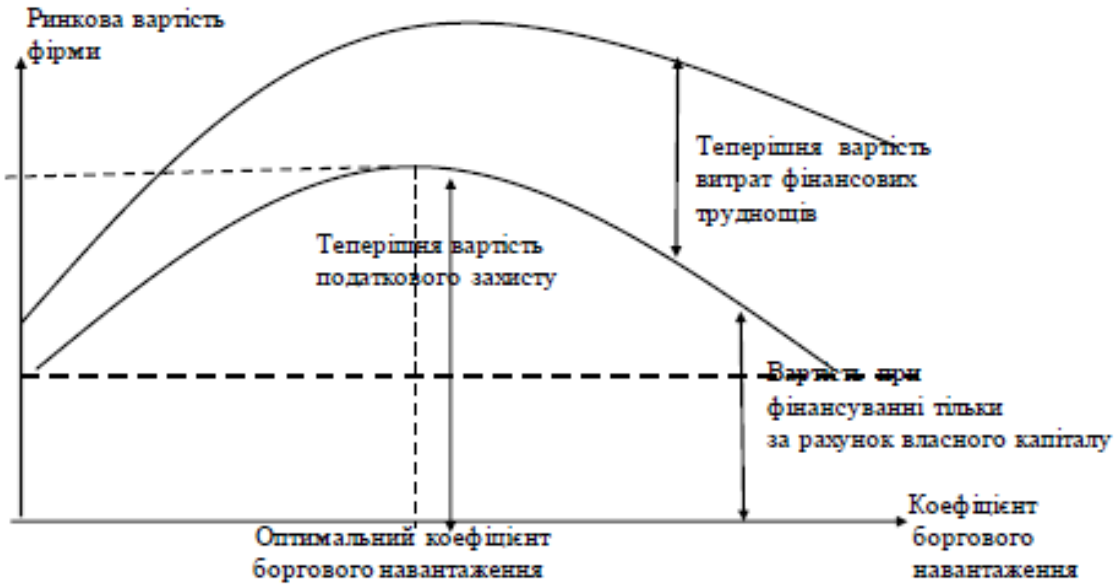


Рисунок 1.5 – Компромісний підхід формування оптимальної структури капіталу [3]

Сутність «стратегічного компромісу полягає в тому, що рішення про структуру капіталу є компромісом між податковим захистом і витратами від погіршення фінансового стану, фінансових криз та банкротства. Американський економіст Е. Альтман показав, що такі витрати часто перевищують 20 % вартості корпорації» [45].

Відповідно до цієї теорії, підприємствам, які володіють надійними матеріальними активами та значними обсягами оподатковуваного прибутку, що мають потребу в захисті, необхідно здійснювати планування високих коефіцієнтів боргових навантажень, а компанії , які володіють ризиковими матеріальними активами, змушені здійснювати фінансування більшим чином за рахунок власного капіталу.

Практична реалізація стратегічного компромісу пов’язана з великою кількістю витрат і труднощів, які при цьому неможливо відразу нейтралізувати.

В моделі ММ вся інформація є симетричною, тобто інвестори і менеджери мають ідентичну інформацію щодо планів фірми [47, с.511].

1.3. Характеристика основних критеріїв оптимізації структури капіталу

Одним з основних завдань «створення сприятливих умов для безперервності відтворювального процесу та розвитку суб'єктів господарювання є пошук варіантів оптимального їх забезпечення різними засобами, тобто оптимального формування структури їх капіталу. Однозначного визначення оптимальної структури капіталу немає, оскільки різні автори трактують це поняття по-різному та за різними критеріями» [28] (таблиця 1.3).

На сьогодні не має єдиного універсального методу оптимізації структури капіталу, застосовуючи який підприємство визначило б оптимальне співвідношення між власним і позиковим капіталом. На думку І.О. Бланка, «оптимальна структура капіталу становить таке співвідношення використання власних і позикових коштів, за умови якого забезпечується ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість» [5].

В.О. Подольська та О.В. Яріш вважають, що «оптимізація структури капіталу «таке співвідношення між власним і позиковим капіталом, за якого забезпечується найефективніша пропорційність між дохідністю та фінансовою стійкістю підприємства» [51].

Сучасні економісти стверджують, що неможливо визначити одну-єдину ефективну структуру капіталу для підприємства. Проте вони впевнені, що при розрахунку факторів впливу, ризиків та практичного досвіду можна визначити найраціональніше співвідношення показників капіталу. Це максимально приблизить структуру капіталу до його оптимального значення [27].

Таблиця 1.3

Науково-методичні підходи щодо трактування сутності поняття «оптимальна структура капіталу»

Автор	Критерій оптимальності	Визначення структури капіталу
Брігхем Є. Ф., [47] Стоянова О. С. [71], Белоліпецький В. Г. [4]	Максимальна ринкова вартість власного капіталу підприємства	«Співвідношення власного та запозиченого капіталу, яке призводить до максимізації вартості акцій підприємства».
Шим Дж. К., Сигел Дж. Г. [76], Ковальов В. В. [33] Терещенко О. О. [67]	Мінімальна середньозважена вартість капіталу підприємства	«Оптимальне співвідношення різних джерел фінансування діяльності підприємства, при якому максимізується вартість самого підприємства»
Бланк І. О. [5], Павловська А. А., Притуляк Н. М. Невмержицька Н. Ю. [72] Коваленко Л. О. Ремньова Л. М. [32]	Максимальна ринкова вартість підприємства вцілому	«Співвідношення використання власних і позикових коштів, за умови якого забезпечується ефективна пропорційність між коефіцієнтами фінансової рентабельності та стійкості підприємства»

Таким чином, «оптимізація структури капіталу є важливим етапом стратегічного аналізу капіталу, який полягає у визначенні такого співвідношення між вартістю власного капіталу корпорації та вартістю коштів, залучених на основі повернення їх у майбутньому, за якого досягається максимальна ефективність діяльності компанії; залучення необхідних обсягів власного і позикового капіталу для досягнення цільової структури. Таким чином, процес регулювання структурою капіталу передбачає, в першу чергу, процес оптимізації цієї структури» [44].

Методи «регулювання структури капіталу підприємства в залежності від підходу до оптимізації можна класифікувати за наступними групами: нормативно-коефіцієнтні, однокритеріальні, багатокритеріальні» [15].

До «нормативно-коефіцієнтних методів регулювання структури капіталу можна віднести методи, які основані на використанні фінансових коефіцієнтів. Досить часто в економічній літературі і фінансовій практиці

проблема оптимізації структури капіталу вирішується на базі пошуку такого співвідношення власного і позикового капіталу підприємства, при якому досягаються нормативні або еталонні величини фінансових коефіцієнтів. Еталонні пропорції розраховують, як правило, на базі тривалих статистичних спостережень як по відношенню до величини капіталу, так і іншим базовим показникам фінансової діяльності» [62]. При формуванні капіталу найчастіше використовують такі фінансові показники: коефіцієнт фінансової незалежності, середньогалузеве співвідношення позикового і власного капіталу, коефіцієнт боргового навантаження, коефіцієнт покриття відсотків (табл. 1.4).

Таблиця 1.4

Нормативно-коефіцієнтні методи регулювання структури капіталу

Назва	Характеристика	Обмеження
Коефіцієнт заборгованості	Відношення позикового капіталу до власного капіталу	$\frac{ПК}{ВК} < 1$ ПК – позиковий капітал, ВК – власний капітал.
Коефіцієнт фінансової незалежності	Відношення власного капіталу до всього капіталу	$\frac{ВК}{А} \geq 0{,}5$ ВК – власний капітал, А – капітал.
Середньогалузеве відношення позикового і власного капіталу	Відношення позикового капіталу до власного капіталу	$\frac{ПК}{ВК} \leq Кгалузі$ ПК – позиковий капітал, ВК – власний капітал.
Коефіцієнт боргового навантаження	Цільове відношення боргу і прибутку до амортизаційних відрахувань, процентів і оподаткування	$\frac{ПК}{ВК} \leq Кгалузі$ EBITDA – прибуток до амортизаційних відрахувань, процентів і оподаткування.
Коефіцієнт покриття відсотків	Відношення прибутку до вирахування процентів за кредити і оподаткування до процентних платежів	$\frac{ПК}{ВК} \leq Кгалузі$ EBIT– прибуток до вирахування процентів і оподаткування, П – проценти за кредит

Джерело: узагальнено автором.

Пошук області оптимальних значень структури капіталу певного підприємства пов'язаний з двома різними підходами: якісним і кількісним аналізом оптимальної структури капіталу. Якісний аналіз структури капіталу конкретного підприємства припускає виділення зовнішніх і внутрішніх чинників, які обов'язково необхідно врахувати при розробленні та реалізації політики фінансування (табл. 1.5).

Таблиця 1.5

Основні чинники формування оптимальної структури капіталу

№	Чинник	Характеристика
1	2	3
1	Галузеві особливості операційної діяльності підприємства	Підприємства з високим рівнем фондомісткості мають нижчий кредитний рейтинг і більше повинні розраховувати на власний капітал. Чим коротший період операційного циклу, тим більшою мірою можна використовувати позиковий капітал
2	Стадія життєвого циклу підприємства	На ранніх стадіях життєвого циклу підприємства можуть в більшому обсязі залучати позиковий капітал (хоч вартість його може бути вищою від середньо ринкової, оскільки рівень фінансових ризиків вищий).
3	Кон'юнктура товарного ринку	За умов несприятливої кон'юнктури товарного ринку підприємствам доцільно зменшувати обсяг використання позикового капіталу
4	Кон'юнктура фінансового ринку	У разі зростання вартості позикового капіталу диференціал фінансового левериджу може набувати від'ємного значення. Зі зниженням цієї вартості знижується ефективність використання довго-термінового позикового капіталу, отриманого раніше.
5	Прибутковість діяльності	За високого рівня рентабельності зростає кредитний рейтинг підприємства. Проте у цьому разі підприємство має змогу задовольнити потребу в додатковому капіталі внаслідок капіталізації більшої частини чистого прибутку
6	Ставлення кредиторів до підприємства	За фінансово-господарського становища підприємства, коли кредитори конкурують за право надати підприємству кредит, доцільно збільшувати обсяги позикових коштів. Збільшити частку позикового капіталу також можна у разі наявності позитивної кредитної історії підприємства
7	Рівень оподаткування прибутку	Чим нижчі ставки податку на прибуток, більше податкових пільг, тим меншою є різниця між використанням власного та позикового капіталу

Продовження таблиці 1.5

8	Фінансовий менталітет власників та менеджерів підприємства	Якщо власники та менеджери не схильні до високого рівня ризику, то вони обирають консервативний підхід до фінансування діяльності підприємства, тобто в основному за рахунок власного капіталу. За агресивного підходу позиковий капітал використовують в максимально можливому обсязі. Для збереження фінансового контролю в управлінні підприємством (контрольного пакету акцій чи контрольного обсягу пайового внеску) доцільно формувати додатковий капітал за рахунок позикових коштів

Джерело: узагальнено автором.

Цей вид «аналізу необхідно доповнити кількісними оцінками – фінансовими моделями, що дають змогу встановити оптимальне співвідношення позикового і власного капіталів для підприємства» [17] .

Аналіз економічної літератури свідчить, що більшість авторів виділяють три методи оптимізації структури капіталу:

- оптимізація «структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності. Цей метод ґрунтується на багатоваріантних розрахунках рівня фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу) при різній структурі капіталу та передбачає використання механізму фінансового левериджу (остання виражається через такий показник, як ефект фінансового важеля)» [75].

- оптимізація «структури капіталу за критерієм мінімізації її вартості. Метод 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» [28];

- оптимізація «структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Він пов’язаний з процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових активів підприємства: необоротних активів, оборотних активів (з розбиттям їх на постійну і змінну частини)»[45].

Метод оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності . Як зазначав Джеймс К. Ван Хорн, «фінансовий леверидж – це використання залучених коштів із фіксованим процентом для зростання прибутку власників звичайних акцій» [11].

Також сутність фінансового важеля полягає в тому, щоб посилити вплив зміни прибутку на динаміку фінансової рентабельності, тобто у підвищенні еластичності фінансової рентабельності відносно прибутку.

Ефект фінансового важеля розраховується за формулою (1.3):

$$ЕФВ = \frac{ПК}{ВК} * (1 - ставка\ податку\ на\ прибуток) * (ЕР - СРСВ) \quad (1.3)$$

де (ЕР - СРСВ) – диференціал;

ПК / ВК – плече фінансового важелю;

ЕР – економічна рентабельність активів;

СРСВ – середня розрахункова ставка відсотка;

ПК – позикові кошти;.

ВК – власні кошти.

Ефект фінансового важеля складається з двох компонентів:

1. Диференціалу — різниці між рентабельністю інвестованого капіталу і середньою ставкою процента за позиковими коштами після сплати податків;

2. Плеча ПК/ВК — співвідношення позикового і власного капіталу.

Плече «фінансового важеля є мультиплікатором зміни диференціала, тобто посилює його дію як в позитивному, так і негативному напрямках. Так, якщо диференціал має додатне значення, вигідно нарощувати частку позикового капіталу і тим самим збільшувати рентабельність власного капіталу. І, навпаки, якщо значення диференціалу від'ємне, в результаті збільшення плеча фінансового важеля відбувається "проїдання" власного капіталу, і наслідки для підприємства можуть бути руйнівними. Позитивний ефект фінансового левериджу виникає у тих випадках, коли позиковий капітал, який отримано під фіксований відсоток, використовується підприємством у процесі діяльності таким чином, що приносить більш високий прибуток, ніж фінансові витрати,

тобто дохідність сукупного капіталу вища за середньозважену ціну позикових ресурсів» [21].

Для правильності та повноти розрахунку потрібно використовувати дані не бухгалтерського, а аналітичного балансу (головним принципом формування такого аналітичного балансу є врахування всіх позикових коштів за період), кладеного наступним чином (рис. 1.6).

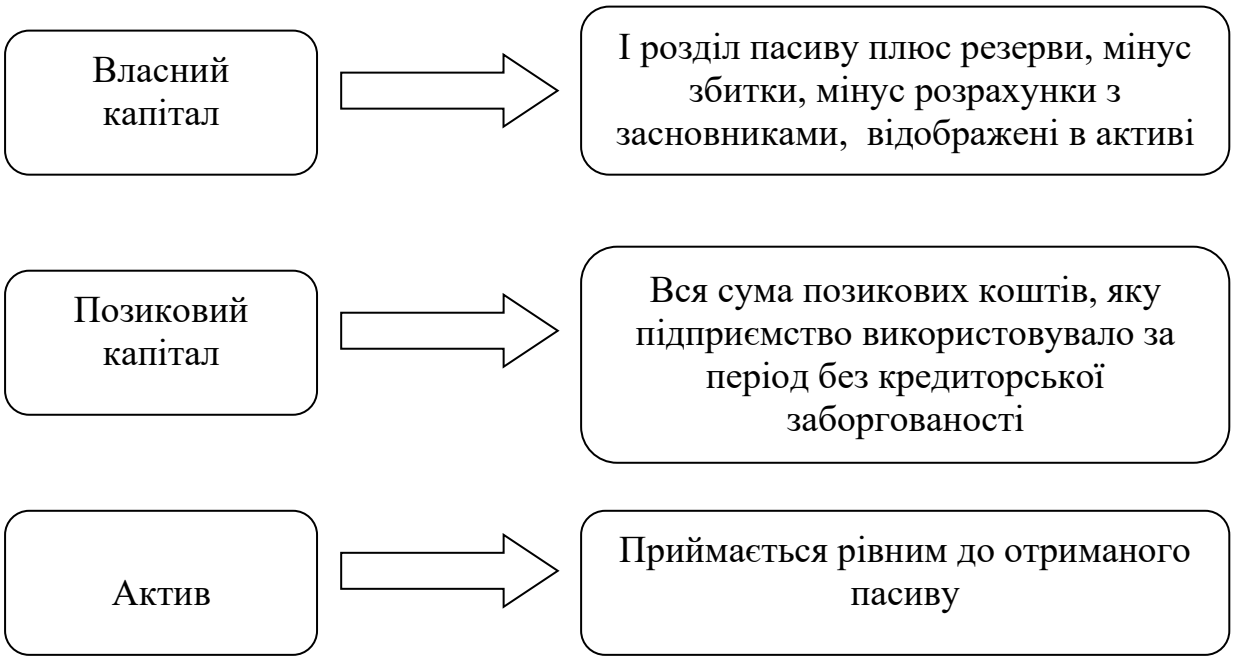


Рисунок 1.6 - Формування вхідних даних для розрахунку ЕФВ

Розглянемо наступний метод, а саме «метод оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації її вартості. Метод ґрунтується на попередній оцінці власного та запозиченого капіталів за різних умов їх формування, обслуговування та здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу і, таким чином, пошуку найбільш реальної ринкової вартості підприємства. Використовуючи капітал з різних джерел, фінансові менеджери намагаються оптимізувати структуру капіталу, щоб зменшити середньозважену вартість капіталу - середню плату за всі джерела фінансування» [75].

Розглянемо останній з перелічених методів – «метод оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Цей метод передбачає процес диференційованого вибору джерел фінансування різних складових частин активів підприємства» [65].

Пріоритет конкретних критерії оптимізації структури капіталу підприємство визначає самостійно. Не існує єдиної оптимальної структури капіталу не тільки для різних підприємств, але і навіть для одного підприємства на різних стадіях його розвитку [30].

Процес оптимізації передбачає встановлення цільової «структури капіталу, під якою розуміється співвідношення власних та позикових коштів підприємства, що дозволяє повною мірою забезпечити досягнення вибраного критерію оптимізації. Конкретна цільова структура капіталу забезпечує заданий рівень доходності та ризику в діяльності підприємства, мінімізує середньозважену його вартість або максимізує ринкову вартість підприємства. Показник цільової структури капіталу підприємства відображує фінансову ідеологію його власників чи менеджерів та входить в систему стратегічних цільових нормативів його розвитку» [28].

Показник цільової структури капіталу є мінливим у динаміці і тому потребує періодичного коригування [23].

В економічній літературі виокремлюють три підходи до фінансування груп активів створеного підприємства, подані в таблиці 1.6.

Таблиця 1.6

Підходи до фінансування активів підприємства [16]

<table>
<tr><th rowspan="2">Склад активів підприємства</th><th colspan="3">Підхід до фінансування</th></tr>
<tr><th>Консервативний</th><th>Компромісний</th><th>Агресивний</th></tr>
<tr><td>Змінна частина оборотних активів</td><td>КПК</td><td rowspan="2">КПК</td><td rowspan="3">КПК</td></tr>
<tr><td>Постійна частина оборотних активів</td><td rowspan="3">ДПК + ВК</td><td rowspan="3">ДПК + ВК</td></tr>
<tr><td>Необоротні активи</td><td rowspan="2">ДПК + ВК</td></tr>
</table>

При цьому:

КПК – короткостроковий позиковий капітал;

ДПК – довгостроковий позиковий капітал;

ВК – власний капітал.

Залежно від поглядів засновників створеного підприємства обирається варіант фінансування активів. Цей метод дозволяє врахувати особливості кожного підприємства та погляди засновників.

Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансового ризику та термінів залучення капіталу пов'язана з вибором більш дешевих джерел фінансування активів підприємства [25].

Як зазначено в таблиці 1.5, підприємства можуть застосовувати три підходи до фінансування різних груп активів за рахунок капіталу, розглянемо їх характеристику більш детально:

- консервативний, який передбачає використання власного капіталу і довгострокових зобов'язань для формування необоротних активів та половини змінної частини оборотних активів. Перевагою цього підходу є забезпечення мінімального ризику, оскільки короткострокові зобов'язання використовуються у незначних обсягах для формування змінної частини оборотних активів. У той же час така політика фінансування дуже обтяжлива для підприємства у зв'язку з високою вартістю капіталу, що використовується;

- агресивний підхід спрямований на використання власного капіталу та довгострокових зобов'язань лише для фінансування необоротних активів. Оборотні активи у повному обсязі формуються за рахунок короткострокових зобов'язань. Ця політика фінансування активів забезпечує найнижчу вартість капіталу підприємства, проте вона обмежена дуже високим ризиком можливості втрати або недостатності капіталу;

- компромісний підхід передбачає фінансування необоротних активів та постійної частини оборотних активів за рахунок власного капіталу та довгострокових зобов'язань. При цьому змінна частина оборотних активів фінансується короткостроковими зобов'язаннями. Така політика залучення джерел дає змогу досягти компромісу між вартістю капіталу та ризиком його втрати. Однак у сучасних умовах банки досить рідко надають підприємствам довгострокові кредити. Тому обрана модель може враховувати тільки величину власного капіталу і короткострокових зобов'язань в якості джерел фінансування. Як бачимо, в основі кожного з вищезазначених методів лежить

лише один конкретний показник. Але найбільш раціональним щодо досягнення оптимальності співвідношення структурних елементів капіталу підприємства може бути метод, який ґрунтується на одночасній максимізації зростання рентабельності власного капіталу та мінімізації середньозваженої вартості капіталу. Так, метод оптимізації цільової структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу) дає можливість розрахунково знайти лише оптимальну величину ефекту фінансового важеля. Якщо використовувати тільки його, то другий аспект достатності власних коштів для нормального функціонування підприємства - його платоспроможність - може бути недопустимо заниженим. Тобто оптимально великий рівень ефекту фінансового важеля визначає зростання рентабельності власного капіталу і в той же час, як правило, призводить до погіршення фінансового стану підприємства, А саме - до порушення умов платоспроможності та, як наслідок, до нестачі власних грошових коштів у підприємства [75].

Враховуючи ці етапи, підприємство визначає на плановий прогнозний період найбільш прийнятну для себе структуру капіталу.

Таким чином, зростання фінансового ризику підприємства може бути обумовлене такою зміною ставки податку на прибуток підприємств, економічної рентабельності, ставок відсотків за кредит, сум власного та позикового капіталу, яка призводить до зростання ефекту фінансового важелю більше за ⅓-½ економічної рентабельності активів [35].

Отже для забезпечення фінансової стійкості підприємства необхідне досягнення високих фінансових результатів за найменших витрат, забезпечення безперервної роботи підприємства і своєчасний та оптимальний перерозподіл фінансових ресурсів, які є в його розпорядженні, а також спрямування коштів на економічний розвиток підприємства.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 1

Ефективність функціонування будь-якого підприємства залежить від ефективного управління капіталом підприємства. Його важливою складовою є оптимізація структури капіталу. Оптимізація структури капіталу показує таке співвідношення використання власного і позикового капіталу, за якого можна спостерігати ефективний взаємозв'язок між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості, і тим самим збільшується ринкова вартість підприємства.

На сьогодні не існує єдиного підходу щодо визначення раціонального співвідношення власного і позикового капіталу. Адже, оптимальна структура капіталу залежить від низки факторів (галузеві особливості операційної діяльності підприємства, стадія життєвого циклу підприємства, кон'юнктура товарного і фінансового ринків, фінансовий менталітет власників, ставлення кредиторів до підприємства), врахування яких є одним із напрямів її оптимізації.

Найважливішою формою управління капіталом підприємства повинні стати рішення, суть яких зводиться до формування достатнього обсягу фінансових ресурсів для розвитку підприємства, пошуку нових джерел фінансування на грошовому і фінансовому ринках, використовуванню нових фінансових інструментів, що дозволяють вирішувати ключові проблеми фінансів: платоспроможність, ліквідність, прибутковість і оптимальне співвідношення власних і позикових джерел фінансування.

Таким чином, оптимізація структури капіталу – це важливий етап аналізу капіталу, який полягає у визначенні такого співвідношення між вартістю, втіленою у кошти підприємства, які йому належать і приносять прибуток, та вартістю, інвестованою в грошові кошти, що залучаються на основі їх повернення, за умови чого досягається максимальна ефективність діяльності підприємства. У процесі оптимізації структури капіталу необхідно враховувати кінцевий результат діяльності підприємства, тобто фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування. Під час розрахунку оптимального

співвідношення власного та позикового капіталу необхідно враховувати не тільки вже відпрацьовані методи оптимізації структури капіталу, але й показники резерву капіталу, рентабельності капіталу підприємства та кредитоспроможності.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

2.1. Загальна організаційно-економічна характеристика підприємства

Історія створення, розвитку і функціонування ПРАТ Фірма «Беверс» досить цікава і сповнена багатьма подіями.

У 1928 році три підприємства: гвоздильний завод "Дріт", ліжкова фабрика, металопрокатна фабрика, поєднуються в трест "Металлообъединение".

У 1995 році станкозавод "Комсомолець" вступає в стадію приватизації і стає Акціонерним Товариством з назвою "ВАТ Фірма "Беверс".

За період з 1955 року по 2002 рік будівельниками побудоване і здано в експлуатацію для робітників заводу 13 будинків.

На даний час завод випускає металообробне устаткування, деревообробне, каменеобробне устаткування, товари народного споживання, освоює випуск нових видів устаткування. Фірма випускає верстати металорізальні токарні без ЧПК, центрові (універсальні токарно-гвинтонарізні і багаторізцеві) 16Р25П-1,0 16Р25П-1,5 16Р25П-2,0, запасні частини до верстатів. Надає послуги стороннім особам. Проводить капітальний ремонт всіх видів верстатів. Рішення про злиття, поділу, приєднання, перетворення, виділу та реорганізацію не приймалося.

Метою діяльності ПРАТ Фірма «Беверс» є сприяння економічному та соціальному розвитку регіону та отримання прибутку дня реалізації економічних, соціальних інтересів акціонерів і трудового колективу на основі здійснення виробничої, комерційної, зовнішньоекономічної, науково-впроваджувальної, інвестиційної та іншої діяльності ПРАТ Фірма «Беверс» .

Предметом діяльності товариства є:

- виробництво металорізального, каменеобробних та деревообробних верстатів, машин для обладнання та переробки продукції сільського господарства, іншої машинобудівної продукції, інструменту та запасних частин;

- ремонт і технічне обслуговування металорізального, каменеобробних та деревообробних верстатів, машин для обладнання та переробки продукції сільського господарства, іншої машинобудівної продукції, побутової техніки та електронної апаратури, інструменту та запасних частин;
- оптова та роздрібна торгівля промисловими, продовольчими товарами, продукцією виробничо-технічного призначення;
- передача в оренду приміщень, техніки та основних засобів, іншого нерухомого і рухомого майна;
- дослідження і розробки в галузі технічних і природних наук;
- виробництво, оптова та роздрібна торгівля будівельними матеріалами, виробами з гіпсу, бетону, граніту, металу, столярним та металевим виробами;
- розробка, впровадження, виробництво нових видів продукції, робіт (послуг) і нових технологій;
- надання послуг зі встановлення і обладнання, монтажу і введення в експлуатацію, ремонт, технічне, гарантійне і сервісне обслуговування обладнання, а також навчання персоналу;
- науково-технічні, консультаційні та маркетингові послуги;
- випуск товарів народного споживання, нестандартного обладнання;
- виконання внутрішніх та міжнародних перевезень пасажирів автомобільним транспортом;
- електро- та радіозв’язок;
- вантажно-розвантажувальні і транспортно-експедиційні роботи і послуги, у тому числі за замовленням населення;
- оптова і роздрібна торгівля з відкритих точок, у тому числі торгівельно-закупівельна діяльність, організація комісійної торгівлі;
- виробництво виробів з пластмас;
- виробництво будівельних виробів з деревини і плит на дерев’яній основі (вікна, паркет, двері і інші вироби);
- купівля і реалізація інформації науково-технічного характеру, технологій, авторських прав на винаходи, «НОУ-ХАУ»;

- машинобудування та металообробка;
- зовнішньоекономічна діяльність;
- інша діяльність не заборонена законодавством України.

Діяльність, що вимагає наявності ліцензії чи іншого дозволу державних органів, здійснюється ПРАТ Фірма «Беверс» тільки на підставі ліцензій чи дозволів, отриманих у порядку, визначеному чинним законодавством України.

Члени правління ПРАТ Фірма «Беверс» є власниками акцій товариства (1246 шт.), кількість яких не перевищує 10 % загальної кількості акцій товариства.

ПРАТ Фірма «Беверс» має право самостійно здійснювати зовнішньоекономічну діяльність у дуль-якій сфері, пов’язаній з предметом її діяльності. При здійсненні зовнішньоекономічної діяльності ПРАТ Фірма «Беверс» користується певним обсягом прав суб’єкта зовнішньоекономічної діяльності відповідно до чинного законодавства України.

Практично не існує єдиного узагальнюючого показника для визначення економічної ефективності роботи підприємства. Ця оцінка ґрунтується на використанні системи взаємопов'язаних показників натурального та вартісного обчислення, які відображають дію і форми вияву об'єктивних економічних законів у матеріальному виробництві будь-якої сфери економіки, з урахуванням її особливостей, вплив різних чинників на процес виробництва. Розглянемо в таблиці 2.1. деякі з показників, котрі дадуть нам загальні знання про ефективність діяльності ПРАТ Фірма «Беверс».

За результатами таблиці 2.1 ми можемо оцінити виробничо-економічні показники роботи підприємства в порівнянні за 2019 та 2023 рр.

Таблиця 2.1

Основні виробничо-економічні показники роботи підприємства за 2019 – 2023 рр.

Назва показника	2019 рік	2020 рік	2021 рік	2022 рік	2023 рік	Відхилення (+/-)				
						2020 -2019	2021 -2020	2022- 2021	2023 -2022	2023 - 2019
Кількість працівників	36	38	47	30	24	2	9	-17	-6	-12
Середньорічна вартість основних фондів, тис.грн	24982,5	23622	21534	19477	18010	-1360,5	-2088,5	-2056,5	-1467,5	-6973
Середньорічна вартість оборотних активів, тис.грн	13234,5	12317	11872	10926	9159,5	-918	-445	-945,5	1766,5	-4075
Обсяг чистої виручки від реалізації товарів,робіт, тис.грн	3407	3777	1286	2093	215	370	-2491	807	-1878	-3192
Обсяг чистого прибутку, тис.грн	-981	-1535	-342	-461	-1578	-554	1193	-119	-1117	-597
Рентабельність активів, %	-0,05	-0,09	-0,02	-0,03	-0,13	-0,04	0,07	-0,01	-0,10	-0,07
Рентабельність необоротних активів, %	-0,20	0,34	-0,08	-0,12	-0,48	-0,14	0,26	-0,04	-0,36	-0,28
Рентабельність оборотних активів, %	-0,07	-0,12	-0,03	-0,04	-0,17	-0,05	0,10	-0,01	-0,13	-0,10
Рентабельність власного капіталу підприємства, %	-0,06	-0,10	-0,02	-0,04	-0,17	-0,04	0,07	-0,01	-0,13	-0,11

Зменшення середньорічної вартості основних фондів на ПРАТ Фірма «Беверс» пояснюється зносом їх в процесі експлуатації. Зменшення середньорічної вартості оборотних активів вказує на скорочення найбільш ліквідної частини активів. Як результат таке скорочення може призвести до погіршення показників ліквідності та платоспроможності.

Зменшення обсягу чистого прибутку пов'язане зі зменшенням показників обсягу чистої виручки від реалізації товарів,робіт, послуг. Найкращим значення показника обсягу чистого прибутку було в 2021 році, саме тоді обсяг збитку був найменшим. Подальшу тенденцію до зменшення показника можна оцінити як негативну, оскільки зменшення чистого прибутку свідчить про погіршення рентабельності діяльності підприємства.

Розглянувши значення показника рентабельності активів ми бачимо, що впродовж 5 років значення показника не мало чіткої тенденції до зменшення або збільшення. Тому, з огляду на 2019 рік та 2023 рік можемо сказати, що спостерігається зменшення рівня рентабельності активів. Це свідчить про падаючий попит на продукцію підприємства й про пере нагромадження активів.

Ознайомившись з організаційно-виробничою структурою ПРАТ Фірма «Беверс», слід приділити увагу фінансово-економічній діяльності підприємства. На підставі фінансової звітності ПРАТ Фірма «Беверс» (Додаток А, Б, В) проводимо аналіз статей балансу підприємства (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Горизонтальний і вертикальний аналіз активу балансу

ПРАТ Фірма «Беверс» на кін. 2020-2023 рр.

Назва показника	**Роки**				**Відхилення (+/-)**		
	2020	**2021**	**2022**	**2023**	**2021-2020**	**2022-2021**	**2023-2022**
Незавершені капітальні інвестиції	295	295	295	295	0	0	0
Основні засоби	4041	3597	3145	2793	-444	-452	-352

Продовження таблиці 2.2

Інвестиційна нерухомість	0	100	0	0	100	0	0
Відстрочені податкові активи	0	30	33	33	0	3	0
Виробничі запаси	3837	3631	6057	5881	-206	2426	-176
Незавершене виробництво	5963	6898	1200	1200	935	-5698	0
Готова продукція	1280	1181	1075	1132	-99	-106	57
Товари	95	94	94	94	-1	0	0
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	57	41	9	93	-16	-32	84
Дебіторська заборгованість за рахунками	97	0	6	3	-97	6	-3
Інша поточна дебіторська заборгованість	224	75	1	0	-149	-74	-1
Грошові кошти та їх еквіваленти	20	20	13	4	0	-7	-9
Інші оборотні активи	158	0	1457	0	0	0	-1457
Баланс	16067	15962	13385	11528	-105	-2577	-1857

Джерело: розраховано автором.

Аналізуючи дані активу балансу, можна зробити наступні висновки:

- значення показника незавершених капітальних інвестицій протягом досліджуваних років залишається незмінним.
- станом на кінець 2023 р. в балансі підприємства відображено основні засоби за залишковою вартістю 2793 тис. грн., накопичена амортизація становить 14565 тис. грн. Найбільшу питому вагу в складі основних засобів станом на 31.12.2023 р. займають будинки та споруди, первісна вартість яких становить 8790 тис. грн. та машини і обладнання, первісною вартістю 7098 тис.

грн. За звітний період первісна вартість основних засобів зменшилася на 1303 тис. грн., що пов’язано з їх вибуттям внаслідок реалізації та списання.

- на кінець 2023 року на балансі ПРАТ Фірма «Беверс» обліковувались запаси вартістю 8307 тис. грн., серед яких найбільшу питому вагу займали: виробничі запаси вартістю 5881 тис. грн., незавершене виробництво вартістю 1200 тис. грн. та готова продукція вартістю 1132 тис. грн. Втрати від знецінення запасів, які втратили свою цінність у зв’язку з їх псуванням у 2023 р. склали 47 тис. грн.
- у 2023 році резерв сумнівних боргів не створювався у зв’язку з відсутністю сумнівної дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги. За строками виникнення вся дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги є заборгованістю зі строком погашення до 12 місяців, первісна вартість якої станом на 31.12.2023 р. становить 93 тис. грн.
- дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги, що відображена в Балансі (Звіті про фінансовий стан) станом на 31.12.2023 р. виникла в результаті здійснення розрахунків з покупцями та замовниками по укладеним договорам на поставку продукції та виконання робіт. З контрагентами, суми заборгованості яких є суттєвими, у ході аудиторської перевірки проведено звірку взаєморозрахунків шляхом надсилання запитів та отримання актів взаємозвірки розрахунків, в результаті яких підтверджено реальність дебіторської заборгованості.

На підставі балансу ПРАТ Фірма «Беверс» проведемо аналіз власного капіталу та зобов’язань на кінець 2019-2023рр. та отримані результати занесемо до таблиці 2.3.

Проводячи аналіз пасиву балансу, слід відмітити, що ПРАТ Фірма «Беверс» володіє статутним капіталом, та формує додатковий капітал. Отже:

- аналіз даних балансу станом на 31.12.2022 р. свідчить, що в загальному обсязі засобів переважають ті, що фінансуються за рахунок власних джерел – 10520 тис. грн. з 13385 тис. грн. загального обсягу джерел фінансування.

Таблиця 2.3

Аналіз власного капіталу та зобов'язань ПРАТ « Фірма «Беверс»

за 2020-2023рр.

Назва показника	**Роки**				**Роки**					
					2021-2020		**2022-2021**		**2023-2022**	
	2020	**2021**	**2022**	**2023**	**тис. грн**	**%**	**тис. грн**	**%**	**тис. грн**	**%**
Зареєстрований (пайовий) капітал	285	285	285	285	0	1	0	1	0	1
Додатковий капітал	267	267	267	0	0	1	0	1	-267	0
Резервний капітал	27	27	27	294	0	1	0	1	267	10,88
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	14409	13678	9941	7976	-731	0,94	-3737	0,72	-1965	0,8
Довгострокові зобов'язання і забезпечення	78	352	191	0	274	4,5	-161	0,54	-191	0
Поточні зобов'язання і забезпечення	1001	1353	2674	2973	352	1,35	1321	1,97	299	1,11
Баланс	16067	15962	13385	11528	-105	0,99	-2577	0,83	-1857	0,86

Джерело: розраховано автором.

- за 2022 р. загальна сума власного капіталу порівняно з попереднім роком зменшилася на суму 3737 тис. грн., що відбулося за рахунок зменшення нерозподіленого прибутку на відповідну суму. Змін у складі інших складових власного капіталу протягом 2022 р. не відбувалося.

- станом на 31.12.2023 р. повністю сплачений статутний капітал товариства склав 285 тис. грн., поділений на 1140000 шт. простих іменних акцій, номінальною вартістю 0,25 грн. кожна. Привілейованих акцій ПРАТ Фірма «Беверс» не має.

- аналіз даних балансу станом на 31.12.2023 р. свідчить, що в загальному

обсязі засобів переважають ті, що фінансуються за рахунок власних джерел – 8555 тис. грн. з 11528 тис. грн. загального обсягу джерел фінансування.

- а 2023 р. загальна сума власного капіталу порівняно з попереднім роком зменшилася на 1965 тис. грн., що відбулося за рахунок зменшення нерозподіленого прибутку на відповідну суму.

- інші зміни у складі власного капіталу, які відбулися у 2023 р., пов'язані зі здійсненням трансформаційних процедур, внаслідок яких трансформовано додатковий капітал, що відповідно до пояснень управлінського персоналу виник в результаті відрахування частини чистого прибутку, в резервний капітал на суму 267 тис. грн.

Оскільки основні засоби складають основу виробництва, проведемо аналіз економічної діяльності ПРАТ Фірма «Беверс» в таблиці 2.4.

Таблиця 2.4

Основні показники економічної діяльності підприємства на кінець року за 2020 – 2023 рр.

Назва показника	**Нормативне значення**	**Роки**				**Роки**		
		2020	**2021**	**2022**	**2023**	**2021-2020**	**2022-2022**	**2023-2022**
Валюта тис. грн..	-	16067	15962	13385	11528	-105	-2577	-1857
Власний капітал тис. грн.	-	14988	14257	10520	8555	-731	-3737	-1965
Позичений та залучений капітал тис. грн.	-	1079	1705	2865	2973	626	1160	108
Робочий капітал тис. грн.	-	10730	10594	7238	5434	-136	-3356	-1804
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	>0.2	0,02	0,01	0,005	0,001	-0,01	-0,005	-0,004
Загальний коефіцієнт покриття (ліквідності)	>1.0	11,72	8,87	3,71	2,83	-2,85	-5,16	-0,88
Коефіцієнт автономії	>0.5	0,93	0,89	0,79	0,74	-0,04	-0,1	-0,05
Коефіцієнт забезпечення ОА власними джерелами їх формування	>0.1	10,72	7,87	2,71	1,83	-2,85	-5,16	-0,88

Продовження таблиці 2.4

Коефіцієнт фінансової стабільності	>0.1	-0,12	-0,03	-0,04	-0,17	0,09	-0,01	-0,13
Показник фінансового левериджу	<0.1	0,07	0,12	0,27	0,35	0,05	0,15	0,08

Джерело: розраховано автором.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності, відповідно до таблиці 2.4, не відповідає нормі > 0,2. Таке відхилення являється негативним, коефіцієнт автономії теж не є задовільним.

Коефіцієнт автономії (коефіцієнт концентрації власного капіталу) характеризує частку коштів, вкладених власниками підприємства в загальну вартість майна. Нормальне мінімальне значення коефіцієнта автономії орієнтовано оцінюється на рівні 0,5, що припускає забезпеченість позикових коштів власними, тобто, реалізувавши майно, сформоване із власних джерел, підприємство зможе погасити зобов'язання. Однак, у ході оцінки цього коефіцієнта, необхідно приймати до уваги галузеву приналежність підприємства (наприклад, машинобудівні підприємства повинні мати більш високе значення коефіцієнта автономії, ніж підприємства торгівлі, що пояснюється більш високою питомою вагою необоротних активів у структурі балансу), наявність довгострокових позикових коштів й інші розглянуті вище фактори. Тобто ми бачимо, що протягом усіх п'яти досліджуваних років значення коефіцієнту перебувало нормі, а саме >0.5, що, безперечно, зображує позитивну роботу діяльності підприємства.

Коефіцієнт фінансового левериджу характеризує співвідношення власного і позикового капіталу підприємства. Рівень фінансового левериджу прямо пропорційно впливає на ступінь фінансового ризику підприємства і необхідну акціонерам норму прибутку, тому при плануванні прибутку треба враховувати рівень фінансового левериджу, який склався на підприємстві, та можливості його корегування з метою досягнення цільового прибутку.

Ефективність діяльності будь-якого підприємства насамперед означає досягнення поставлених економічних задач, отримання позитивних результатів

діяльності, а стосовно фінансової діяльності – отримання позитивного фінансового результату внаслідок організації та використання фінансових відносин.

2.2. Аналіз фінансового стану підприємства ПРАТ Фірма «Беверс»

Одним із інструментів дослідження ринку й збереження конкурентоспроможності є аналіз фінансово-господарської діяльності підприємства, у тому числі й аналіз його фінансового стану.

Аналіз фінансового стану має дві основні цілі:

а) оцінити минулу фінансово-господарську діяльність підприємства;

б) підготувати інформацію, яка необхідна для прогнозування.

Цілі аналізу будуть досягнуті в результаті рішення взаємозалежного набору аналітичних задач:

- визначення фінансового стану підприємства на момент проведення аналізу;

- виявлення тенденцій і закономірностей розвитку підприємства;

- визначення «проблемних місць», які негативно впливають на фінансовий стан підприємства;

- виявлення резервів, які підприємство може використовувати для поліпшення фінансового стану.

Для оцінки фінансового стану підприємства найважливішими вважаються показники:

- платоспроможності і ліквідності – характеризують фінансові можливості підприємства щодо погашення заборгованості, покриття підприємством позичкових коштів;

- прибутковості — дають можливість порівняти отриманий прибуток з вкладеним капіталом, тобто міру ефективності авансованого у виробництво і реалізацію капіталу;

- ділової активності — характеризує кругообіг засобів підприємства;

- фінансової стійкості — характеризує співвідношення власних і залучених коштів [63].

Політика управління необоротними активами є частиною загальної фінансової стратегії підприємства, яка полягає в забезпеченні своєчасного їх оновлення та високої ефективності використання.

Ефективність використання основних фондів ПРАТ Фірма «Беверс» характеризується низкою показників (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

Показники забезпечення, стану та ефективності використання основних засобів ПРАТ Фірма «Беверс»

Показники	**Роки**			**Відхилення, +/-**		
	2021	**2022**	**2023**	**2022-2021**	**2023-2022**	**2023-2021**
Показники забезпечення основними засобами						
Коефіцієнт реальної вартості основних засобів у майні підприємства	0,9	0,89	0,91	-0,01	0,02	0,01
Показники стану основних засобів						
Коефіцієнт зносу	-5,23	-5,31	-5,56	-0,08	-0,25	-0,33
Коефіцієнт придатності	6,2	6,31	6,56	0,11	0,25	0,36
Коефіцієнт оновлення	6,33	6,45	6,68	0,12	0,23	0,35
Коефіцієнт вибуття	-4,79	-4,64	-4,93	0,15	-0,29	-0,14
Показники ефективності використання						
Фондорентабельність	-0,09	-0,14	-0,53	-0,05	-0,39	-0,44
Фондоозброєність	80,09	112,36	123,71	32,27	11,35	43,62
Фондовіддача	0,34	0,62	0,07	0,28	-0,55	-0,27
Фондомісткість	2,94	1,61	14,28	-1,33	12,67	11,34

Джерело: розраховано автором.

Перший показник в таблиці – коефіцієнт реальної вартості основних засобів у майні підприємства визначається як відношення вартості основних виробничих засобів (за вирахуванням суми їхнього зносу) до вартості майна підприємства. З таблиці 2,5 ми бачимо, що значення показника нестабільне, в

2022 році воно зменшується,а в 2023 зростає. Бачимо, що оборотні активи займають досить вагому питому вагу в загальній вартості майна підприємства.

Коефіцієнт зносу характеризує частку вартості основних засобів, що її списано на витрати виробництва в попередніх періодах. Показник зносу основних засобів може визначатись також у відсотках на початок і на кінець звітного періоду і дає змогу оцінити стан основних засобів.

Коефіцієнт придатності основних засобів відображає частку основних засобів, придатну для експлуатації в процесі господарської діяльності . Бачимо, що протягом досліджуваних років показник зростає.

Коефіцієнти оновлення основних засобів характеризує інтенсивність уведення в дію нових основних засобів. Він показує частку введених основних засобів за визначений період у загальній вартості основних засобів на кінець звітного періоду. Коефіцієнт з роками поступово зростає, що може свідчити про проведення техніко – технологічного переозброєння підприємства.

Коефіцієнти вибуття показує інтенсивність вибуття основних засобів.

Фондорентабельність (Фр) – коефіцієнт, який показує частку прибутку, отриманого підприємством на одну гривню вкладених основних фондів. З таблиці 2.5 видно, що ПРАТ Фірма «Беверс» не отримує прибутку, а навпаки на кожну вкладену гривню отримує збиток, при чому цей показник з роками збільшується з -9 коп. в 2021 році до -0,53 коп. в 2023 році.

Фондоозброєність – це додатковий коефіцієнт, що показує середньорічну вартість основних засобів, які приходяться на 1 одного працюючого. Зростання цього показника свідчить про позитивну динаміку технічної оснащеності виробництва, але слід мати на увазі, що перевищення темпів фондоозброєності над темпами росту продуктивності праці є негативним явищем, а ідеальним вважається варіант більш швидкого зростання продуктивності праці, бо це свідчить про зростання максимальної ефективності виробництва.

Узагальнюючим показником ефективності використання основних засобів є фондовіддача (Фо). Цей коефіцієнт показує, яка сума виконаного обсягу робіт приходиться на 1 грн. вартості основних виробничих фондів.

Показник, зворотний фондовіддачі, – фондомісткість.

Проаналізуємо наявність власних оборотних коштів та їх достатності для фінансування потреб підприємства (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

Аналіз забезпеченості власними оборотними коштами, тис. грн.

Показник	**Роки**			**Відхилення**		
	2021	**2022**	**2023**	**2022-2021рр.**	**2023-2022рр.**	**2023-2021рр.**
Власний капітал	14225	14257	10520	32	-3737	-3705
Необоротні активи	4347	4022	3473	-325	-549	-874
Наявність власних оборотних коштів	9878	10235	7047	357	-3188	-2831
Довгострокові кредити і позикові засоби (довгострокові зобов'язання)	78	352	191	274	-161	113
Наявність власних і довгострокових позикових джерел засобів для формування запасів і витрат	9800	9883	6856	83	-3027	-2944
Короткострокові кредити і позикові засоби (поточні зобов'язання)	1847	1353	2674	-494	1321	827
Загальна величина основних джерел засобів для формування запасів і витрат	11647	11236	9530	-411	-1706	-2117
Загальна величина запасів і витрат	11175	11804	8426	629	-3378	-2749
Надлишок (+), брак (-) власних оборотних коштів	-1297	-1569	-1379	-272	190	-82
Надлишок (+), брак (-) власних оборотних і довгострокових позикових засобів для формування запасів і витрат	-1275	-1921	-1570	-646	351	-295
Надлишок (+), брак (-) загальної величини основних джерел засобів для формування запасів і витрат	472	-568	1104	-1040	1672	632

Джерело: розраховано автором.

Сума власного оборотного капіталу протягом періоду поступово зменшується, проте найбільше значення показника спостерігається у 2022 році.

Власних оборотних коштів недостатньо для формування запасів і витрат, а загальна величина джерел фінансування перевищує необхідну потребу в 2021 та 2023 роках, утворюючи таким чином суму надлишку. Така ситуація свідчить про неефективність використання власного оборотного капіталу.

Розглянемо узагальнюючі показники ефективності діяльності підприємства в таблиці 2.7.

Таблиця 2.7

Аналіз показників рентабельності

Показник	**Роки**			**Відхилення**			
	2021	**2022**	**2023**	**2022-2021**		**2023-2022**	
				+/-	**%**	**+/-**	**%**
Рентабельність активів	-0,02	-0,03	-0,13	-0,01	1,5	-0,1	4,33
Рентабельність власного капіталу	-0,02	-0,04	-0,17	-0,02	2	-0,13	4,25
Коефіцієнт рентабельності діяльності	-0,27	-0,22	-7,34	0,05	0,81	-7,12	33,36
Коефіцієнт рентабельності продукції	0,84	0,64	1,08	-0,2	0,76	0,44	1,68

Джерело: розраховано автором.

Як свідчать дані таблиці 2.7 норми рентабельності не можна назвати високими. Зменшення рівня рентабельності активів може свідчити про падаючий попит на продукцію підприємства й про пере нагромадження активів.

Збільшення другого рівня коефіцієнта рентабельності діяльності в 2022 р. свідчить про зростання ефективності господарської діяльності підприємства, а зменшення в 2023 р. навпаки.

Розглянувши таблицю 2.7 видно, що в загальному відбувається зниження рентабельності, що негативно характеризує діяльність підприємства.

Ліквідність підприємства за досліджуваний за 2021 – 2023 рр. відображено в таблиці 2.8.

Таблиця 2.8

Показники ліквідності та фінансової стійкості підприємства

Показник	Роки			Відхилення			
	2021	2022	2023	2022-2021		2023-2022	
				+/-	%	+/-	%
Коефіцієнт покриття	6,39	8,82	3,71	2,43	1,38	-5,11	0,42
Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,34	0,1	0,56	-0,24	0,29	0,46	5,6
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,01	0,01	0,004	0	1,00	-0,006	0,4
Чистий оборотний капітал, тис. грн.	9956	10587	7238	631	1,06	-3349	0,68
Коефіцієнт автономії	0,88	0,89	0,79	0,01	1,01	-0,1	0,89
Коефіцієнт фінансування	0,14	0,12	0,27	-0,02	0,86	0,15	2,25
Коефіцієнт забезпечення власними оборотними коштами	5,39	7,82	2,71	2,43	1,45	-5,11	0,35
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	0,69	0,74	0,69	0,05	1,07	-0,05	0,93

Джерело: розраховано автором.

Значення коефіцієнта покриття значно перевищує 2, тобто нормативне значення, і можна зробити висновок про те, що підприємство має значний обсяг вільних ресурсів, які сформувалися завдяки власним джерелам. З позиції кредиторів підприємства такий варіант формування оборотних коштів є найбільш прийнятним. Одночасно, з погляду менеджера, значне нагромадження запасів на підприємстві, відволікання коштів у дебіторську заборгованість може бути пов’язане з неефективним управлінням активами.

Коефіцієнт швидкої ліквідності показує платіжні можливості підприємства щодо погашення поточних зобов’язань за умови своєчасного здійснення розрахунків з дебіторами. Теоретично значення коефіцієнта вважається достатнім, якщо воно перевищує 0,6, проте протягом досліджуваних років значення показника було недостатнім, лише в 2023 році воно максимально наблизилося до допустимого значення.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності дозволяє визначити частку короткострокових зобов'язань, які підприємство може погасити найближчим часом, не чекаючи оплати дебіторської заборгованості й реалізації інших активів. Теоретично значення коефіцієнта вважається достатнім, якщо воно перевищує 0,2...0,3. На практиці значення показника значно нижчі, і разом з таким показником не можна відразу робити негативні висновки про можливості підприємства негайно погасити свої борги, тому що малоймовірно, щоб всі кредитори підприємства одночасно пред'явили б йому свої вимоги.

За даними табл.. 2.8 у 2023 р. рівень абсолютної ліквідності зменшився, що пов'язано зі зменшенням залишку грошових коштів станом на 31.12.2023 р. на суму 9 тис. грн. в порівнянні з попереднім звітним періодом та збільшенням розміру поточних зобов'язань ПРАТ Фірма «Беверс» у 2023 р. порівняно з попереднім на 299 тис. грн. На протязі трьох досліджуваних років, значення коефіцієнта абсолютної ліквідності менше за нормативне значення і свідчить, що ПРАТ Фірма «Беверс» за рахунок наявних на балансі грошових коштів та їх еквівалентів спроможне погасити 0,1 % існуючих поточних зобов'язань.

Коефіцієнт автономії (коефіцієнт концентрації власного капіталу) характеризує частку коштів, вкладених власниками підприємства в загальну вартість майна. Нормальне мінімальне значення коефіцієнта автономії орієнтовано оцінюється на рівні 0,5, з таблиці 2.8, видно, що значення показника вище нормативного, що дає можливість зробити припущення про забезпеченість позикових коштів власними, тобто, реалізувавши майно, сформоване за рахунок власних джерел, підприємство зможе погасити зобов'язання.

Коефіцієнт фінансування повинен бути <1, та зменшуватись з роками, проте в ПРАТ Фірма «Беверс» значення показника в 2023 році зростає, по відношенню як до 2022 року, так і до 2021 року.

Коефіцієнт забезпечення власними оборотними коштами повинен бути >0,1. Протягом трьох досліджуваних років значення показника набагато вищі.

Коефіцієнт маневреності власного капіталу >0, в 2022 році значення показника зростає, що є позитивним фактором, проте вже в наступному році показник зменшується, що негативно відображає діяльність підприємства.

Позитивно характеризує підприємство також наявність чистого оборотного капіталу та збільшення його суми на 361 тис. грн. з 2021 року по 2022 рік, проте вже в 2023 році значення показника зменшується на 3349 тис. грн., що є негативним.

Ділова активність поряд з рентабельністю є важливою характеристикою ефективності діяльності підприємства. Розглянемо значення показників в таблиці 2.9.

Таблиця 2.9

Аналіз показників ділової активності ПРАТ Фірма «Беверс» на кінець 2021-2023 рр.

Показник	Роки			Відхилення			
	2021	2022	2023	2022-2021		2023-2022	
				+/-	%	+/-	%
Коефіцієнт оборотності активів	0,08	0,14	0,02	0,06	1,75	-0,12	0,14
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	32,97	7,09	3,41	-25,88	0,22	-3,68	0,48
Період оборотності кредиторської заборгованості (за рік (365 днів), в днях)	11,07	51,48	107,04	40,41	4,65	55,56	2,08
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	22,96	83,72	4,22	60,76	3,65	-79,5	0,05
Період оборот-ності дебіторської заборгованості (за рік (365 днів), в днях)	15,9	4,36	86,49	-11,54	0,27	82,13	19,84
Коефіцієнт оборотності запасів	0,11	0,21	0,03	0,1	1,91	-0,18	0,14

Продовження таблиці 2.9

Тривалість оборотності запасів (за рік (365 днів), в днях)	3318,2	1738,1	12166,6	-1580,1	0,52	10428,5	6,99
Коефіцієнт оборотності основних засобів	0,38	0,62	0,07	0,24	1,63	-0,55	0,11
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	0,09	0,17	0,02	0,08	1,89	-0,15	0,12
Тривалість операційного циклу (за рік (365 днів), в днях)	3345,15	17939,3	12360,1	14594,1	5,36	-5579,2	0,69
Тривалість фінансового циклу (за рік (365 днів), в днях)	3334,08	1742,45	12253,1	-1591,6	0,52	10510,6	7,03

Джерело: розраховано автором.

Коефіцієнт оборотності активів, що відображає швидкість обороту сукупного капіталу підприємства, тобто показує, скільки разів за аналізований період відбувається повний цикл виробництва й обіг, що приносить відповідний ефект у вигляді прибутку, або скільки грошових одиниць реалізованої продукції принесла кожна одиниця активів. В 2021 році підприємство отримало 0,08 тис. грн. з реалізованої продукції, в 2022 році цей показник зріс на 0,06 тис грн. і становило 0,14 тис. грн., а в 2023 році цей показник зменшився на 0,12 тис. грн. і становив 0,02 тис. грн. (табл... 2.9).

Тривалість операційного циклу відображає тривалість періоду, протягом якого в середньому грошові кошти омертвлені в не грошових оборотних активах.

Фінансовий цикл відрізняється від операційного на час обертання кредиторської заборгованості постачальників сировини та інших виробничих ресурсів. Чим більша тривалість фінансового циклу, тим більше фінансових

ресурсів потрібно для фінансування виробничих потреб підприємства (з урахуванням необхідності надання відстрочок платежів покупцям продукції для стимулювання збуту та можливості отримання відстрочок платежів з боку постачальників).

Зменшити фінансовий цикл можна шляхом прискорення обороту виробничих запасів та дебіторської заборгованості і некритичного уповільнення оборотність кредиторської заборгованості підприємства постачальникам.

Фінансовий стан ПРАТ Фірма «Беверс» за 2021-2023 рр. є задовільним. Проводячи консервативну політику фінансового менеджменту підприємство має достатній рівень ліквідності, запас фінансової стійкості, використовує переважно власні кошти. Найкращими значення показника були в 2022 році.

2.3. Аналіз динаміки та структури капіталу ПРАТ Фірма «Беверс»

Як зазначалось в першому розділі при пошуку оптимальних значень структури капіталу певного підприємства варто використовувати два підходи: якісний і кількісний аналіз оптимальної структури капіталу

Результат поєднання якісних та кількісних оцінок в єдину систему структури капіталу й дасть остаточну відповідь на таке важливе питання, як адекватність політики фінансування напрямкам зростання вартості підприємства.

Серед головних якісних чинників, що впливають на формування структури капіталу підприємства, можна виділити такі:

- прибутковість;
- рівень і динаміка рентабельності;
- рівень оподаткування;
- суб’єктивне ставлення кредиторів, консультантів та рейтингових агентів до підприємства;
- стан ринку коротко- і довгострокових капіталів;
- фінансова гнучкість підприємства;

– зіставлення різних компаній однієї галузі;

– позиція власника;

– прийнятний ступінь ризику для керівників підприємства [66].

Розглянемо підходи до кількісного аналізу структури капіталу .

Найголовнішими поняттями в сучасній теорії фінансів є ціна і вартість капіталу. Добуток ринкової ціни акції на кількість акцій, що перебувають в обігу, називають ціною власного капіталу і розраховують за формулою :

$$C = A \cdot N_A , \quad (2.1)$$

$$C = 0,25*1140000=285000$$

де С – ціна власного капіталу підприємства; А – ринкова ціна однієї акції підприємства; N_A – кількість акцій підприємства в обігу;

$$B = O \cdot Nb, \quad (2.2)$$

де В – ціна боргу підприємства; О – ціна одної облігації, емітованої підприємством; Nb – кількість облігацій в обігу.

Так як на досліджуваному підприємстві немає облігацій, то обчислювати дану формулу ми не будемо.

Якщо визначення ціни боргу застосовувати до сучасності, то виникають труднощі, пов’язані з тим, що практика запозичення капіталу через продаж облігацій на фінансовому ринку поки ще мало поширена в українській економіці. Переважну частину боргових зобов’язань відкритих акціонерних товариств становлять банківські кредити. Тому ціною боргу можна вважати балансову вартість зобов’язань перед банком за одержаними позиками.

Мінімальна середня вартість капіталу називається оптимальною, а структура капіталу, що відповідає оптимальній середній вартості капіталу, – оптимальною структурою капіталу підприємства.

Задача визначення оптимальної структури капіталу підприємства полягає у знаходженні такого коефіцієнта структури капіталу х, при якому показник середньої вартості капіталу набуває мінімального значення [53].

Як відомо, ми не можемо опиратися в фінансовому аналізі лише на показники цифр. Кількісний аналіз необхідно обов’язково поєднувати з розглядом усіх проблем, що впливають на діяльність підприємства, так як зміна

рівня цін, доступність сировини і матеріалів, відсоткова ставка, рівень інфляції – все це впливає на діяльність підприємства, та має важливі наслідки для конкурентної позиції підприємства.

Таким чином, кількісний аналіз необхідно проводити тільки разом з якісним, так як тільки лише в такому поєднанні можна визначити ті проблеми і показники, які становлять найбільш вагоме значення для підприємства. Вчасне виявлення та передбачення дає шанс використати необхідні кошти для того, щоб уникнути чи покращити наслідки негативної ситуації.

На даному етапі дослідження ми проведемо процес оптимізації структури капіталу підприємства згідно з запропонованим І. О. Бланком етапами аналізу:

- аналіз капіталу підприємства.

Даний аналіз ставить перед собою завдання визначити тенденції динаміки обсягу та складу капіталу, їх вплив на фінансову стійкість та ефективність використання капіталу.

Порівняння динаміки обсягу та структури капіталу з динамікою обсягу виробництва та реалізації продукції, аналіз співвідношення власного та позикового капіталу.

Так як досліджуване підприємство ПРАТ Фірма «Беверс» було засновано в 1928 році, то розмір його зареєстрованого (пайового) капіталу 285 тис. грн. є досить незначним у порівнянні з сучасними мінімальними значеннями цього показника..

Характеризувати структуру капіталу варто, як співвідношення власних і позикових коштів, які використовує підприємство під час своєї господарської діяльності для фінансування активів. Проведемо аналіз структури і динаміки власного капіталу у таблиці 2. 10.

Власний капітал в 2022 році збільшується по відношенню до 2021 року. Таке зростання позитивно впливає на фінансовий стан підприємства, а також його ринкові перспективи. Проте, варто відзначити, що в 2023 році простежується досить різкий спад показника.

Таблиця 2.10

Структура і динаміка власного капіталу ПРАТ Фірма «Беверс» за 2021 – 2023 рр.

Показник	Роки						Відхилення, %	
	2021		2022		2023		2022р.-2021р.	2023р.-2022р.
	тис.грн	%	тис.грн	%	тис.грн	%		
Зареєстрований	285	1,76	285	1,79	285	2,13	100	100
Додатковий капітал	267	1,65	267	1,67	267	1,99	100	100
Резервний капітал	27	0,17	27	0,17	27	0,20	100	100
Нерозподілений прибуток	13646	84,5	13678	87,38	9941	74,28	100,23	72,68
Всього власний капітал	14225	88,08	14527	91,01	10520	78,60	102,12	72,42

Джерело: розраховано автором.

Розглянемо на рисунку 2.1 детально як зростав власний капітал ПРАТ Фірма «Беверс» за даними таблиці 2.10.

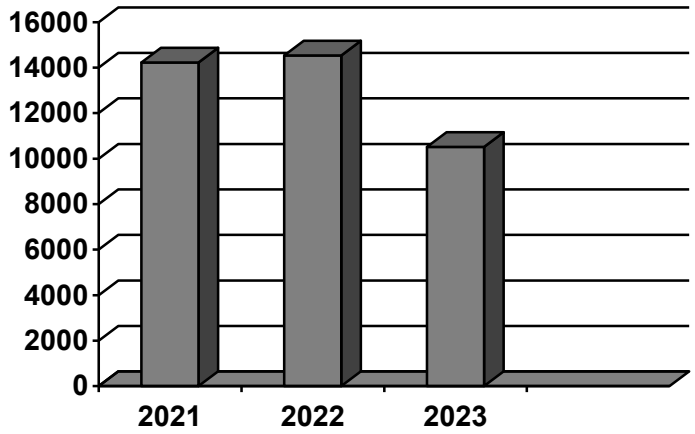


Рисунок 2.1 - Динаміка власного капіталу ПРАТ Фірма «Беверс» за 2021-2023 роки

Статутом підприємства передбачається створювати резервний капітал у розмірі не менше 25 % статутного капіталу товариства і формувати його шляхом щорічного відображення не менше 5 % суми чистого прибутку товариства. У зв’язку з отриманням у 2021-2023 рр. збитку підприємство не

здійснювало відрахувань до резервного капіталу; використання резервного капіталу протягом досліджуваних років. не проводилося.

Як видно з таблиці 2.10 зміна структури власного капіталу характеризується найбільшим ростом нерозподіленого прибутку (непокритого збитку) та його частки в 2022 році, та зменшенням нерозподіленого прибутку в 2023 році.

Нерозподілений прибуток (непокритий збиток) значною мірою зростає з 2021 року по 2022 рік, а в 2023 році значення показника різко зменшується (на 3737 тис. грн.) по відношенню до 2023 року, що є негативним для діяльності ПРАТ Фірма «Беверс» так як це означає, що частина прибутку, отриманого та реінвестованого у господарську діяльність підприємства буде меншою у 2023 році на суму зменшення показника нерозподіленого прибутку. Тому з цього і випливає, що значення показника власного капіталу у 2023 році є найнижчим у порівнянні з попередніми роками.

Розглянемо на рисунку 2.2 за рахунок чого формується показник власного капіталу всього в 2023 році.



Рисунок 2.2 – Структура власного капіталу ПРАТ Фірма «Беверс» за 2023 рік

Як видно з рисунку 2.2 найбільшу частку в структурі власного капіталу становить нерозподілений прибуток. В 2023 році показник займає 74,28% від загальної вартості капіталу, що є позитивним значенням, адже це свідчить

про наявність у ПРАТ Фірма «Беверс» власних коштів, якими підприємство може розпоряджатись.

Оскільки показник нерозподіленого прибутку (непокритого збитку) становить найбільшу частку в структурі власного капіталу, то і зміна цього показника найбільш вагомо впливає на зміну показника власного капіталу всього.

Зобов'язання ПРАТ Фірма «Беверс» представлені довгостроковими та поточними зобов'язаннями. Слід за детальним розглядом структури та динаміки власного капіталу проведемо аналіз структури і динаміки позикового капіталу у таблиці 2. 11.

Таблиця 2.11

Структура і динаміка позикового капіталу ПРАТ Фірма «Беверс» за 2021 – 2023 рр.

Показник	**Роки**						**Відхилення, %**	
	2021		**2022**		**2023**		**2022р.-2021р.**	**2023р.-2022р.**
	тис.грн	%	тис.грн	%	тис.грн	%		
Довгострокові зобов'язання і забезпечення	78	0,48	352	2,21	191	1,43	451,28	54,26
Короткострокові кредити банків	387	2,40	0	0	0	0	0	0
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	50	0,31	28	0,18	31	0,23	56	110,71
Поточні зобов'язання за розрахунками:								
за довго строк. зобов'язаннями	0	0	0	0	78	0,58	0	0
з бюджетом	429	2,66	115	0,72	1569	11,72	26,81	1364,35
зі страхування	368	2,28	496	3,11	808	6,04	134,78	162,90
з оплати праці	121	0,75	157	0,98	9	0,07	129,75	5,73
за авансами	20	0,12	9	0,06	179	1,34	45	1988,89
Поточні забезпечення	0	0	7	0,04	0	0	0	0
Інші поточні зобов'язання	472	2,92	541	3,39	0	0	114,62	я0
Всього поточних зобов'язань	1847	11,44	1353	8,48	2674	19,98	73,25	197,63
ВСЬОГО	16150	100	15962	100	13385	100	98,84	83,86

Джерело: розраховано автором.

Позиковий капітал з роками поступово зменшується. Таке явище для підприємства слід розглядати як позитивне з тієї точки зору, що підприємство стає менш залежним від кредитів. Проте, таке скорочення можна також розглянути, як і негативне явище. Скорочення позикових коштів деякі вчені розглядають, як результат скорочення діяльності підприємства.

Розглянемо на рисунку 2.3 детально як зменшується позиковий капітал ПРАТ Фірма «Беверс» за даними таблиці 2.11.

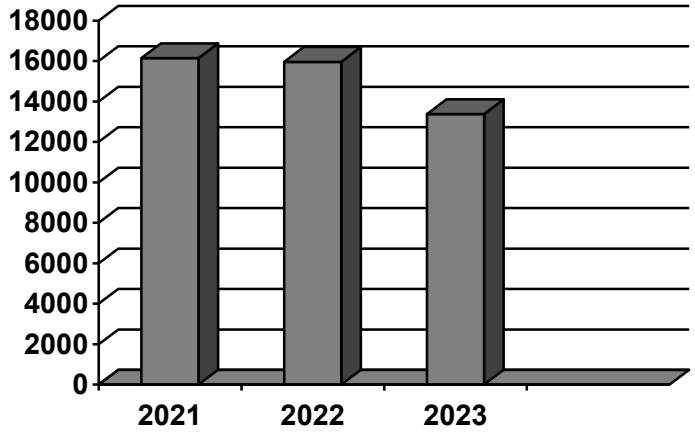


Рисунок 2.3 - Динаміка позикового капіталу ПРАТ Фірма «Беверс» за 2021-2023 роки

Розглянемо на рисунку 2.4 за рахунок чого формується показник позикового капіталу всього в 2023 році.

У складі довгострокових зобов'язань ПРАТ Фірма «Беверс» станом на початок 2023 р. обліковується довгостроковий кредит банку на суму 191 тис. грн.

У складі довгострокових зобов'язань на початок 2022 року обліковується довгостроковий кредит банку на суму 274 тис. грн. та інші довгострокові зобов'язання на суму 78 тис. грн. Дисконтування суми довгострокового кредиту у 2021 р. не здійснювалося у зв'язку з тим, що ринкова ставка відсотку відповідала ставці відсотку, під який цей кредит отримано.

У структурі поточних зобов'язань найбільша питома вага поточних зобов'язань за розрахунками з бюджетом у 2021 та 2023 роках, а в 2022 році

найбільша питома вага у поточних зобов’язань за розрахунками зі страхування.



Рисунок 2.4 – Структура позикового капіталу ПРАТ Фірма «Беверс» за 2023 рік

Щодо розміру поточних зобов’язань за розрахунками, то в 2022 р. спостерігається їх збільшення в порівнянні з 2021 р. на 1321 тис. грн., що відбулося в основному за рахунок збільшення суми поточної кредиторської заборгованості за довгостроковими зобов’язаннями, за розрахунками з бюджетом, за розрахунками зі страхування та розрахунків за одержаними авансами. В 2023 р. спостерігається їх збільшення в порівнянні з 2022 р., за рахунок збільшення суми поточної кредиторської заборгованості за довгостроковими зобов’язаннями у зв’язку з переведенням довгострокового кредиту на суму 191 тис. грн. до складу поточних зобов’язань; збільшення поточної заборгованості за розрахунками за товари, роботи, послуги; за розрахунками зі страхування, розрахунками за одержаними авансами та інших поточних зобов’язань.

За даними таблиці 2.11 більшу частину в структурі позикового капіталу займають поточні зобов’язання.

2.4. Аналіз ефективності формування структури капіталу ПРАТ Фірма «Беверс»

Згідно з запропонованою І.О.Бланком схемою аналізу структури капіталу наступним етапом буде оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності.

Проведемо аналіз дії ефекту фінансового важелю ПРАТ Фірма «Беверс» в таблиці 2.12.

У науці склалося два підходи до визначення ефекту фінансового важелю, в залежності від переважання окремих зовнішніх форм фінансування та розвиненості фондового ринку:

а) західноєвропейська концепція;

б) підхід американської школи фінансового менеджменту.

Відповідно до концепції західноєвропейських фінансистів:

Ефект фінансового важелю – це приріст рентабельності власних коштів, отриманий завдяки використанню позикових коштів, не зважаючи на їх платність [78].

Як зазначалось в розділі першому рівень ефекту фінансового важеля (ЕФВ) визначається за формулою:

$$ЕФВ = \frac{ВК}{ПК} * (1 - ставка\ податку\ на\ прибуток) * (ЕР - СРСВ) \quad (1.3)$$

де (ЕР - СРСВ) – диференціал;

ПК / ВК – плече фінансового важелю;

ЕР – економічна рентабельність активів;

СРСВ – середня розрахункова ставка відсотка;

ПК – позикові кошти;.

ВК – власні кошти.

У наведеній формулі розрахунку ефекту фінансового важеля три складові:

♦ **податковий коректор фінансового важеля** (1 - ставка податку на прибуток), який показує, якою мірою проявляється ефект фінансового важеля у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку;

♦ **диференціал фінансового важеля** (ЕР - СРСВ), що характеризують різницю між рентабельністю активів підприємства та середньозваженої розрахункової ставкою відсотка по позичках і позиками;

♦ **плече фінансового важеля** $\frac{ВК}{ПК}$

У процесі управління фінансовим важелем податковий коректор може бути використаний у випадках:

♦ якщо з різних видів діяльності підприємства встановлені диференційовані ставки оподаткування;

♦ якщо за окремими видами діяльності підприємство використовує пільги з податку на прибуток;

♦ якщо окремі дочірні фірми підприємства здійснюють свою діяльність у вільних економічних зонах своєї країни, де діє пільговий режим оподаткування прибутку, а також у зарубіжних країнах.

У цих випадках, впливаючи на галузеву або регіональну структуру виробництва і, відповідно, на склад прибутку за рівнем її оподаткування, можна, знизивши середню ставку оподаткування прибутку, зменшити вплив податкового коректора фінансового важеля на його ефект (при інших рівних умовах).

Таблиця 2.12

Аналіз ефекту фінансового важеля ПРАТ Фірма «Беверс»

Назва показника	**На 01.01. 2021р.**	**На 01.01. 2022р.**	**На 01.01. 2023р.**	**Відхилення**	
				2021р.-2022р.	**2023р.-2022р.**
Власний капітал, тис.грн.	14225	14527	10520	302	-4007
Всього позикового капіталу, тис.грн.	1925	1705	2865	-220	1160
Всього активів, тис.грн.	11803	11940	9912	137	-2028

Продовження таблиці 2.12

Чистий прибуток, тис.грн.	-342	-461	-1578	-119	-1117
Рентабельність активів, %	-2,89	-3,86	-15,92	-0,97	-12,06
Ставка податку на прибуток, %	21%	20%	18%	-0,01	-0,02
Ставка по кредитах, %	27%	27%	27%	0	0
Диференціал фінансового важеля, %	-3,16	-4,13	-16,19	-0,970	-12,06
Ефект фінансового важеля	-0,32	-0,36	-3,58	-0,04	-3,22

Джерело: розраховано автором.

Диференціал фінансового важеля є умовою виникнення ефекту фінансового важеля. Позитивний ЕФР виникає в тих випадках, якщо рентабельність сукупного капіталу (ЕР) перевищує середньозважену ціну позикових ресурсів (СРСВ)

Різниця між прибутковістю сукупного капіталу та вартістю позикових коштів дозволить збільшити рентабельність власного капіталу. За таких умов вигідно збільшувати плече фінансового важеля, тобто частку позикових коштів у структурі капіталу підприємства. Якщо ЕР < СРСВ, створюється негативний ЕФР, в результаті чого відбувається зменшення рентабельності власного капіталу, що в кінцевому підсумку може стати причиною банкрутства підприємства.

У даному випадку спостерігається негативний ефект фінансового важеля, в результаті чого відбувається проїдання власного капіталу, це особливо помітно за даними 2023 року. Абсолютна величина власного капіталу, який є дешевшим, в 2022 році, порівняно з 2021 роком, майже не змінилась, а от в 2023 році спостерігається різке скорочення показника, не зважаючи на зменшення тиску податкового тягаря. Позиковий капітал, який є дорожчим, станом на 2023 рік зріс майже вдвічі.

Підприємству слід терміново збільшити свою економічну рентабельність, інакше наслідки його можуть бути катастрофічними.

- Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації її вартості та рівня фінансових ризиків. Процес оптимізації за допомогою цього методу заснований на попередній оцінці вартості власного та позикового капіталу за різних умов його залучення та здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу [13].

Важливим елементом оцінки вартості підприємства є визначення вартості капіталу, який є в його розпорядженні. Це поняття характеризує ціну залучення підприємством фінансових ресурсів. Інакше кажучи, це винагорода, за яку капіталодавці погоджуються вкладати кошти в дане підприємство. Згідно із сучасними тенденціями в теорії і практиці фінансової діяльності вартість капіталу підприємства рекомендується розраховувати на основі використання так званої моделі середньозваженої вартості капіталу (Weighted Average Cost of Capital = WACC).

Середньозважена вартість капіталу показує середню дохідність, якої очікують (вимагають) капіталодавці (власники та кредитори), вкладаючи кошти в підприємство. Вона залежить від структури капіталу, а також ціни залучення капіталу від власників і кредиторів. Зазначену модель можна деталізувати, виокремивши власний і позичковий капітал. Зокрема, вартість власного капіталу можна розраховувати в розрізі капіталу, залученого в результаті емісії простих і привілейованих акцій, реінвестованого прибутку тощо. Позичковий капітал можна поділити на короткострокові та довгострокові банківські позички, комерційні позички, облігаційні позички та ін. [37].

Розглянемо процес оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації її вартості за допомогою табл. 2.13.

Таблиця 2.13

Розрахунок середньозваженої вартості капіталу

Показник	2021 рік	2022 рік	2023 рік
Сукупний капітал, тис.грн.	16150	16232	13385
Власний капітал, тис.грн.	14225	14527	10520
Позиковий капітал, тис.грн.	1925	1705	2865
Структура капіталу:			
Власний капітал	88,08	89,49	78,59
Позиковий капітал	11,92	10,51	21,41

Продовження таблиці 2.13

Чистий прибуток, тис.грн	-342	-461	-1578
Ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом	0,21	0,2	0,18
Вартість власного капіталу, %	10	11	10
Вартість позикового капіталу у формі банківського кредиту, %	27	27	27
Середньозважена вартість капіталу, %	10	12	11

Джерело: розраховано автором.

Очікувана ставка вартості позичкового капіталу визначається на основі аналізу фінансових відносин підприємства з його кредиторами і включає всі витрати, пов'язані із залученням позичкового капіталу, в т. ч. процентні платежі, дизажіо, різного роду збори тощо. В даному випадку ставка відповідає кредитній ставці, за якою підприємство залучає кредит.

Під час розрахунку використовувалось умовне значення ставки відсотка за кредит, яке дорівнює 27%.

Показник середньозваженої вартості капіталу визначається, по-перше, структурою капіталу та по-друге вартістю кожного джерела фінансування. Таким чином позиковий капітал є значно дешевшим, оскільки він корегується податковим коректором, власний капітал, вартість якого приймається як його рентабельність при високій рентабельності власного капіталу є більш дорожчим.

Отже, на основі розрахунку середньозваженої вартості капіталу протягом періоду 2021-2023 років отримали наступні її значення 10, 12% та 11% відповідно.

Середньозважена вартість капіталу зростає з 2021 року до 2022 року за рахунок збільшення вартості власного капіталу. В 2023 році значення показника скорочується за рахунок зменшення показника власного капіталу та зростання значення позикового капіталу. Така зміна показника середньозваженої вартості капіталу відбувається більшою мірою за рахунок зміни показників власного та позикового капітал, так як ставка відсотку за кредит була незмінною протягом досліджуваних років, а коливання вартості

власного капіталу практично не вплинуло на зміну показника середньозваженої вартості капіталу.

- Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків.

На даний час та протягом досліджуваного періоду керівництво ПРАТ Фірма «Беверс» використовує консервативний підхід фінансування активів, який полягає у переважному використанні власного капіталу. На рисунку 2.5 показане співвідношення короткострокових та довгострокових активів та пасивів.

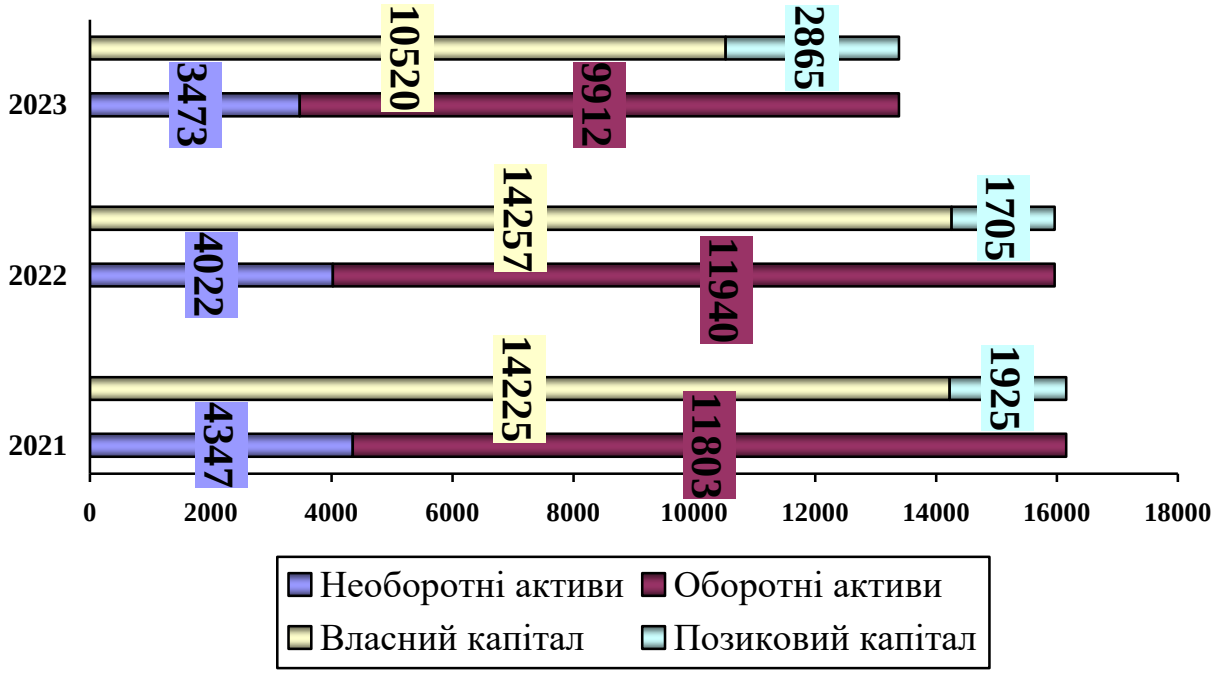


Рисунок 2.5 – Співвідношення між активами та пасивами ПРАТ Фірма «Беверс»

З рисунку 2.5 видно, що протягом досліджуваних років необоротні активи підприємства повністю фінансувалися за рахунок власного капіталу, при цьому ще й значна частина власного капіталу була спрямована на фінансування оборотних активів, що свідчить про досить великі обсяги робочого капіталу. При цьому незначна частина оборотних активів підприємства протягом аналізованого періоду фінансувалася за рахунок короткострокових зобов'язань та кредиторської заборгованості.

Отже, можна зробити висновок про те, що підприємство застосовує консервативну політику фінансування оборотних активів, оскільки величина

робочого капіталу підприємства значна, підприємство має високу питому вагу оборотних активів, які переважно фінансуються за рахунок власного капіталу.

Консервативний підхід до формування оборотних активів передбачає не тільки повне задоволення поточної потреби у всіх їх видах, що забезпечує нормальний хід операційної діяльності, але й створення високих розмірів їх резервів на випадок непередбачених труднощів. Такий підхід гарантує мінімізацію комерційних і фінансових ризиків, але негативно позначається на ефективності використання оборотних активів – їх оборотності і рівні рентабельності.

З огляду на результати ринкового аналізу та аналізу ефекту фінансового важелю, можна запропонувати збільшувати фінансовий ризик та пов’язану з ним додаткову прибутковість, збільшуючи використання позикового капіталу.

Заключним етапом оптимізації структури капіталу підприємства є **формування показника цільової структури капіталу.**

Аналіз структури капіталу, проведений у другому розділі магістерської роботи, а також розрахунок оптимальної структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності та критерієм мінімізації вартості капіталу дає нам можливість запропонувати підприємству нарощувати використання позикових коштів до цільової структури капіталу з переважанням позикових коштів у співвідношенні коштів 70:30. Дана структура обумовлена тим, що вартість позикового капіталу є меншою за вартість власного капіталу.

ВИСНОВОК ДО РОЗДІЛУ 2

Публічне акціонерне товариство Фірма «Беверс» було засновано в 1928 році. З того часу відбулося багато змін, як в діяльності підприємства, так і в його назві, проте і до сьогодні підприємство продовжує функціонувати. Сьогодні на машинобудівному заводі ПРАТ Фірма «Беверс» працює близько 24 чоловік. З 2021 року спостерігається скорочення чисельності персоналу з 47 чоловік до 24 чоловік. Хоча ще з 2019 року по 2021 рік кількість працівників збільшувалась. Таке скорочення персоналу можна пояснити тим, що на даний момент підприємство перебуває в кризовому стан, виконує лише дрібні замовлення: займається ремонтом верстатів, їх модернізацією.

В процесі своєї діяльності відбувається знос основних фондів внаслідок чого спостерігається зменшення їх середньорічної вартості. Це вказує на скорочення найбільш ліквідної частини активів.

Зменшення обсягу чистого прибутку відбувається внаслідок зменшення показників обсягу чистої виручки від реалізації. ПРАТ Фірма «Беверс» отримує свій основний прибуток від операційної діяльності.

Аналіз даних балансу свідчить, що в загальному обсязі засобів переважають та, які фінансуються за рахунок власних джерел.

ПРАТ Фірма «Беверс» володіє значним обсягом вільних ресурсів, які сформулювалися завдяки власних джерел. З позиції кредиторів такий варіант формування оборотних коштів є найбільш прийнятним. Проте, зачне нагромадження запасів на підприємстві, відволікання коштів у дебіторську заборгованість може бути пов’язане з неефективним управлінням активами.

Рівень абсолютної ліквідності з роками зменшується, що пов’язано зі зменшенням залишку грошових коштів. Впродовж досліджуваних років значення коефіцієнту абсолютної ліквідності менше за нормативне значення, а це свідчить про те, що ПРАТ Фірма «Беверс» за рахунок наявних грошових коштів та їх еквівалентів спроможне погасити лише 0,1% поточних зобов’язань.

Власний капітал в 2022 році збільшується по відношенню до 2021 року. Таке зростання позитивно впливає на фінансовий стан підприємства, а також

його ринкові перспективи. Проте, варто відзначити, що в 2023 році простежується досить різкий спад показника.

Позиковий капітал з роками поступово зменшується. Таке явище для підприємства слід розглядати як позитивне з тієї точки зору, що підприємство стає менш залежним від кредитів.

Спостерігається негативний ефект фінансового важеля, в результаті чого відбувається проїдання власного капіталу, це особливо помітно за даними 2023 року. Абсолютна величина власного капіталу, який є дешевшим, в 2022 році, порівняно з 2021 роком, майже не змінилась, а от в 2023 році спостерігається різке скорочення показника, не зважаючи на зменшення тиску податкового тягаря. Позиковий капітал, який є дорожчим, станом на 2023 рік зріс майже вдвічі.

Підприємству слід терміново збільшити свою економічну рентабельність, інакше наслідки його можуть бути катастрофічними.

Запропонований порядок розрахунків щодо формування оптимальної цільової структури капіталу дасть змогу не тільки оперативно й оптимально структурувати капітал підприємства, а й спрогнозувати зростання рентабельності власного капіталу та фінансової стійкості підприємства на майбутнє, розробити загальні можливі напрями підвищення ефективної діяльності підприємства в цілому.

РОЗДІЛ 3. ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

3.1. Факторний аналіз рентабельності власного капіталу та ефекту фінансового важелю

З роками ринкова економіка залишається незмінною: бізнес розпочинається з грошей, і так як він постійно їх потребує, то і снує заради примноження грошей. Саме тому одна з найголовніших проблем фінансового менеджменту – це формування раціональної структури джерел фінансування необхідних обсягів витрат та забезпечення необхідного рівня доходів.

Разом з тим раціональна структура джерел фінансування тісно взаємопов'язана з дивідендною політикою, яку проводить підприємство. Цей взаємозв'язок полягає в тому, що саме від структури капіталу залежить досягнення достатнього рівня рентабельності власного капіталу та високого рівня дивіденду; попри це спроможність підприємства формувати ту чи іншу структуру капіталу залежить від чистої рентабельності власного капіталу та норми розподілу прибутку на дивіденди.

Рентабельність – узагальнюючий показник економічної ефективності виробництва, що характеризує співвідношення між результатами виробничо-господарської діяльності і затратами на виробництво продукції, тобто показує дохідність, прибутковість [24].

Коефіцієнт рентабельності власного капіталу (ROE) характеризує рівень прибутковості власного капіталу, вкладеного в дане підприємство, тому найбільший інтерес представляє для наявних і потенційних власників й акціонерів й є одним з основних показників інвестиційної привабливості підприємства, тому що його рівень показує верхню межу дивідендних виплат [61 ст .8].

$$\text{ROE} = \frac{П_ч}{В_к} \qquad (3.1)$$

Де:

ROE – рентабельність власного капіталу;

$П_ч$ - чистий прибуток;

$В_к$ – власний капітал.

Розрахунок рентабельності власного капіталу має зміст лише в тому випадку, якщо підприємство має власний капітал (тобто невід'ємні чисті активи). В іншому випадку розрахунок дає від'ємне значення, малопридатне для аналізу.

При високій чистій рентабельності власного капіталу, підприємство може залишати більше нерозподіленого прибутку на розвиток, тобто на збільшення власних засобів. Забезпечуючи фінансування стратегічних потреб підприємства, власні засоби виконують також гарантійну функцію у взаємовідносинах підприємства з контрагентами, зокрема з кредиторами.

За звичайних умов діяльності суб'єкт господарювання має не повністю використовувати свої позикові можливості. «Позикова сила» завжди повинна залишатися в резерві, щоб у випадку необхідності використати позику без перетворення диференціалі фінансового важелю у від'ємну величину.

Конкурентний рівень прибутковості власного капіталу є основним стимулом нарощування обсягів виробництва в тій чи іншій галузі, основним індикатором ефективності діяльності суб'єкта підприємницької діяльності і, власне, фінансовою основою його функціонування. Вивчення публікацій з фінансової тематики показує, що існують різноманітні підходи до визначення зазначеного показника та чинників, що його формують. Зазвичай така оцінка здійснюється за допомогою фінансових коефіцієнтів, однак, все частіше фахівцями застосовуються системний та комплексний підхід до аналізу за допомогою моделей взаємозв'язку фінансових індикаторів. Саме тому, як методологічну основу для дослідження було запозичено систему, названу на честь американської ТНК Дюпон, фінансові аналітики якої вперше ввели даний метод аналізу в практику [34].

В теоретичному плані спеціалісти фірми Дюпон не були новаторами, вони використовували оригінальну ідею взаємозалежності показників, яку вперше запропонував Альфред Маршалл (Alfred Marshall) і опубліковану ним

в 1892 році в книзі «Єлементи галузевої економіки». Але заслуга їх полягає в тому , що вони намагалися впровадити теоретичні ідеї в практику. В подальшому ця модель була подана у вигляді модифікованої факторної моделі. [61 ст .8].

$$ROE = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Продаж}} \times \frac{\text{Продаж}}{\text{Активи}} \times \frac{\text{Активи}}{\text{Власний капітал}}. \quad (3.2)$$

Заслуга аналітиків полягала в тому, що вони знайшли залежність прибутковості власного капіталу від трьох коефіцієнтів:

- маржі прибутку;
- оборотності активів;
- коефіцієнта власного капіталу.

Значимість даних факторів пояснюється тим, що вони, в певному розумінні узагальнюють усі сторони фінансово-господарюючої діяльності підприємства, його статику і динаміку, зокрема бухгалтерську звітність : перший фактор узагальнює форму №2 «Звіт про фінансові результати», другий актив балансу, а третій пасив Дана формула чітко відображає, що рентабельність власного капіталу і фінансова стійкість знаходяться в оберненій залежності. При збільшенні власного капіталу знижується його рентабельність, але зростає фінансова стійкість і платоспроможність підприємства в цілому.

Використаємо фінансову звітність ПРАТ Фірма Беверс» для факторного аналізу рентабельності.

Таблиця 3.1

Вихідні дані для факторного аналізу рентабельності власного капіталу ПРАТ Фірма Беверс»

Позначка	**Назва показника**	**На 01.01. 2021р.**	**На 01.01. 2022р.**	**На 01.01. 2023 р.**	**Темп зростання, %**	
					2022 р. -2021 р.	**2023 р. -2022 р.**
А	Активи підприємства (А), тис. грн	11872	19477	18010	164,06	92,47
$П_ч$	Чистий прибуток ($П_ч$), тис. грн	-342	-461	-1578	134,79	342,29

Продовження таблиці 3.1

В	Обсяг реалізації (В), тис.грн	1286	2093	215	162,75	10,27
$В_к$	Власний капітал ($В_к$) тис.грн	14225	14257	10520	100,22	73,79
а	Зміна чистої комерційної маржі ($П_{ч/В}$), одиниць	-0,27	-0,22	-7,34	81,48	-3336,36
в	Зміна коефіцієнту трансформації активів (В/А), одиниць	0,11	0,11	0,01	1	9,09
с	Зміна структури капіталу ($А/В_к$), одиниць	0,83	0,73	0,58	87,95	79,45
ROE	Рентабельність власного капіталу ($П_{ч/} В_к$), одиниць	-0,02	-0,03	-0,15	-150	500

Джерело: розраховано автором.

За даними таблиці 3.1 ми бачимо, що вихідні показники діяльності підприємства мають не дуже привабливі значення, бо результатом діяльності є збиток.

Особливо дані 2023 року вказують на значне погіршення результатів діяльності: зростання збитку відбулось на 242,29% , збитковість власного капіталу зросла на 400%. І хоча коефіцієнт фінансової залежності зменшується в 2022 році на 0, 1, а в 2023 на 0, 15 це свідчить не про збільшення власного джерела фінансування, а про скорочення обсягів виробництва .

Використавши формулу (3.1) та дані таблиці 3.1 визначимо вплив кожного фактору на зміну рентабельності власного капіталу ПРАТ Фірма «Беверс» .

Для цього вплив факторів розраховуємо наступним чином:

- вплив зміни рентабельності продажу (чистої комерційної маржі)= $\Delta a \times b0 \times c0$;

- вплив трансформації активів (зміна оборотності активів) = $a1 \times \Delta b \times c0$;

- вплив зміни структури капіталу(залежності) = $a1 \times b1 \times \Delta c$.

Дані розрахунків відобразимо в таблиці 3.2

Таблиця 3.2

Розрахунок впливу факторів на рентабельність власного капіталу ПРАТ Фірма Беверс»

Фактори впливу	**Періоди**	
	2021р.-2022р.	**2022р.-2023р.**
Зміна рентабельності продажу	-0,0124	-0,057
Зміна трансформації активів	-	-0,054
Зміна коефіцієнта залежності	0,0024	-0,009
Загальний вплив	-0,01	-0,12

Джерело: розраховано автором.

За даними цієї таблиці ми бачимо , що на зміну рентабельності власного капіталу протягом 2022 року вплинуло лише два фактори, а протягом 2023 року усі три фактори. Зокрема в 2022 році на зменшення рентабельності власного капіталу вплинули такі показники: зростання збитку, зростання виручки та незначне зростання частки власного капіталу, ефективність використання активів протягом даного періоду лишилася без змін. Протягом 2023 року на підприємстві скорочується саме виробництво, зростає оборотність активів, що негативно впливає на результат діяльності , значно падає виручка, але зростає збиток в декілька раз, і скорочення залежності за рахунок використання власного капіталу істотний вплив на покращення стану не дає.

Ефект фінансового важеля (ЕФВ) , як зазначалось в розділі другому, показує, на скільки відсотків збільшується рентабельність власного капіталу за рахунок залучення позикових коштів в оборот [63, ст.80].

Чим вище позитивне значення диференціала фінансового важеля, тим вище за інших рівних умов його ефект.

У зв'язку з високою динамічністю цього показника він потребує постійного моніторингу в процесі управління прибутком. Цей динамізм обумовлений дією ряду факторів:

♦ в період погіршення кон'юнктури фінансового ринку (падіння обсягу пропозиції позичкового капіталу) вартість залучення позикових коштів може різко зрости, перевищивши рівень бухгалтерської прибутку, що генерується активами підприємства;

♦ зниження фінансової стійкості в процесі інтенсивного залучення позикового капіталу призводить до збільшення ризику його банкрутства, що змушує позикодавців підвищувати процентні ставки за кредит з урахуванням включення до них премії за додатковий фінансовий ризик. У результаті диференціал фінансового важеля може бути зведений до нуля або навіть до від'ємного значення. У результаті рентабельність власного капіталу знизиться, оскільки частина генерується ним прибутку буде спрямовуватися на обслуговування боргу за високими відсотковими ставками;

♦ крім того, в період погіршення ситуації на товарному ринку і скорочення обсягу продажів падає і величина бухгалтерського прибутку. У таких умовах від'ємне значення диференціала може формуватися навіть при стабільних процентних ставках за рахунок зниження рентабельності активів.

Можна зробити висновок, що від'ємне значення диференціала фінансового важеля по кожній з перерахованих вище причин призводить до зниження рентабельності власного капіталу, використання підприємством позикового капіталу дає негативний ефект.

Підвищувати рентабельність власних коштів за рахунок нових запозичень можна тільки контролюючи стан диференціала, значення якого може бути:

1) **позитивним,** якщо рентабельність активів вище середньої ставки відсотка (ефект фінансового важеля позитивний);

2) **рівним нулю,** якщо рентабельність активів дорівнює середній ставці відсотка (ефект фінансового важеля нульовий);

3) **негативним,** якщо рентабельність активів нижче середньої ставки відсотка (ефект фінансового важеля негативний) [52].

Таким чином, значення коефіцієнта рентабельності власних коштів буде зростати в міру нарощування позикових коштів до тих пір, поки середня ставка відсотка не стане рівною значенню коефіцієнта рентабельності активів. У

момент рівності середньої ставки відсотка і коефіцієнта рентабельності активів ефект важеля «перекинеться», і при подальшому нарощуванні позикових коштів замість нарощування прибутку і підвищення рентабельності будуть мати місце реальні збитки і нерентабельність підприємства.

Як і будь-який інший показник, рівень ефекту фінансового важеля повинен мати оптимальне значення. Вважається, що оптимальний рівень дорівнює 1/3-1/3 значення рентабельності активів.

Таблиця 3.3

Розрахунок впливу ефекту фінансового важеля ПРАТ Фірма Беверс»

Назва показника	**На 01.01. 2021р**	**На 01.01. 2022р.**	**На 01.01. 2023р**	**Відхилення**	
				2022р.-2021р.	**2023р.-2022р.**
Рентабельність активів, %	-2,89	-3,86	-15,92	-0,97	-12,06
Ставка податку на прибуток, %	21%	20%	18%	-0,01	-0,02
Податковий коректор фінансового важеля	0,79	0,8	0,82	0,01	0,02
Ставка по кредитах,	0,27	0,27	0,27	0	0
Диференціал фінансового важеля, , %	-3,16	-4,13	-16,19	-0,970	-12,06
Плече фінансового важеля	12,9	9,3	25,4	-3,6	16,1
Ефект фінансового важеля	-0,32	-0,36	-3,58	-0,04	-3,22

Джерело: розраховано автором.

В нашому випадку ефект фінансового важеля негативний, особливо це спостерігається за показниками 2023 року. Причиною цього є зростання збитковості діяльності, а отже і збитковість активів. Диференціал має від’ємне значення. Працівники фінансової служби повинні звернути увагу на уповільнення оборотності поточних активів. Ситуація на фірмі є досить загрозлива.

3.2. Пропозиції щодо вдосконалення структури капіталу ПРАТ Фірма «Беверс»

Оптимізація структури капіталу є одним із найбільш важливих і складних завдань, які вирішуються у процесі фінансового управління підприємством.

Поняття «структура капіталу» має дискусійний характер і тому потребує чіткого визначення. Оптимізація структури капіталу вирішується у процесі фінансового управління підприємством (рис. 3.1).

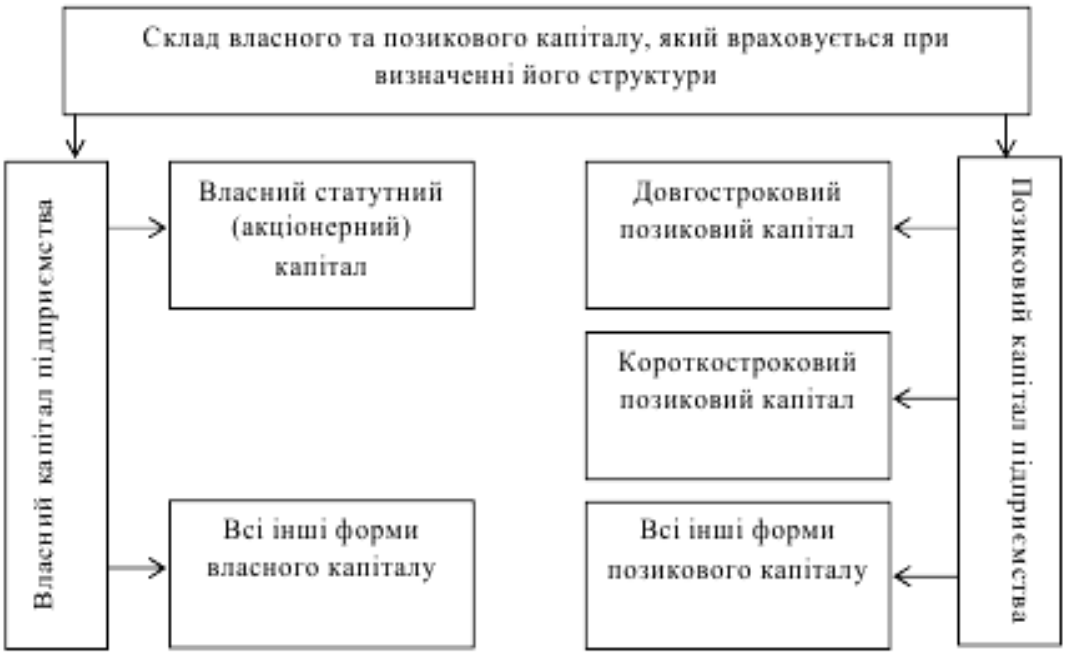


Рисунок 3.1 – Склад різних видів капіталу

Структура капіталу відіграє провідну роль у формуванні ринкової вартості підприємства. Цей зв'язок опосередковується показником середньозваженої вартості капіталу.

Як зазначалось в розділі І поняття «структура капіталу» має дискусійний характер і тому потребує чіткого визначення. Всі зарубіжні та вітчизняні економісти характеризують це поняття як відношення власного і позикового капіталу підприємства. Разом з тим, деякі економісти при розгляді як власного, так і позикового капіталу підприємства, вкладають у нього різний зміст єдиного підходу до визначення оптимальної структури капіталу не існує. Дуже

низька частка залученого капіталу фактично означає, що компанія не використовує додаткове джерело фінансування (що збільшує вартість капіталу і необхідну норму прибутковості майбутніх інвестицій). З іншого боку, значна частина залучених джерел в структурі капіталу підвищує достовірність настання стану неплатоспроможності і, відповідно, збільшує ризики для інвестора, який також підвищує необхідну норму прибутковості.

Якщо у 80–90-ті рр. XX ст. в розвинених країнах світу досить високою вважали частку позикового капіталу на рівні 40–50 %, то в останньому десятилітті прийнятним є відповідний показник на рівні 60–70 %. При цьому більшість зарубіжних економістів стверджує, що залучені ресурси є дешевшими і тому вигіднішими, в порівнянні з власними. У вітчизняній же практиці зворотня картина. Теперішні ставки за кредитні ресурси є надто високими, їх неможливо порівняти із західними. Крім того, акціонери не можуть претендувати на такі високі ставки дивідендних виплат, як за кордоном. До того ж, за словами Я. Д. Крупки [12, ст. 160], нарахування цих виплат здійснюється за залишковим принципом, за ставками, встановленими до фактичної суми чистого прибутку. В умовах низької рентабельності і ставки дивідендів будуть низькими, тоді як ставки плати за кредит не залежать від результатів діяльності.

Оцінюючи власні й залучені ресурси, треба мати на увазі ще й те, що позиковий капітал є більш ризиковим, ніж власний.

Водночас, найбільш поширеною і економічно обґрунтованою є стратегія диверсифікації джерел фінансування, що підвищує гнучкість підприємства у мінливому економічному середовищі [12, с. 160-162].

Отже, у світовій практиці визначилися певні основні шляхи оптимізації структури капіталу.

1. Метод оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності. Цей метод ґрунтується на багатоваріантних розрахунках рівня фінансової рентабельності при різній структурі капіталу. Остання відображається через такий показник, як ефект фінансового важеля (левериджу).

Фінансовий леверидж – це використання підприємством позикового капіталу, яке впливає на зміну дохідності власного капіталу і дає йому можливість одержати додатковий прибуток на власний капітал. На думку В. В. Ковальова [69, с.515–514], фінансовий леверидж – це стратегічна характеристика економічного потенціалу підприємства.

Є. С. Стоянова сформулювала два важливих правила:

1. Якщо нова позика приносить підприємству підвищення рівня ефекту фінансового важеля, то така позика вигідна. Але при цьому необхідно найуважнішим чином слідкувати за станом диференціалу: при нарощенні плеча фінансового важеля банкір схильний компенсувати зростання свого ризику підвищенням ціни свого кредиту.

2. Ризик кредитора виражається величиною диференціала (різниця між економічною рентабельністю активів та середньою розрахунковою ставкою відсотку по позикових коштах): чим більше диференціал, тим менше ризик; чим менше диференціал, тим більше ризик.

Головним висновком цих правил є те, що розумний фінансовий менеджер не буде збільшувати будь-якою ціною плече фінансового важеля, а буде регулювати його в залежності від диференціалу.

Таким чином, у викладених правилах, за підходом Є. С. Стоянової, сформульовані головні критерії формування раціональної структури капіталу підприємства на основі вказаних критеріїв, але суто індивідуально.

Оптимізацію структури капіталу доцільно здійснювати в шість етапів:

1. Оцінювання підприємства з позиції доцільності формування капіталу в минулому, сьогоденні і майбутньому. На цьому етапі здійснюється оцінювання діяльності підприємства, порівнюються його цілі і завдання з можливостями залучення грошового капіталу з різних джерел.

2. Аналіз сформованого складу і структури джерел формування капіталу.

3. Виявлення основних факторів, які визначають склад і структуру джерел формування капіталу та їх оцінку. Розрахунки виконуються з використанням факторного і кореляційно-регресійного аналізу.

4. Вибір критерію оптимальності структури капіталу.

5. Вибір моделі оптимізації структури капіталу.

6. Проведення розрахунків з оптимізації структури капіталу. Критеріями оптимізації структури капіталу є:

а) рівень рентабельності власного капіталу;

б) середньозважена вартість капіталу;

в) рівень ризику.

Пріоритетність критеріїв оптимізації структури капіталу підприємство визначає самостійно, що передбачає врахування цільової структури капіталу.

Аналіз джерел формування та розміщення капіталу має дуже велике значення при вивченні вихідних умов функціонування підприємства та оцінці його фінансової стійкості.

У процесі аналізу структури капіталу особливу увагу слід приділити аналізу показників, що характеризують ринкову стійкість підприємства. Вони дають уявлення про ступінь залежності підприємства від його кредиторів і позикодавців. Для цього складаються та досліджуються таблиці структури пасивів, структури динаміки капіталу, показників ліквідності та стійкості та ін.. Коефіцієнти ділової активності дозволяють проаналізувати, наскільки ефективне підприємство використовує свій капітал. Як правило, до цієї групи відносяться різні коефіцієнти оборотності:

- оборотність власного капіталу;
- оборотність інвестованого капіталу;
- оборотність кредиторської заборгованості;
- оборотність позикового капіталу.

Оборотність власного капіталу, обчислюється в оборотах, визначається як відношення обсягу реалізації (продажу) (Вр) до середньорічної вартості власного капіталу (ВК):

$$ОВК = Вр / Середньорічна\ вартість\ ВК \qquad (3.3)$$

Цей показник характеризує різні аспекти діяльності: з комерційної точки зору він відображає або надлишки продажів, або їх недостатність; із фінансової - швидкість обороту вкладеного капіталу; з економічної - активність коштів, якими ризикує вкладник. Якщо він значно перевищує рівень

реалізації над вкладеним капіталом, то це тягне за собою збільшення кредитних ресурсів і можливість досягнення тієї межі, за якою кредитори починають активніше брати участь у справі, ніж власники компанії. У цьому випадку відношення зобов'язань до власного капіталу збільшується, зростає також ризик кредиторів, у зв'язку з чим компанія може мати серйозні труднощі, обумовлені зменшенням доходів або загальною тенденцією до зниження цін. Навпаки, низький показник означає бездіяльність частини власних коштів. У цьому випадку показник оборотності власного капіталу вказує на необхідність вкладення власних коштів в іншій більш підходящий джерело доходів.

Оборотність інвестиційного капіталу (ОІК) визначається як відношення обсягу реалізації до вартості власного капіталу плюс довгострокові зобов'язання.

$$ОІК = Вр / ВК + ДЗ, \quad (3.4)$$

де Вр -–обсяг реалізації (продажу);

ВК – власний капітал;

ДЗ – довгострокові зобов'язання.

Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості розраховується як відношення собівартості реалізованої продукції до середньорічної вартості кредиторської заборгованості (КЗ) і показує, скільки компанії потрібно зробити оборотів інвестиційного капіталу для оплати виставлених їй рахунків:

$$Кокз = Срп / КЗср, \quad (3.5)$$

де Срп – собівартість реалізованої продукції;

КЗср – середньорічна вартість кредиторської заборгованості.

Коефіцієнти оборотності можна розраховувати в днях. Для цього необхідно кількість днів у році (360) розділити на розраховані вище коефіцієнти оборотності. Тоді ми дізнаємося, скільки в середньому днів потрібно для здійснення одного обороту КЗ, ІК, ВК і ПК.

Коефіцієнти структури капіталу характеризують ступінь захищеності інтересів кредиторів та інвесторів. Вони відображають здатність

підприємства погашати довгострокову заборгованість. Коефіцієнти цієї групи називаються також коефіцієнтами платоспроможності. Мова йде про коефіцієнт власного капіталу, коефіцієнті позикового капіталу і коефіцієнт фінансового левериджу.

Коефіцієнт власного капіталу характеризує частку власного капіталу в структурі капіталу (К) компанії, а отже, співвідношення інтересів власників підприємства і кредиторів.

Цей коефіцієнт ще називають коефіцієнтом автономії (незалежності):

$$КВК = ВК / К \quad (3.6)$$

У практиці вважається, що даний коефіцієнт бажано підтримувати на досить високому рівні, оскільки в такому випадку він свідчить про стабільну фінансову структуру коштів, якій віддають перевагу кредитори. Вона виражається в невисокій питомій вазі позикового капіталу і більш високому рівні коштів, забезпечених власними коштами. Це є захистом від великих втрат в періоди спаду ділової активності та гарантією отримання кредитів.

Коефіцієнт власного капіталу, що характеризує досить стабільне становище за інших рівних умов в очах інвесторів і кредиторів, є відношення власного капіталу до підсумку на рівні 60%. При цьому оптимальне значення аналізованого показника для підприємства є більше 0,5

Дані таблиці ми розглядали та аналізували в II розділі роботи. Зокрема ми бачимо, що основними джерелами формування ресурсів виступають власні кошти підприємства (за даними таблиць 2.3 та 2.4), але темп зростання кредиторської заборгованості значно вищий за темп зростання дебіторської заборгованості. Підприємство намагається залучити довгострокові джерела фінансування, тим самим знизити рівень фінансової незалежності, але збільшити потенціал фірми. І, якщо в 2022 році ця подія дещо покращила показники діяльності фірми, то в 2023 році бажаного результату уже не досягли.

Зміна питомої ваги статутного капіталу, іншого додаткового капіталу та резервного капіталу у валюті балансу протягом 2021-2023 років відбувалася за рахунок зміни розміру інших складових, тому що їх власне значення не

змінювалося. Зміна структури власного капіталу характеризується найбільшим ростом нерозподіленого прибутку та його частки в 2022 році. У структурі поточних зобов'язань найбільша питома вага поточних зобов'язань за розрахунками з бюджетом у 2021 та 2023 роках, а в 2022 році найбільша питома вага у поточних зобов'язань за розрахунками зі страхування.

За даними таблиці 2.6 «Аналіз забезпечення підприємства власними оборотними коштами» ми бачимо, що власних джерел фінансування підприємства не вистачає. Зокрема в 2021 році за рахунок власних джерел покрито 87% оборотного капіталу, в 2022 83%, а в 2023 році лише 81 %. Ми бачимо, що фірма намагається зберегти високий незалежності, це їм вдається за рахунок скорочення обсягів виробництва, а отже і потреби в активах. Але така ситуація може призвести до банкрутства фірми.

Показники ділової активності проаналізуємо в таблиці 3.4

Таблиця 3.4

Аналіз показників ділової активності ПРАТ Фірма Беверс»

Назва показника	**2021 рік**	**2022 рік**	**2023 рік**	**Відхилення (+/-)**	
				2022-2021	**2023-2022**
Власний капітал тис. грн.	14257	14527	10520	-	-4007
Виручка тис. грн.	1286	2093	215	807	-1878
Оборотність власного капіталу.	0,09	0,14	0,02	0,05	-0,12
Оборотність інвестиційного капіталу	0,09	0,14	0,02	0,05	-0,12
Собівартість реалізованої продукції	906	1913	493	1007	-1420
Кредиторська заборгованість	805	2674	2819	1869	145
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	1,125	0,72	0,17	-0.405	-0,55
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості в днях	320	500	2117,6	180	1617,6

Продовження таблиці 3.4

Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,01	0,005	0,001	-0,01	-0,005
Загальний коефіцієнт покриття (ліквідності)	8,87	3,71	2,83	-2,85	-5,16
Коефіцієнт автономії	0,89	0,79	0,74	-0,04	-0,1
Коефіцієнт забезпечення ОА власними джерелами їх формування	7,87	2,71	1,83	-2,85	-5,16
Коефіцієнт фінансової стабільності	-0,03	-0,04	-0,17	0,09	-0,01
Показник фінансового левериджу	0,12	0,27	0,35	0,05	0,15
Середньозважена вартість капіталу	0,1	0,12	0,11	0,01	-0,01

Джерело: розраховано автором.

Як показує таблиця, відбулися незначні зміни у структурі капіталу, і, вони особливого впливу на вартість капіталу не здійснили. Але, значно зростає кредиторська заборгованість підприємства, що особливо негативно виглядає на фоні значного скорочення виручки, показники оборотності кредиторської заборгованості зросли, зокрема за даними 2023 року, що негативно характеризує ділову активність підприємства. І, хоча коефіцієнти покриття та автономії знаходиться ще в межах норми, тенденція даного значення стрімко падає. Скорочуються обсяги продажу в 2023 році, і ми спостерігаємо, що виручка менша за собівартість реалізованої продукції, скорочуються активи підприємства та зростають зобов’язання що негативно впливає на загальний результату діяльності підприємства.

Низька прибутковість діяльності підприємства, що підтверджена незначною питомою вагою нерозподіленого прибутку (за даними таб.2.10) як в структурі валюти балансу, так і у власному капіталі на досліджуваному підприємств спричинила нераціональну структуру власного капіталу. В результаті цього товариства обмежені у фінансуванні розвитку власними

джерелами, виплаті дивідендів, відрахувань до резервного та інших фондів товариства.

Шляхом побудови комплексної моделі необхідно визначити оптимальну структуру фінансових ресурсів на прикладі ПРАТ Фірма Беверс» за показниками його діяльності у 2022 р. (табл. 3.5). При розрахунку використано умовне значення ставки відсотка за кредит, яке дорівнює 27 %, враховано величину валового прибутку за 2022рік (в даному році цей показник є найвищий серед оптимальності) .

Таблиця 3.5

Розрахунок оптимальності структури капіталу за критерієм мінімізації її середньозваженої вартості та максимізації ефекту фінансового левериджу

Показник	**Частки позикового капіталу**		
	30%	**50%**	**80%**
Загальний капітал	16232	16232	16232
Власний капітал	11362,4	8116	3246,4
Залучений капітал	4869,6	8116	12985,6
Валовий прибуток	180	180	180
% за залучений капітал за ставкою 27%	1314,79	2191,32	3506,11
Прибуток після сплати %	-1134,79	-2020,32	-3326,11
Рівень фінансового важеля	-0,1	-0,2	-0,86
Середньозважена вартість капіталу	14%	16%	20%

Джерело: розраховано автором.

Вартість залученого капіталу набагато вища за вартість власного, крім того ми бачимо, що навіть валового прибутку недостатньо, щоб сплатити % за користування позиками. В усіх трьох випадках ефект фінансового важеля негативний, але, І варіант здійснює менший негативний вплив, аналогічний висновок ми отримаємо проаналізувавши середньозважену вартість капіталу.

Негативний ефект фінансового левериджу пояснюється тим, що позиковий капітал, який отримано під фіксований відсоток, використовується

підприємством у процесі діяльності таким чином, що приносить більш менший прибуток, тобто дохідність сукупного капіталу менша за середньозважену ціну позикових ресурсів .

Рекомендованими напрямами структуризації власного капіталу є наступні: збільшення розміру статутного капіталу, зростання величини резервного капіталу (оптимально – більше 15 %), формування і використання додаткового капіталу (рекомендоване значення – менше 20 %) та нарощування нерозподіленого прибутку.

3.3. Вдосконалення фінансової стратегії підприємства

Під стратегією прийнято розуміти комплексну програму дій (заходів), яка забезпечує здійснення місії (генеральної мети) фірми і досягнення її множинних цілей [48, с. 208].. При цьому стратегія завжди є багато об’єктною.

Зокрема, об'єктами стратегії можуть бути продукція, капітал, максимізація прибутку, поведінка на ринку, конкурентоспроможність, технологія та інші елементи ринкової системи господарювання.

Діагностика стратегії фірми передбачає аналітичну оцінку її внутрішніх можливостей щодо задоволення потреб ринку і досягнутого ступеня їх використання.

Залежно від того, на якій стадії життєвого циклу перебуває фірма у даний час, її керівництво може вибрати одну з наведених нижче стратегій (таблиця 3.6):

- стратегію виживання - вона є, по суті, захисною стратегією і використовується за кризового стану економічної діяльності підприємства;
- стратегію стабілізації - стратегію діяльності підприємства з урахуванням нестабільності (коливання) обсягу продажу своєї продукції і отримуваної величини доходів;
- стратегію зростання (наступальну) - стратегію стабільного зростання обсягів продажу, прибутку капіталу, зайняття вигідних положень (ніш) на ринку [48, с. 210].

Напрацювання і реалізація стратегії фірми передбачає аналітичну оцінку її внутрішніх можливостей щодо задоволення потреб ринку і досягнутого ступеня їх використання. Дієздатність стратегії має визначатись за допомогою відповідних критеріїв і умов, основним з яких є економічна оцінка її результативності.

Таблиця 3.6.

Можливі альтернативи стратегічної політики фірми

Стратегія	**Показники вибору альтернатив**	**Можливі стратегічні альтернативи**
Стратегія виживання (виживання)	- собівартість продукції, - мінімальний рівень рентабельності, - частка фірми на ринку, - чисельність персоналу.	- зміна стратегії маркетингу, - зміна товарної політики, - жорстка економія ресурсів, - удосконалення управління фірмою.
Стратегія стабілізації (наступально-захисна)	- дохід від продажу товарів, - дохід на активи фірми, - дохід на акції та облігації, - швидкість оновлення продукції.	-економія ресурсів, -ревізія витрат, консолідація, пожвавлення, - зменшення питомих витрат, - відновлення рівня доходу, - стабілізація економічної ситуації.
Стратегія зростання (наступальна)	- обсяг продажу продукції, - величина отримуваного доходу.	- інтенсифікація ринку, - диверсифікація власного виробництва, - міжфірмове ділове співробітництво.

Джерело: узагальнено автором.

Для характеристики фінансової стратегії і оцінки перспектив розвитку підприємства широко застосовують спеціальні матриці «цілі-можливості», найбільш розповсюдженою серед яких э матриця фінансової рівноваги

Ж.Франшона та І.Рома (Рис.3.2) [58].

Матриці фінансової стратегії показують, яким чином підприємство може обійти негативні явища та фактори своєї діяльності та розвитку.

	РФД << 0	РФД ≈ 0	РФД >> 0
РГД >> 0	1 РФГД ≈ 0	4 РФГД >0	6 РФГД >> 0
РГД ≈ 0	7 РФГД < 0	2 РФГД ≈ 0	5 РФГД > 0
РГД << 0	9 РФГД << 0	8 РФГД < 0	3 РФГД ≈ 0



Рис.3.2 Матриця фінансової рівноваги [58]

Для аналізу нам будуть необхідні наступні показники:

$$\text{РЕЗУЛЬТАТ ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ} = \text{НРЕІ} + \text{АМОРИЗАЦІЯ} - \text{ЗМІНА ПОТОЧНИХ ФІНАНСОВИХ ПОТРЕБ} - \text{ВИРОБНИЧІ ІНВЕСТИЦІ} + \text{ЗВИЧАЙНИЙ ПРОДАЖ МАЙНА} \quad (3.7)$$

Показник результат господарської діяльності (РГД) ще називають «Грошові засоби після фінансування розвитку». Така назва розкриває сутність даного показника – рівень ліквідності підприємства у результаті здійснення всього комплексу операцій звичайної для підприємства господарської діяльності. Додатне значення РГД показує достатність коштів у підприємства для інвестування. Але остаточне рішення повинне прийматися з огляду на показник РФД.

результату фінансової діяльності (РФД) .

$$\text{РЕЗУЛЬТАТ ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ} = \text{ЗМІНА ПОЗИКОВИХ КОШТІВ} - \text{СПЛАЧЕНІ ВІДСОТКИ} - \text{ПОДАТОК НА ПРИБУТОК} - \text{ДОВГОСТРОКОВІ ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЇ} + \text{ДОХОДИ ВІД ДОВГОСТРОКОВИХ ФІНАСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ} \quad (3.8)$$

У показнику РФД відображається фінансова політика підприємства: при залученні позик РФД може мати додатне значення, без залучення – від'ємне. Якщо залучення коштів значно скорочується або припиняється, витрати на сплату відсотків та податку на прибуток приводять до від'ємного значення РФД. Від'ємне значення РФД може бути компенсоване додатнім значенням РГД, оскільки загальним оціночним показником є результат фінансово-господарської діяльності (РФГД):

$$\begin{matrix}\text{РЕЗУЛЬТАТ}\\ \text{ФІНАНСОВО-ГОСПОДАРСЬКОЇ}\\ \text{ДІЯЛЬНОСТІ}\end{matrix} = \begin{matrix}\text{РЕЗУЛЬТАТ}\\ \text{ГОСПОДАРСЬКОЇ}\\ \text{ДІЯЛЬНОСТІ}\end{matrix} + \begin{matrix}\text{РЕЗУЛЬТАТ}\\ \text{ФІНАНСОВОЇ}\\ \text{ДІЯЛЬНОСТІ}\end{matrix} \quad (3.9)$$

Аналіз РГД, РФД і сумарного РФГД потрібен для виявлення величини та динаміки грошових засобів підприємства у результаті його господарськоінвестиційної та фінансової діяльності, для оцінки його можливості відповідати за зобов'язаннями, виплачувати дивіденди, здійснювати інвестиції в основні засоби, покривати поточні фінансові потреби, тобто мати позитивні грошові потоки.

Як правило, рівноважне положення досягається, якщо РГД та РФД знаходяться на інтервалі між 0 % та ±10 % доданої вартості та мають різні знаки. Здійснимо розрахунок даних показників за 2021-2023 роки, з метою прогнозу діяльності на майбутнє.

(Розрахунки проводилися на основі дослідження форм :№1, №2, №3 та №5 зазначених років)

Таблиця 3.7

Формування результату фінансово-господарської діяльності ПРАТ Фірма «Беверс»

Показник	**Роки**		
	2021	**2022**	**2023**
НЕРІ	-342	-461	-1578
Амортизаційні відрахування	331	409	336
Зміна поточних фінансових потреб	320	-3890 (скорочення потреб)	-1641 (скорочення потреб)

Продовження таблиці 3.7

Виробничі інвестиції	5	500	0
Продаж майна	0	0	867
РГД	-336	-4442	-2016
Зміна позикових коштів	274	-83	-191
Сплачені відсотки	-387	-83	-2
Податок на прибуток	-	-	-
Довгострокові фінансові інвестиції	-	-	-
Доходи від довгострокових фінансових інвестицій	-	-	-
РФД	-113	-166	-193
РФГД	-449	-4608	-2209

Джерело: розраховано автором.

Протягом досліджуваного періоду показники РГД, ТА РФД мали від'ємне значення, і в кожному наступному періоді дане значення зменшувалося. Фінансові потреби підприємства скорочувалися, підприємство намагається скоротити обсяги заборгованості, крім того, результати фінансово-господарської діяльності даних періодів також були негативними, що було спричинено посткризовими наслідками діяльності підприємства.

Протягом досліджуваного періоду підприємство має збитки, а отже і податок на прибуток не сплачує.

Ми бачимо, що у 2022 році підприємство намагалося інвестувати кошти у виробництво, але зазначена інвестиція виявилася невдалою, і не окупилася. Щоб зменшити витрати підприємство вдається до продажу майна, але результат таких дій не значно покращив ситуацію.

На показник РФД найбільший вплив на ПРАТ Фірма «Беверс» скорочення обсягів кредитних коштів та сплаченні відсотки за користування кредитними коштами.

У результаті маємо наступне розміщення РФГД (рис. 3.3).

Згідно розрахунків, за період, що розглядається, ПРАТ Фірма «Беверс» у підсумку своєї фінансово-господарської діяльності має такі результати, які забезпечують перебування підприємства у секторі кризи .

	РФД<<0	**РФД ≈00**	**РФД>>0**
РГД>>0	**1** РФГД ≈0	**4** РФГД > 0	**6** РФГД >> 0
РГД ≈ 0	**7** РФГД < 0	**2** РФГД ≈0	**5** РФГД > 0
РГД <<0	**9** РФГД << 0 2021-2023 роки криза	**8** РФГД < 0	**3** РФГД ≈0

Рис. 3.3 Значення РФГД у 2021 -2023 роках ПРАТ Фірма «Беверс»

Така позиція є тривожною, але водночас має небагато варіантів розвитку, як до позицій дефіциту (7, 8), так і до привабливих для підприємства (2). В даному секторі перспективою підприємства є добровільна санація або реорганізація.

Аналізуючи отримані результати, адміністрація може розробити пропозиції по запобіганню негативних тенденцій в майбутньому, і сприяти максимальному виявленні резервів.

Отримані результати свідчать про наявність серйозних проблем, що може загрожувати подальшому існуванні фірми. Необхідно терміново забезпечити зростання прибутку за рахунок зростання рентабельності продажу, наприклад скороченням поточних витрат та збільшенням обсягів замовлень, а також подальшому зростанні оборотності активів за рахунок оптимізації їх структури , підвищенню ефективності використання всіх ресурсів, підвищенні рівнів стійкості та платоспроможності.

Підприємству слід рухатися в напрямку стратегії виживання. Стратегія виживання передбачає:

1. У сфері маркетингу - перегляд товарної політики, системи товаропросування, її більшу адаптацію до зовнішнього середовища і кон'юнктури ринку; проведення гнучкішої цінової політики; внесення необхідних змін в організацію виробництва;

2. У фінансовій діяльності - створення умов жорсткої економії витрат матеріальних ресурсів, обмеження до виправданого мінімуму процесу інвестування; залучення нових банківських кредитів (бажано на пільгових та ощадливих умовах); централізацію фінансових операцій; аукціонний продаж чи закриття збиткових виробництв;

3. У системі управління - перегляд методів управління, співвідношення централізації і децентралізації управлінських рішень; проведення необхідних кадрових змін [77].

Підприємству слід терміново збільшити свою економічну рентабельність, інакше наслідки можуть бути для нього руйнівними. Залучення позикових коштів в такій ситуації невигідно, що характерно не тільки для ПРАТ Фірма «Беверс» , а й для більшості підприємств України. Тому підприємству слід обмежити залучення позикових коштів при такій низькій економічної рентабельності та високої відсоткової ставки. Слід шукати альтернативні джерела залучення капіталу.

Крім того дослідження показали, що великий вплив на зміну ефективності господарювання здійснюють такі зовнішні фактори, як інфляція, нестабільність податкової політики, інфляція та ін. Тому керівництву фірми необхідно докладати зусилля на використання саме внутрішніх резервів.

Стратегію фінансування оборотних активів, яка характеризується від’ємним значенням власного оборотного капіталу у підприємств, що знаходяться на межі банкрутства, С. О. Єрмак назвав абсурдною [55, с. 83].

У такій ситуації стабілізувати фінансове становище допоможе розробка антикризової стратегії підприємства. Вона дасть змогу, по-перше, виявити, нарощувати і використовувати власні можливості підприємства та його ринкові

переваги відносно конкурентів; по-друге, визначити перспективні напрями діяльності колективу підприємства щодо її реалізації .

При цьому варто наголосити, що стратегія виживання не може бути довготривалою, оскільки не відповідає економічним інтересам підприємця і всього персоналу. Її практична реалізація майже завжди потребує жорсткої централізації управління виробництвом, граничної обачливості у прийнятті та максимальної рішучості в проведенні управлінських рішень.

ВИСНОВКИ ДО РОЗДІЛУ 3

Управління структурою капіталу - необхідний та нелегкий процес, а її оптимізація є одним з найбільш важливих задач, які вирішуються у процесі управління фінансовою стійкістю і прибутковістю підприємства.

В 2022 році на зменшення рентабельності власного капіталу вплинули такі показники: зростання збитку, зростання виручки та незначне зростання частки власного капіталу, ефективність використання активів протягом даного періоду лишилася без змін. Протягом 2023 року на підприємстві скорочується саме виробництво, зростає оборотність активів, що негативно впливає на результат діяльності , значно падає виручка, але зростає збиток в декілька раз, і скорочення залежності за рахунок використання власного капіталу істотний вплив на покращення стану не дає.

Досліджуючи вартість капіталу та оптимальну структуру капіталу ствердилось припущення про складне становище підприємства ПРАТ Фірма «Беверс». Зокрема негативний ефект фінансового левериджу пояснюється тим, що позиковий капітал, який отримано під фіксований відсоток, використовується підприємством у процесі діяльності таким чином, що приносить менший прибуток, тобто дохідність сукупного капіталу менша за середньозважену ціну позикових ресурсів . Залучати зовнішні ресурси в такій ситуації недоцільно та ризиковано

Дані 2023 року вказують на значне погіршення результатів діяльності ПРАТ Фірма «Беверс»: зростання збитку на 242,29% , збитковість власного капіталу зросла на 400%. Не зважаючи на те, що коефіцієнт фінансової залежності зменшується в 2022 році на 0, 1, а в 2023 на 0, 15 це свідчить не про збільшення власного джерела фінансування, а про скорочення обсягів виробництва.

Власних джерел фінансування підприємства не вистачає. В 2021 році за рахунок власних джерел покрито 87% оборотного капіталу, в 2022 83%, а в 2023 році лише 81 %. Ми бачимо, що ПРАТ Фірма «Беверс» намагається зберегти високий рівень незалежності, це вдається за рахунок скорочення

обсягів виробництва, а отже і потреби в активах. Але така ситуація може призвести до банкрутства фірми.

Для характеристики фінансової стратегії і оцінки перспектив розвитку підприємства широко застосовують спеціальні матриці «цілі-можливості». Для цього розраховують показники РГД, РФД та РГФД.

Підприємство має серйозні проблеми, що можуть загрожувати подальшому існуванні фірми. Необхідно терміново забезпечити зростання прибутку за рахунок зростання рентабельності продажу, наприклад скороченням поточних витрат та збільшенням обсягів замовлень, а також подальшому зростанні оборотності активів за рахунок оптимізації їх структури, підвищенню ефективності використання всіх ресурсів, підвищенні рівнів стійкості та платоспроможності.

Великий вплив на зміну ефективності господарювання здійснюють такі зовнішні фактори, як інфляція, нестабільність податкової політики, інфляція та ін. Тому керівництву фірми необхідно докладати зусилля на використання саме внутрішніх резервів.

Використовуючи методику використання матриці фінансової рівноваги Ж.Франшона та І.Рома визначено, що ПРАТ Фірма «Беверс» на даному етапі знаходиться в секторі кризи і перспективою підприємства є добровільна санація або реорганізація.

ВИСНОВКИ

Обґрунтовано, що структуру капіталу підприємства вимірюють через відносну величину різноманітних джерел фінансування або співвідношення власного та позиченого капіталу в різноманітних його модифікаціях. Структура капіталу підприємства визначає обсяги і впливає на прогнози результатів не лише фінансової, а й операційної та інвестиційної діяльності. Оптимізація структури капіталу є однією із найбільш важливих та складних задач, що вирішуються в процесі управління його формуванням. На сьогодні не має єдиного універсального методу оптимізації структури капіталу, застосовуючи який підприємство визначило б оптимальне співвідношення між власним і позиковим капіталом.

Доведено, що оптимальна структура капіталу становить таке співвідношення використання власних і позикових коштів за умови якого забезпечується ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість.

Обґрунтовано, що оптимізація структури капіталу – це важливий етап стратегічного аналізу капіталу, який полягає у визначенні такого співвідношення між вартістю, втіленою у кошти підприємства, які йому належать і приносять прибуток, та вартістю, інвестованою в грошові кошти, що залучаються на основі їх повернення, за умови якого досягається максимальна ефективність діяльності підприємства.

Оптимізація структури капіталу включає в себе наступні етапи: а) аналіз структури капіталу на певний момент часу (загальна сума капіталу, темп приросту, співвідношення складових, значення визначеного критерію оптимізації за наявної структури (або критеріїв), визначення основних фінансових показників, на які впливає структура капіталу); б) дослідження факторів зовнішнього та внутрішнього середовищ, що можуть вплинути на структуру капіталу; в) безпосередній розрахунок показника цільової структури капіталу.

Обґрунтовано, що структура капіталу може оптимізуватися в процесі реалізації різних методів: оптимізація структури капіталу по критерію максимізації рівня прогнозної фінансової рентабельності; оптимізація структури капіталу по критерію мінімізації його вартості; оптимізація структури капіталу по критерію мінімізації рівня фінансових ризиків.

Дослідження теорій структури капіталу (традиційної, Міллера-Модільяні, стратегічного компромісу, ієрархії) ми прийшли до висновку, що на практиці пошук і вибір оптимальної співвідношення власного і позикового капіталів капіталу повинен ґрунтуватися на поєднанні найбільш значущих для підприємства науково обґрунтованих висновків розглянутих нами теорій.

Доведено, що існує лише два моменти в житті компанії, коли її повинна цікавити структура капіталу: якщо боргове навантаження є надто високим; якщо боргове навантаження надто низьке. Якщо структура капіталу неоднорідна, як у переважній більшості випадків, загальну вартість капіталу оцінюють шляхом зважування цін окремих складових, таким чином визначають середньозважену вартість капіталу (weighted average cost of capital - WACC): Позики, надаючи можливість розвитку й підвищення прибутковості підприємства, у той же час формують певний рівень фінансового ризику. Для того, щоб не втратити платоспроможність, при формуванні оптимальної структури капіталу варто враховувати ефект фінансового важелю (левереджу) – приріст рентабельності власних коштів, отриманий завдяки використанню позикових коштів, не зважаючи на їх платність.

При управлінні прибутком найважливішим питанням на ПРАТ Фірма «Беверс» є його формування. Оскільки динаміка проаналізованих у пункті 2.2 показників не показує тенденцій до змін на краще, то орієнтиром для підприємства можуть бути показники 2022 року, що показують найкращу ситуацію за період. Найбільшої уваги заслуговує пошук резервів зменшення витрат операційної діяльності, зокрема собівартості продукції.

Згідно з розглянутою схемою аналізу структури капіталу - оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності включає розрахунок показника ефекту фінансового важеля. Для ПРАТ Фірма

Беверс» спостерігається негативний ефект фінансового важеля, в результаті чого відбувається проїдання власного капіталу, це особливо помітно за даними 2023 року. Абсолютна величина власного капіталу, який є дешевшим, в 2022 році, порівняно з 2021 роком, майже не змінилась, а от в 2023 році спостерігається різке скорочення показника, не зважаючи на зменшення тиску податкового тягаря. Позиковий капітал, який є дорожчим, станом на 2023 рік зріс майже вдвічі. Підприємству слід терміново збільшити свою економічну рентабельність, інакше наслідки його можуть бути катастрофічними.

При оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації її вартості та рівня фінансових ризиків необхідно враховувати попередню оцінку вартості власного та позикового капіталу за різних умов його залучення та розрахувати показник середньозваженої вартості капіталу. Показник середньозваженої вартості капіталу визначається, по-перше, структурою капіталу та по-друге вартістю кожного джерела фінансування. Таким чином позиковий капітал є значно дешевшим, оскільки він корегується податковим коректором, власний капітал, вартість якого приймається як його рентабельність при високій рентабельності власного капіталу є більш дорожчим. Отже, на основі розрахунку середньозваженої вартості капіталу протягом періоду 2021-2023 років отримали наступні її значення 10, 12% та 11% відповідно. Середньозважена вартість капіталу зростає з 2021 року до 2022 року за рахунок збільшення вартості власного капіталу. В 2023 році значення показника скорочується за рахунок зменшення показника власного капіталу та зростання значення позикового капіталу. Така зміна показника середньозваженої вартості капіталу відбувається більшою мірою за рахунок зміни показників власного та позикового капітал, так як ставка відсотку за кредит була незмінною протягом досліджуваних років, а коливання вартості власного капіталу практично не вплинуло на зміну показника середньозваженої вартості капіталу.

В результаті аналізу встановлено, що ПРАТ Фірма «Беверс» використовує консервативний підхід фінансування активів, який полягає у переважному використанні власного капіталу. Це стає помітно при розрахунку оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових

ризиків. Протягом досліджуваних років необоротні активи підприємства повністю фінансувалися за рахунок власного капіталу, при цьому ще й значна частина власного капіталу була спрямована на фінансування оборотних активів, що свідчить про досить великі обсяги робочого капіталу. При цьому незначна частина оборотних активів підприємства протягом аналізованого періоду фінансувалася за рахунок короткострокових зобов'язань та кредиторської заборгованості.

Консервативний підхід до формування оборотних активів передбачає не тільки повне задоволення поточної потреби у всіх їх видах, що забезпечує нормальний хід операційної діяльності, але й створення високих розмірів їх резервів на випадок непередбачених труднощів. Такий підхід гарантує мінімізацію комерційних і фінансових ризиків, але негативно позначається на ефективності використання оборотних активів – їх оборотності і рівні рентабельності.

Обґрунтовано, що основними джерелами формування ресурсів виступають власні кошти підприємства, але темп зростання кредиторської заборгованості значно вищий за темп зростання дебіторської заборгованості. Підприємство намагається залучити довгострокові джерела фінансування, тим самим знизити рівень фінансової незалежності, але збільшити потенціал фірми. І, якщо в 2022 році ця подія дещо покращила показники діяльності фірми, то в 2023 році бажаного результату уже не досягли. Зміна питомої ваги статутного капіталу, іншого додаткового капіталу та резервного капіталу у валюті балансу протягом 2021-2023 років відбувалася за рахунок зміни розміру інших складових, тому що їх власне значення не змінювалося. Зміна структури власного капіталу характеризується найбільшим ростом нерозподіленого прибутку та його частки в 2022 році. У структурі поточних зобов'язань найбільша питома вага поточних зобов'язань за розрахунками з бюджетом у 2021 та 2023 роках, а в 2022 році найбільша питома вага у поточних зобов'язань за розрахунками зі страхування.

Власних джерел фінансування підприємства не вистачає. Зокрема в 2021 році за рахунок власних джерел покрито 87% оборотного капіталу, в 2022 83%,

а в 2023 році лише 81 %. Ми бачимо, що фірма намагається зберегти високий незалежності, це їм вдається за рахунок скорочення обсягів виробництва, а отже і потреби в активах. Але така ситуація може призвести до банкрутства фірми.

Низька прибутковість діяльності підприємства, що підтверджена незначною питомою вагою нерозподіленого прибутку як в структурі валюти балансу, так і у власному капіталі на досліджуваному підприємств спричинила нераціональну структуру власного капіталу. В результаті цього товариства обмежені у фінансуванні розвитку власними джерелами, виплаті дивідендів, відрахувань до резервного та інших фондів товариства.

Шляхом побудови комплексної моделі визначено оптимальну структуру фінансових ресурсів на прикладі ПРАТ Фірма Беверс» за показниками його діяльності у 2022 р. Вартість залученого капіталу набагато вища за вартість власного, крім того навіть валового прибутку недостатньо, щоб сплатити % за користування позиками. В усіх трьох випадках (досліджуваних в таблиці 3.5) ефект фінансового важеля негативний, але, І варіант здійснює менший негативний вплив, аналогічний висновок ми отримаємо проаналізувавши середньозважену вартість капіталу. Негативний ефект фінансового левериджу пояснюється тим, що позиковий капітал, який отримано під фіксований відсоток, використовується підприємством у процесі діяльності таким чином, що приносить більш менший прибуток, тобто дохідність сукупного капіталу менша за середньозважену ціну позикових ресурсів .

Рекомендованими напрямами структуризації власного капіталу є наступні: збільшення розміру статутного капіталу, зростання величини резервного капіталу (оптимально – більше 15 %), формування і використання додаткового капіталу (рекомендоване значення – менше 20 %) та нарощування нерозподіленого прибутку.

Отримані результати свідчать про наявність серйозних проблем, що може загрожувати подальшому існуванні фірми. Необхідно забезпечити зростання прибутку за рахунок зростання рентабельності продажу, наприклад

скороченням поточних витрат та збільшенням обсягів замовлень, а також подальшому зростанні оборотності активів за рахунок оптимізації їх структури , підвищенню ефективності використання всіх ресурсів, підвищенні рівнів стійкості та платоспроможності.

Підприємству слід рухатися в напрямку стратегії виживання. Стратегія виживання передбачає:

1. Перегляд товарної політики, системи товаропросування, її більшу адаптацію до зовнішнього середовища і кон'юнктури ринку; проведення гнучкішої цінової політики; внесення необхідних змін в організацію виробництва;

2. Створення умов жорсткої економії витрат матеріальних ресурсів, обмеження до виправданого мінімуму процесу інвестування; залучення нових банківських кредитів (бажано на пільгових та ощадливих умовах); централізацію фінансових операцій; аукціонний продаж чи закриття збиткових виробництв;

3. Перегляд методів управління, співвідношення централізації і децентралізації управлінських рішень; проведення необхідних кадрових змін.

Підприємству слід терміново збільшити свою економічну рентабельність, інакше наслідки можуть бути для нього руйнівними. Залучення позикових коштів в такій ситуації невигідно, що характерно не тільки для ПРАТ Фірма «Беверс» , а й для більшості підприємств України. Тому підприємству слід обмежити залучення позикових коштів при такій низькій економічної рентабельності та високої відсоткової ставки. Слід шукати альтернативні джерела залучення капіталу.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Алексійчук В. М. Гроші та кредит в системі відтворення АПК К. : ІАЕ, 2017. 383 с.
2. Афанасьєв, А. А. Управління структурою капіталу. *Економіка. Фінанси. Право*. 2013. № 1. С. 25-28.
3. Акімова Н. С., Топоркова О. В., Євлаш Т. О., Говоруха О. О. Облік та аналіз дебіторської заборгованості в системі управління підприємств оптової торгівлі: Монографія. Харків.: ХДУХТ, 2022. 285 с.
4. Базилевич В. Д. Економічна теорія: Політекономія: Підручник 9-те вид., доп. К.: Знання, 2020. 710 с.
5. Багров В. П. Економічний аналіз [Текст]: Навчальний пос. / В. П. Багров, І. В. Багрова. К.: ЦНЛ, 2016. 160 с. ISBN 966 364 171 1.
6. Баранова В. Г., Гоцуляк С. М. Теоретичні засади управління оборотним капіталом *Вісник соціально-економічних досліджень*. Одеса: ОДЕУ, 2008. № 30. С. 32–36.
7. Бондаренко Т. В., «Аналіз науково-методичноих підходів до формування структури капіталу промислового підприємства», Економіка. Управління. Інновації. Випуск № 1 (11), 2023.
8. Бочаров В. В.. Корпоративні фінанси. 2018. 272 с. (Серія «Навчальний посібник»). 2008.
9. Бандурка О. М., Фінансова діяльність підприємства [Текст] : підручник / О. М. Бандурка, М. Я. Коробов, П. Л. Орлов, К. Я. Петрова. К. : Либідь, 2018. 320 с.
10. Брігхем, Є.Ф. Основи фінансового менеджменту [Текст] : пер. з англ. / Є. Ф. Брігхем ; ДНУ ім. Т. Г.Шевченка. К. : ВАЗАКО : Молодь, 2017. 1000 с.
11. Ван Хорн, Дж. К. Основы управления финансами [Текст] : пер. с англ. /Дж. К. Ван Хорн ; ред. серии Я. В. Соколов. К., 2009.
12. Варічева Р.В. Аналіз оптимальності структури власного капіталу акціонерних товариств: проблеми та перспективи. *Вісник соціально-економічних досліджень*, 2021 рік, випуск 4 (47).

13. Викиданець І. В. Методи оптимізації структури капіталу підприємства. URL: http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/Vdnuet/econ/2009_3/27.pdf.
14. Верланов Ю. Ю. Фінансовий менеджмент: Навч.-метод. посібник. Миколаїв: Вид-во МДГУ ім. Петра Могили, 2006. 344 с.
15. Головко Т. В. Стратегічний аналіз : навч.-метод. посіб. / Т. В. Головко, С. В. Сагова ; за ред. М. В. Кужельного. К. : КНЕУ, 2002. 198 с/
16. Голуб Г. М., «Структура капіталу та шляхи її оптимізації», *Молодіжний науковий вісник УАБС НБУ*, Серія: Економічні науки, №4/2022.
17. Горошанська О.О., «Оптимізація структури капіталу підприємства», ХДУХТ, Харків, 30.03.2020, URL: file:///C:/Users/lera/Downloads/esprstp_2020_1_17.pdf.
18. Гурнак О.В. Формування оптимальної структури капіталу на основі збільшення обсягів банківського кредитування. *Наукові праці Донецького національного технічного університету*. Донецьк, 2013. Вип. 65. С. 96-102.
19. Данілов О. Д., Паєнтко Т. В. Фінанси підприємств у запитаннях і відповідях. Навч. посіб. К.: Центр учбової літератури, 2020. 256 с.
20. Дереза В. М. Вибір напрямів диверсифікації виробництва і капіталу. *Економіка: проблеми теорії та практик*и. Дніпропетровськ, 2000. Вип. 39.– С. 48-51.
21. Дропа Я.Б. Визначення оптимальної структури оборотного капіталу за критерієм макси- мізації рівня фінансової рентабельності. Вісник Львівської державної фінансової академії : зб. наук. праць. Сер.: Економічні науки. 2005. № 9. С. 361-368.
22. Економічна сутність та значення капіталу в господарській діяльності підприємства, Молодіжний науковий вісник УАБС НБУ, Серія: Економічні науки, №4/2022, URL: http://bulletin.uabs.edu.ua/store/eco/2022/329D860CD245856E8D0E099A2C8447D7.pdf
23. Іванищева А.В., «Вплив структури капіталу на фінансову стійкість підприємства», Одеський національний університет ім. І.І. Мечникова, від 28.06.2009, URL: file:///C:/Users/lera/Downloads/14210-19195-1-PB.pdf.

24. Іванілов О.С. Економіка підприємства: підруч. [для студ. вищ. навч. закл.]/ К.: Центр учбової літератури, 2019. 728 с., с. 720.
25. Івко А.В. Комплексний показник оптимальної цільової структури капіталу підприємства. *Європейський вектор економічного розвитку*. 2020. №2 (11). С. 105-110.
26. Звершховський В. І. Стратегія формування капіталу підприємства на сучасному етапі господарювання. Фінансова система України. Зб. наук. праць. Острог, 2006. Вип. 8, Ч. 2.– С. 98-105.
27. Каркавчук В. Формування ринкової економіки в Україні. Моделювання рівня рентабельності підприємства. 2008. Вип. 18. С.103-106.
28. Квасницька Р. С. Інструментарій та методи оптимізації цільової структури капіталу підприємства. *Економіст.* 2005. № 5. С. 73-75.
29. Квасницька Р. С. Забезпечення фінансової стійкості підприємства раціональною структурою його капіталу. *Вісник Хмельницького державного університету.* 2014. №1, Ч. 2, Т. 2. С. 204-209.
30. Кіндрацька Г.І. Стратегічний менеджмент: Навч. посібник К.: 253 с. Знання, 2016.
31. Кірейцев, Г. Г. Фінансовий менеджмент [Текст] : навчальний посібник / Мін-во освіти і науки України ; ред. Г. Г. Кірейцев. 3-є вид., перероб. І доп. К. : ЦНЛ, 2004. 531 с.
32. Коваленко Л.О., Ремньова Л.М. Фінансовий менеджмент: Навчальний ./ Л.О. Коваленко, Л.М. Ремньова.- 3-тє вид., випр. і доп. К.: Знання, 2008. 483 с.
33. Ковальов В.М., Рижиков В.С., Єськов О.Л., Черненко І.М., Атаєва О.А.; За ред. В. М. Ковальова. *Економіка праці та соціально трудові відносини* К: Центр навчальної літератури, 2006. 256 с.
34. Козак Л.В. Чинники формування прибутковості власного капіталу підприємницьких структур за видами економічної діяльності. *Наукові записки. Серія «Економіка».* 2020. вип.13. с. 107-113.
35. Козенкова Т. Моделі та форми організації фінансового управління / Т. Козенкова, Ю. Сваталова / / Ваш партнер консультант. 2009. № 25. С.

36. Кононов О. Ю. Анализ и оценка динамических характеристик структуры капитала / О. Ю. Кононов // Зб. наук. статей «Управління розвитком». Харків, 2003. Вип. 1.– С. 100-103.
37. Косгирко Л. А. Фінансовий механізм сталого розвитку підприємств: стратегічні орієнтири, системи забезпечення, адаптація: монографія / Л.А. Костирко Луганськ: Вид-во «Ноулідж», 2021. 474 с.
38. Костюк О. М. Трирівнева корпоративна фінансова стратегія. *Механізм регулювання економіки природокористування, економіка підприємства та організація виробництва*. Суми, 2010. №1. С. 78-81.
39. Крамаренко Г. О. Фінансовий аналіз : підручник / Г. О. Крамаренко, О. Є. Чорна. К. : Центр навч. л-ри, 2008. 392 с.
40. Мазурок, П.П. Історія економічних учень у запитаннях і відповідях [Текст] : навч. посіб. / П. П. Мазурок. К. : Знання, 2004. 477с.
41. Маркс К. Капитал. Критика политической экономии / К. Маркс. Том первый, книга 1: процесс производства капитала. Х., 1999.
42. Мулик Т. Нові підходи щодо класифікації оборотних активів. *Економічний аналіз.* 2020. №6. С.125.
43. Модильяни Фр., Миллер М. Сколько стоит фирма? Теорема ММ: Пер. с англ. М.: Дело, 1999. С. 45.
44. Наливайко А.П. Теорія стратегії підприємства. Сучасний стан та напрямки розвитку: Монографія. К.: КНЕУ, 2001.
45. Носов П. Л. Сучасна класифікація оборотних активів. *Економіка і держава.* 2020. № 7. С.43- 46.
46. Опарін В. Фінансові ресурси та суспільний капітал. Вісник НБУ.2019.№7.С.26-28.
47. Основи фінансового менеджменту [Текст] : підручник / Є. Ф. Брігхем ; пер. В. Біленький [та ін.] ; наук. ред.: О. Д. Василик, О. Д. Заруба ; Держ. нац. ун-т ім. Т. Г. Шевченка. Київ : Молодь, 1997. 1000 с.
48. Партин Г.О. Фінансова стратегія у системі управління фінанса-ми підприємств // Науковий вісник НЛТУ України. Вип. 19.6. 2019. С. 208—214.

49. Планування діяльності підприємства: Навч. посіб. / За заг. ред. В. Є. Москалюка. К.: КНЕУ, 2005.-384 с.
50. Поддєрьогін А.М. Фінансовий менеджмент [Текст] : підручник / А.М. Поддєрьогін. К.: КНЕУ, 2008. 536 с.
51. Подольська, В. О. Фінансовий аналіз : навч. посіб. / В. О. Подольська, О.В. Яріш. К. : Центр навч. л-ри, 2007. 488 с. , 355.
52. Пономаренко Н.О., «Оптимальна структура фінансового потенціалу як передумова ефективного його використання», Харківський інститут банківської справи Університет банківської справи НБУ, Режим доступу: http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/497/1/34.pdf .
53. Проблеми обліку і аудиту власного капіталу в акціонерних товариствах Т.А. Бурова Вісник НУК. URL: http://ev.nuos.edu.ua/content/
54. Проскурін П.В. Нариси економічної історії індустріальної цивілізації. Навч. посіб. К.: КНЕУ, 2015. 372 с.
55. Роганова Г. О. Стратегія фінансування оборотних активів: позиція персоналістів. Економічний часопис-XXI 3-4(1)'2022 URL: http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/.../cgiirbis_64.exe?...
56. Романів І. І. «Теоретико-методологічні засади розвитку теорії структури капіталу» Львівський національний університет ім. І.Франка, кафедра міжнародного економічного аналізу і фінансів, URL: http://vlp.com.ua/files/07_28.pdf] .
57. Селезнев В.В. Основы рыночной экономики Украины: учеб. пособ. [Электронный ресурс] / В.В. Селезнев. 2-е изд., доп. и перераб. К.: А.С.К., 2002. 656 с. URL: http://www.lib.ua-ru.net/content/35.
58. Семенов А.Г. Матриця фінансових стратегій//вісник економічної науки україни. 2008. №2 URL: http://www.nbuv.gov.ua/Portal/Soc_Gum/Venu/2008_2/33.pdf
59. Семенова Т.В., Шамрицька А.С. Оптимізація структури капіталу. Молодіжний вчений. №6, від 9 червня 2023 року.
60. Ситник Л.С. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник; Мів-во освіти і науки України. К.: Центр навчальної літератури, 2016. 352 с.

61. Сиваш В.В. Методи оцінки фінансової діяльності суб'єктів господарювання. Монографія. Полтава. Редакційно-видавничий відділ ПУСКУ/, 2001. 22с.
62. Сініцин О.О., Характеристика методів регулювання та оптимізації структури капіталу корпорації, *Ефективна економіка*, № 4, 2023.
63. Суровцев М.Є. Фінансовий менеджмент: практикум; навч. посібник / М.Є. Суровцев, Л.В. Воронова. М.: Ексмо, 2009. 140 с. (Вища економічна освіта).
64. Сухарев П. М. Оптимізація структури капіталу як важливий елемент стратегії діяльності підприємства URL: http://www.nbuv.ua/portal/soc_gum/Tiru/2009_28_3/43.pdf.
65. Тарасенко Н.В. Економічний аналіз: Навч. посібник. 3-тє вид., випр. і доп. Львів: Магнолія плюс, 2005. 344с.
66. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання [Текст] / О. О. Терещенко. К., 2005. 180 с.
67. Терещенко О. Фінансування підприємств в Україні: актуальні проблеми та шляхи їх вирішення. *Економіка України.* 2003. №4. С.10–16.
68. Управління конкурентоспроможністю підприємства [Текст]: навч. посіб. К: КНЕУ, 2008. 520 с. URL: http://studentam.kiev.ua/content/view/754/83.
69. Філімоненков О. С. Фінанси підприємств [Текст] : навчальний посібник / О. С. Філімоненков ; МАУП. 2–ге вид., перероб. і доп. К.: МАУП, 2014. 288с.
70. Фінанси підприємств : підручник / А. М. Поддєрьогін, М. Д. Білик, Л. Д. Буряк та ін. 5-те вид., перероб. та доп. К. : КНЕУ, 2004. 546 с.
71. Фінансовий менеджмент: теорія і практика: підручник / ред. Стоянової Є.С. 5-е вид. Перераб. і доп., 2000. 656с.
72. Фінансовий аналіз Білик М. Д., Павловська О. В., Притуляк Н. М., Невмержицька Н. Ю Навч. посіб. К.: КНЕУ, 2005. 592 с.

73. Фінансовий менеджмент : підручник / В.П. Мартиненко, Н.І. Климаш, К.В. Багацька, І.В. Дем'яненко, |та ін.] за заг. ред. Т.А. Говорушко. Львів "Магнолія 2006", 2023. 344с.
74. Хикс Дж.Р. Стоимость и капитал [Текст] / Дж.Р. Хикс ; Под ред. Р.М. Энтова. : Прогресс, 2013. 488 с.
75. Чиж Н.М. Структуризація власного капіталу акціонерних товариств : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.00.08 "Гроші, фінанси і кредит" / Н.М. Чиж / Ін-т регіональних досліджень. Львів, 2008. 21 с.
76. Шелудько В. М. Фінансовий менеджмент [Текст] : підручник / В. М. Шелудько. К. : Знання, 2006. 439 с.
77. Шелудько В. М. Фінансовий менеджмент: Підручник. 2-ге вид., стер. К.: Знання, 2019. 375 с.
78. Яремко І. Й. Управління капіталом підприємства: економічний і фінансовий інструментарій : монографія / І. Й. Яремко. Львів : Каменяр, 2006. 176 с.
79. Юхименко, П. Теорії оптимізації структури капіталу підприємства та їх адаптація до українських економічних реалій. *Банківська справа*. 2019. № 2/3. С. 78-86.
80. An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations, by Adam Smith. London: Methuen and Co., Ltd., ed. Edwin Cannan, 1994. Fifth edition.
81. Gifford D.J. After the Revolution // CFO Magazine. 1998. July, 01. P.34–58.

ДОДАТКИ

Додаток А

Звіт про фінансові результати за 2021 рік

I. Фінансові результати

Стаття	Код рядка	За звітний період	За попередній період
1	**2**	**3**	**4**
Дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	010	1443	4229
Податок на додану вартість	015	157	452
Акцизний збір	020	0	0
	025	0	0
Інші вирахування з доходу	030	0	0
Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	035	1286	3777
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	040	906	3539
Валовий:			
прибуток	050	380	238
збиток	055	0	0
Інші операційні доходи	060	1638	21
Вписуваний рядок - У т. ч. дохід від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції, одержаних у наслідок сільськогосподарської діяльності	061	0	0
Адміністративні витрати	070	1780	1622
Витрати на збут	080	1	4
Інші операційні витрати	090	428	62
Фінансові результати від операційної діяльності:			
прибуток	100	0	0
збиток	105	191	1429
Дохід від участі в капіталі	110	0	0
Інші фінансові доходи	120	0	0
Інші доходи(1)	130	59	183
Фінансові витрати	140	173	189
Втрати від участі в капіталі	150	0	0
Інші витрати	160	37	100
Вписуваний рядок - Прибуток (збиток) від впливу інфляції на монетарні статті	165	0	0
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування:			
прибуток	170	0	0
збиток	175	342	1535

Вписуваний рядок - У т. ч. прибуток від припиненої діяльності та/або прибуток від переоцінки необоротних активів	176	0	21
Податок на прибуток від звичайної діяльності	180	0	0
Вписуваний рядок - Дохід з податку на прибуток від звичайної діяльност	185	0	0
Фінансові результати від звичайної діяльності:			
прибуток	190	0	0
збиток	195	342	1535
Надзвичайні:			
доходи	200	0	0
витрати	205	0	0
Податки з надзвичайного прибутку	210	0	0
Вписуваний рядок - Частка меншості	215	0	0
Чистий:			
прибуток	**220**	**0**	**0**
збиток	**225**	**342**	**1535**

II. Елементи операційних витрат

Найменування показника	**Код рядка**	**За звітний період**	**За попередній період**
1	**2**	**3**	**4**
Матеріальні затрати	230	342	1057
Витрати на оплату праці	240	1107	1376
Відрахування на соціальні заходи	250	648	779
Амортизація	260	331	350
Інші операційні витрати	270	1266	1066
Разом	**280**	**3694**	**4628**

III. Розрахунок показників прибутковості акцій

Назва статті	**Код рядка**	**За звітний період**	**За попередній період**
1	**2**	**3**	**4**
Середньорічна кількість простих акцій	300	1140000	1140000
Скоригована середньорічна кількість простих акцій	310	1140000	11400000
Чистий прибуток, (збиток) на одну просту акцію	320	0.3	0
Скоригований чистий прибуток, (збиток) на одну просту акцію	330	0.3	0
Дивіденди на одну просту акцію	340	0	0

Звіт про фінансові результати **Додаток В**

(Звіт про сукупний дохід) за 12 місяців 2022 р.

I. Фінансові результати

Стаття	**Код рядка**	**За звітний період**	**За аналогічний період попереднього року**
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	2093	1286
Чисті зароблені страхові премії	2019	0	0
Премії підписані, валова сума	2020	0	0
Премії, передані у перестрахування	2021	0	0
Зміна резерву незароблених премій, валова сума	2022	0	0
Зміна частки перестраховиків у резерві незароблених премій	2023	0	0
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	(1913)	(906)
Чисті понесені збитки за страховими виплатами	2070	(0)	(0)
Валовий: прибуток	2090	180	380
збиток	2095	(0)	(0)
Дохід (витрати) від зміни у резервах довгострокових зобов’язань	2105	0	0
Дохід (витрати) від зміни інших страхових резервів	2110	0	0
Зміна інших страхових резервів, валова сума	2111	0	0
Зміна частки перестраховиків в інших страхових резервах	2112	0	0
Інші операційні доходи	2120	1584	1638
Дохід від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2121	0	0
Дохід від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2122	0	0
Адміністративні витрати	2130	(1838)	(1780)
Витрати на збут	2150	(4)	(1)
Інші операційні витрати	2180	(364)	(428)
Витрат від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2181	(0)	(0)
Витрат від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2182	(0)	(0)

Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	2190	0	0
збиток	2195	(442)	(191)
Дохід від участі в капіталі	2200	0	0
Інші фінансові доходи	2220	0	0
Інші доходи	2240	76	59
Дохід від благодійної допомоги	2241	0	0
Фінансові витрати	2250	(83)	(173)
Втрати від участі в капіталі	2255	(0)	(0)
Інші витрати	2270	(12)	(37)
Прибуток (збиток) від впливу інфляції на монетарні статті	2275	0	0
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	2290	0	0
збиток	2295	(461)	(342)
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	0	0
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305	0	0
Чистий фінансовий результат: прибуток	2350	0	0
збиток	2355	(461)	(342)

II. Сукупний дохід

Стаття	**Код рядка**	**За звітний період**	**За аналогічний період попереднього року**
Дооцінка (уцінка) необоротних активів	2400	0	0
Дооцінка (уцінка) фінансових інструментів	2405	0	0
Накопичені курсові різниці	2410	0	0
Частка іншого сукупного доходу асоційованих та спільних підприємств	2415	0	0
Інший сукупний дохід	2445	0	0
Інший сукупний дохід до оподаткування	2450	0	0
Податок на прибуток, пов’язаний з іншим сукупним доходом	2455	0	0
Інший сукупний дохід після оподаткування	2460	0	0
Сукупний дохід (сума рядків 2350, 2355 та 2460)	2465	-461	-342

III. Елементи операційних витрат

Матеріальні затрати	2500	567	1057
Витрати на оплату праці	2505	1254	1376
Відрахування на соціальні заходи	2510	627	779
Амортизація	2515	409	350
Інші операційні витрати	2520	1067	1066
Разом	2550	3924	4628

IV. Розрахунок показників прибутковості акцій

Середньорічна кількість простих акцій	2600	1140000	1140000
Скоригована середньорічна кількість простих акцій	2605	1140000	1140000
Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2610	-0.404386	-0.3
Скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2615	-0.404386	-0.3
Дивіденди на одну просту акцію	2650	0	0

Звіт про фінансові результати **Додаток В**

(Звіт про сукупний дохід) за 2023 р.

І. Фінансові результати

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	215	2093
Чисті зароблені страхові премії	2019	0	0
Премії підписані, валова сума	2020	0	0
Премії, передані у перестрахування	2021	0	0
Зміна резерву незароблених премій, валова сума	2022	0	0
Зміна частки перестраховиків у резерві незароблених премій	2023	0	0
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	(493)	(1913)
Чисті понесені збитки за страховими виплатами	2070	(0)	(0)
Валовий: прибуток	2090	0	180
збиток	2095	(278)	(0)
Дохід (витрати) від зміни у резервах довгострокових зобов’язань	2105	0	0
Дохід (витрати) від зміни інших страхових резервів	2110	0	0
Зміна інших страхових резервів, валова сума	2111	0	0
Зміна частки перестраховиків в інших страхових резервах	2112	0	0
Інші операційні доходи	2120	722	1584
Дохід від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2121	0	0
Дохід від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2122	0	0
Адміністративні витрати	2130	(1737)	(1838)
Витрати на збут	2150	(0)	(4)
Інші операційні витрати	2180	(192)	(364)
Витрат від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2181	(0)	(0)
Витрат від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2182	(0)	(0)

ФінансовВИСний результат від операційної діяльності: прибуток	2190	0	0
збиток	2195	(1485)	(442)
Дохід від участі в капіталі	2200	0	0
Інші фінансові доходи	2220	0	0
Інші доходи	2240	1	76
Дохід від благодійної допомоги	2241	0	0
Фінансові витрати	2250	(49)	(83)
Втрати від участі в капіталі	2255	(0)	(0)
Інші витрати	2270	(45)	(12)
Прибуток (збиток) від впливу інфляції на монетарні статті	2275	0	0
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	2290	0	0
збиток	2295	(1578)	(461)
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	0	0
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305	0	0
Чистий фінансовий результат: прибуток	2350	0	0
збиток	2355	(1578)	(461)

II. Сукупний дохід

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
Дооцінка (уцінка) необоротних активів	2400	0	0
Дооцінка (уцінка) фінансових інструментів	2405	0	0
Накопичені курсові різниці	2410	0	0
Частка іншого сукупного доходу асоційованих та спільних підприємств	2415	0	0
Інший сукупний дохід	2445	0	0
Інший сукупний дохід до оподаткування	2450	0	0
Податок на прибуток, пов’язаний з іншим сукупним доходом	2455	0	0
Інший сукупний дохід після оподаткування	2460	0	0
Сукупний дохід (сума рядків 2350, 2355 та 2460)	2465	-1578	-461

III. Елементи операційних витрат

Матеріальні затрати	2500	15	567
Витрати на оплату праці	2505	524	1254
Відрахування на соціальні заходи	2510	262	627
Амортизація	2515	336	409
Інші операційні витрати	2520	798	1067
Разом	2550	1935	3924

IV. Розрахунок показників прибутковості акцій

Середньорічна кількість простих акцій	2600	1140000	1140000
Скоригована середньорічна кількість простих акцій	2605	1140000	1140000
Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2610	-1.3842105	-0.404386
Скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2615	-1.3842105	-0.404386
Дивіденди на одну просту акцію	2650	0	0