

Київський національний торговельно-економічний університет

Кафедра економіки та фінансів підприємства

ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему:

Оптимізація структури капіталу підприємства

за матеріалами ПРАТ «ОБОЛОНЬ», м. Київ

Студента
2 курсу 2 м групи,
спеціальності 051 «Економіка»
спеціалізації «Фінансовий
менеджмент»
денної форми навчання

Кузла Яна
Ярославовича

Науковий керівник –
д-р екон. наук, професор
кафедри економіки
та фінансів підприємства

Ситник Ганна
Вікторівна

Гарант освітньої програми -
д-р екон. наук, професор
кафедри економіки
та фінансів підприємства

Ситник Ганна
Вікторівна

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ АСПЕКТИ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА.....	6
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПРАТ «ОБОЛОНЬ».....	17
2.1. Динаміка обсягу та структури капіталу ПрАТ «Оболонь».....	17
2.2. Оцінка вартості капіталу ПрАТ «Оболонь»	25
2.3. Аналіз ефективності формування структури капіталу ПрАТ «Оболонь».....	31
РОЗДІЛ 3. ОБҐРУНТУВАННЯ ОПТИМАЛЬНОЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПРАТ «ОБОЛОНЬ».....	37
ВИСНОВКИ.....	45
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	48
ДОДАТКИ.....	51

ВСТУП

В сучасних умовах для вітчизняних підприємств одним з основних завдань в управлінні капіталом є оптимізація структури. Це обумовлено тим, що від збалансованого формування та використання власного та позичкового капіталу залежить ринкова вартість, фінансова стійкість і платоспроможність підприємства. В свою чергу, вибір оптимального співвідношення власних та позикових коштів у структурі капіталу є основою для отримання позитивного фінансового результату та успішного розвитку.

На сучасному етапі вітчизняні підприємства змушені постійно шукати оптимальні джерела формування фінансових ресурсів. Це обумовлено тим, що структура капіталу є тим фактором, що чинить безпосередній вплив на рівень фінансової стійкості, платоспроможності, величину доходу, абсолютну величину прибутку і, як наслідок, рентабельність діяльності. Оптимізація структури капіталу є однією з найскладніших процедур у фінансовому менеджменті. Вона виражає таке співвідношення власного і позикового капіталу, при якому забезпечується найбільш ефективний взаємозв'язок між коефіцієнтом фінансової рентабельності і коефіцієнтом фінансової стійкості і тим самим максимізується ринкова вартість підприємства. Пошуку дієвих підходів до оптимізації структури капіталу присвячені праці таких науковців, як: В. Андрійчук, І. Бланк, В. Бочаров, Р. Брейлі, Ю. Брігхем, М. Білик, Ю. Воробйов, Л. Катан., В. Ковальов, С. Майєрс, Т. Майорова, Е. Нікбахт, С. Росс, Г. Савицька, А. Ситник, О. Терещенко. В їх працях акцентується увага на методах встановлення найефективніших пропорцій між дохідністю та фінансовою стійкістю, способах впливу на фінансовий леверидж та коефіцієнт рентабельності власного капіталу. Разом з тим, окремі питання застосування сучасних методів оптимізації структури капіталу та визначення оптимальної потреби у власних та позикових фінансових ресурсах потребують розвитку з урахуванням специфіки функціонування підприємств різних видів економічної діяльності.

Метою роботи є розробка практичних рекомендацій щодо обґрунтування оптимальної структури капіталу для ПрАТ «Оболонь». Для досягнення цієї мети у роботі були поставлені такі завдання:

- розкрити теоретико-методичні аспекти оптимізації структури капіталу підприємства;
- дослідити динаміку обсягу та структури капіталу ПрАТ «Оболонь»;
- здійснити аналіз обсягів і структури капіталу підприємства;
- провести оцінку вартості капіталу;
- проаналізувати вартість джерел формування капіталу підприємства;
- обґрунтувати оптимальну структуру капіталу для ПрАТ «Оболонь» на плановий період.

Об'єктом роботи є процес управління структурою капіталу підприємства.

Предметом дослідження є теоретичні, методичні та практичні аспекти оптимізації структури капіталу підприємства.

Емпіричною базою дослідження є ПрАТ «Оболонь». Підприємство є національним виробником зі стовідсотковим українським капіталом. Корпорація входить у ТОП-100 найбільших роботодавців України. Також ПрАТ "Оболонь" є одним з основних виробників private labels пива для роздрібних мереж України завдяки співпраці з найбільшими дискаунтерами. Вона продовжує розширювати діяльність на експортних ринках. Експорт продукції ПрАТ "Оболонь" здійснює більш ніж до 50 країн світу.

Методи дослідження. Теоретичною основою написання випускної кваліфікаційної роботи є класичні та сучасні теорії, праці визнаних у світовій науці вчених, національні нормативно-правові акти. При написанні роботи використані методи: структурно-логічний аналіз для уточнення сутності капіталу підприємства та особливостей формування його структури, опитування для виявлення причин неефективного управління капіталом, методи порівняльного аналізу при дослідженні показників оцінки та оптимізації вартості капіталу, метод синтезу у процесі адаптації досвіду до специфіки функціонування вітчизняних підприємств.

Інформаційною базою дослідження є фінансова та статистична звітність, інформація аналітичного бухгалтерського обліку ПрАТ «Оболонь», дані Державної служби статистики України.

Практична значущість роботи полягає в тому, що одержані результати прийняті до уваги фінансовою службою ПрАТ «Оболонь» для розроблення політики формування капіталу.

Апробація результатів дослідження. За результатами дослідження опублікована наукова стаття «Методи оптимізації структури капіталу» у збірнику наукових праць магістрів (2020 рік).

Випускна кваліфікаційна робота складається з трьох розділів, вступу, висновків та пропозицій, списку літературних джерел з 24 найменувань, 14 таблиць.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ АСПЕКТИ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

В сучасних умовах функціонування економіки України ефективність діяльності вітчизняних підприємств значною мірою залежить від величини капіталу та його структури. В процесі управління капіталом підприємств реалізується комплекс завдань, які визначають результативність господарської діяльності та подальший успішний розвиток.

Капітал — одна з фундаментальних економічних категорій, сутність якої з'ясовується протягом багатьох століть. У найперших роботах економістів капітал розглядався як основне багатство, основне майно [17, С. 110-11]. В процесі розвитку підходів до управління капіталом науковці розглядали капітал як фактори виробництва, суспільні відносини, фінансово-економічні результати.

В працях сучасних дослідників також зустрічаються різні підходи до розкриття сутності капіталу. Бланк І.О. зазначає, що капітал є сукупною вартістю засобів, представлених у матеріальній, грошовій та нематеріальній формах, що інвестована у формування активів [1]. Такий підхід розкриває двоякий характер капіталу. З одного боку, він відображає кошти, що втілені в активи підприємства. З іншого - характеризує вартісну оцінку майна підприємства.

Річард Брейлі., Стюарт Майерс трактують капітал як сукупність фінансових інструментів, випущених у вільний обіг та підкріплених реальними активами, що здатні приносити дохід [14].

Зятковський І.В. визначає капітал як вкладення в активи, які перебувають у розпорядженні підприємства (товариства) і достатні для виконання господарської та фінансової діяльності й отримання прибутку [5, с. 33].

Капітал підприємства формується у процесі створення та здійснення господарської діяльності. На момент створення підприємства його стартовим капіталом є вартість майна. На першочерговому етапі, коли підприємство ще не має зовнішньої заборгованості, величина стартового капіталу визначається

вартістю активів за балансом. Здійснюючи господарську діяльність, підприємство формує довгострокові та поточні зобов'язання, використовуючи залучені кошти. Як результат, величина власного капіталу визначається як різниця між вартістю активів та зобов'язаннями. Таким чином, власний капітал – це частина в активах підприємства, що залишається після вирахування його зобов'язань. Упродовж поточної господарської діяльності підприємства форма капіталу постійно змінюється. Ці зміни стосуються збільшення (зменшення) як абсолютної величини капіталу, так і окремих його складових. Постійно здійснюється перетворення одних ресурсів на капітал, інших – на товар або інші види цінностей.

Чемчикаленко Р. А. зазначає, що капітал слід розглядати у трьох аспектах: фінансовому (як джерело фінансування придбання активів); матеріальному (речовому), інтелектуальному (людському)” [23, с. 856]. Фінансовий аспект капіталу прослідковується у національних Положеннях (стандартах) бухгалтерського обліку (П(С)БО). Згідно них активи – це ресурси, контрольовані підприємством в результаті минулих подій, використання яких, як очікується, призведе до надходжень економічних вигод у майбутньому. Матеріальний (речовий) аспект капіталу представлено в господарському та цивільному кодексах України. Категорію "майно" в Господарському Кодексі України та Цивільному Кодексі України представлено неоднаково. Цивільний Кодекс України поняття "майно" характеризує як окрему річ, сукупність речей, а також майнові права та обов'язки [22, 13 ст. 179]. Аналізуючи дане визначення, можна зробити висновок, що до майна відносяться лише предмети матеріального світу. Однак, у складі майна ще можуть виділятися нематеріальні активи, грошові кошти, фінансові інвестиції. В Господарському Кодексі України майно визначено як виробничі і невиробничі фонди, а також інші цінності, вартість яких відображається у самотійному балансі підприємства [3, ст. 66, гл. 7]. Згідно з Міжнародними стандартами фінансової звітності (МСФЗ) до активів належать не тільки активи, які мають фізичну (матеріальну) форму, але й ті, що є свідченням певних прав, контролюються компанією (а не є обов'язково власністю) і від використання яких в майбутньому вона очікує отримати вигоду [9].

Таким чином, в сучасних умовах до розкриття змісту капіталу та особливостей управління ним необхідно застосовувати комплексний підхід. А саме: капітал – це сукупність грошових, матеріальних і нематеріальних ресурсів підприємства, які акумульовані з різних джерел, беруть участь в операційних, фінансових та інвестиційних процесах з метою максимізації ринкової вартості підприємства та зростання добробуту власників.

Враховуючи представлена визначення та за результатами узагальнення підходів до розкриття сутності поняття «капітал», доцільно визначити такі його сучасні характерні риси:

- капітал розкриває обсяг ресурсів, які залучені підприємством з різних джерел з метою фінансування його господарської діяльності;
- капітал, як фінансовий ресурс підприємства, характеризується певним рівнем дохідності та рівнем ризику;
- капітал є основою створення та забезпечення добробуту власників;
- капітал визначає середньозважену та ринкову вартість підприємства;
- динаміка змін обсягів капіталу визначає ефективність господарської діяльності підприємства;
- капітал відіграє роль джерела фінансування господарської діяльності підприємства;
- капітал відображає вартість ресурсів підприємства, що виражені в грошовій формі.

В сучасних умовах управління капіталом підприємства має забезпечити максимізацію ринкової вартості активів, за якої максимізується добробуту власників. У цьому напрямку важливу роль відіграє його оптимізація.

Основними завданнями оптимізації структуру капіталу є формування відповідної структури, яка спроможна забезпечити розвиток підприємства та створити умови, за яких воно отримає максимальну вартість підприємства. Як результат, виважена стратегія оптимізації структури капіталу підприємств є запорукою успішного функціонування та розвитку.

Планування ефективного формування та використання капіталу починається з визначення джерел фінансування. Кожне підприємство у процесі ведення господарської діяльності та формування активів використовує не тільки власний, але й позиковий капітал. Структура капіталу підприємства визначає особливості реалізації господарських операцій в межах операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. Вибір оптимального співвідношення між власним та позиковим капіталом є основою беззбиткової роботи, розширення масштабів діяльності, завоювання нових ринків збуту. Тому важливим завданням підприємств є забезпечення раціональної структури капіталу за допомогою методів оптимізації на основі розрахунку показників оцінки структури капіталу. Таке завдання є ключовим в системах управління капіталом та фінансовими ризиками кожного вітчизняного підприємства.

Успішне функціонування підприємств будь-якого виду економічної діяльності безпосередньо залежить від вирішення питань оптимізації структури капіталу. Структура капіталу є важливою процедурою фінансового аналізу, яка вимагає індивідуального підходу для кожного підприємства. Разом з цим, на сьогодні не існує єдиного методу оптимізації структури капіталу, застосовуючи який підприємство спроможне встановити оптимальне співвідношення між власним і позиковим капіталом.

Структура капіталу – спеціальний логічний термін, який введено в сучасний процес фінансового управління для встановлення співвідношення джерел власних і позикових коштів, яке прийняте підприємством для реалізації ринкової стратегії. Обґрунтування відповідної структури капіталу передбачає використання відповідної системи принципів, методів, інструментів розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі встановленням оптимальних пропорцій, а також способів залученням з різних джерел для здійснення ефективної господарської діяльності підприємства

І.О. Бланк зазначає, що за оптимальної структури капіталу встановлюється таке співвідношення використання власних і позикових коштів, за якого забезпечується ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової

рентабельності та коефіцієнтом стійкості, тобто максимізується його ринкова вартість [2, с. 213]. Він пропонує здійснювати оптимізацію структури капіталу за трьома критеріями:

- 1) максимізація рівня фінансової рентабельності;
- 2) мінімізація середньозваженої вартості капіталу;
- 3) мінімізація рівня фінансових ризиків.

Оптимальна структура капіталу не є стабільною, оскільки фінансування підприємства є динамічним процесом, а також модифікуються чинники, що впливають на структуру капіталу, особливо в умовах нестабільної економічної ситуації. Відповідно змінюються і переваги підприємства у виборі певних джерел формування структури капіталу [8, С. 161–171].

Салига К. С. та Писаренко А.А. вважають процес оптимізації структури капіталу важливим етапом аналізу капіталу, який полягає у визначенні оптимального співвідношення між власними коштами, які приносять прибуток, і позиковими коштами, які інвестовано у грошовій формі, в обмін на обов'язки їх повернення, за умови якого досягається максимальна ефективність діяльності підприємства [12, С. 206–214].

Курінна О. В. [8, С. 161–171] акцентує увагу на теоріях, які мають застосовувати підприємства для створення оптимальної структури капіталу. Їх вона розкриває за шістьма напрямками:

- 1) теорія стаціонарного співвідношення. Відповідно до неї оптимальна структура капіталу має забезпечувати стан, за якого приведена вартість податкових щитів в повному обсязі покриває приведену вартість очікуваних витрат банкрутства;
- 2) теорія асиметричної інформації. За даною моделлю оптимальна структура капіталу забезпечується існуванням інвестиційної моделі, в якій структура капіталу використовується менеджерами для підвищення ефективності фінансування інвестиційних проектів, та сигнальної моделі, в якій структура капіталу використовується менеджерами в якості своєрідного інформаційного потоку.

3) теорія агентських витрат, класичним різновидом якої є модель Дженсена і Меклінга. В даному випадку оптимальна структура капіталу відповідає ситуації, коли підприємство постійно прагне знаходити баланс між вигодами та витратами боргового навантаження;

4) теорія корпоративного контролю, за якої структура капіталу здійснює вплив на вартість компанії в момент виникнення загроз її поглинання, коли підприємство починає збільшувати обсяги боргового навантаження і одночасно викуповувати звичайні акції у акціонерів. Як результат, зменшувати власний капітал і нарощувати позиковий;

5) теорія стейкхолдерів, відповідно до якої підприємства з великими обсягами зареєстрованого капіталу повинні фінансуватись за рахунок додаткових емісій звичайних акцій та мати крупні грошові резерви.

Визначення оптимальною структури капіталу – це безперервний процес адаптації до змін економічної ситуації, податкового законодавства, змін конкурентних переваг.

Чемчикаленко Р.А. [23, С. 855-859], досліджуючи проблему оптимізації структури капіталу, виокремлює існування таких концепцій: теорія чистого операційного прибутку Д. Дюрана; теорія чистого прибутку; традиційний підхід; базова версія теорії Міллера-Модильяні; теорія Міллера-Модильяні з корпоративними податками; компромісна теорія; теорія агентських витрат; сигнальна теорія; теорія ієрархій; теорія корпоративного контролю; теорія Міллера Модильяні з особистими податками.

Таким чином, наукові теорії характеризують різні підходи до визначення оптимальної структури капіталу. При цьому сучасні підходи до оптимізації капіталу базуються на необхідності врахування вартості джерел фінансування.

Формування капіталу підприємства, який би забезпечив стабільне становище на ринку та отримання позитивного фінансового результату є фундаментальним аспектом в роботі фінансового менеджера. [6, С. 375-381]. Вирішення завдань оптимізації капіталу на вітчизняних підприємствах має здійснюватися шляхом реалізації системи функцій управління фінансовою

стійкістю. Як правило, це такі функції управління: організація, планування, облік, моніторинг, аналіз, контроль і регулювання. Сініцин О.О. вважає, що методи оптимізації структури капіталу підприємства можна класифікувати за наступними групами: нормативно-коефіцієнтні, однокритеріальні, багато критеріальні [15]. А саме:

перша група методів оптимізації структури капіталу підприємства базується на аналізі нормативних або еталонних значень коефіцієнта фінансової незалежності, середньогалузевого співвідношення позикового і власного капіталу, коефіцієнта боргового навантаження, коефіцієнта покриття відсотків. Це зумовлено тим, що оптимізація структури капіталу вирішується шляхом пошуку співвідношення власного і позикового капіталу підприємства, за якого досягаються нормативні або еталонні величини фінансових коефіцієнтів. Еталонні пропорції розраховуються на основі статистичних спостережень та оцінки середньогалузевих коефіцієнтів.

друга група методів відображає процес оптимізації структури капіталу за критеріями максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності та мінімізації середньозваженої вартості. За критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності виокремлюються показники фінансового важеля, операційно-фінансового важеля, прибутку на акцію. Розрахунок ефекту фінансового важеля визначає існування трьох складових: податкового коректора, диференціалу, плеча фінансового важеля. Податковий коректор показує як проявляється ефект фінансового важеля у зв'язку з рівнем оподаткування прибутку. Диференціал фінансового важеля характеризує різницю між коефіцієнтом рентабельності активів і середнім розміром відсотка за позиковий капітал. Коефіцієнт фінансового важеля визначає суму позикового капіталу, що використовується у розрахунку на одиницю власного капіталу. Операційний леверидж ґрунтується на тому, що наявність у складі витрат постійної частини призводить до того, що при зміні обсягу реалізації продукції, сума операційного прибутку завжди змінюється більш високими темпами. Особливості операційного левериджу полягають в тому, що позитивний ефект починає проявлятися лише

після того, як підприємство пододало беззбитковий обсяг реалізації, а найбільший його вплив досягається в полі максимально наближення до точки беззбитковості. Операційно-фінансовий леверидж полягає в чутливості чистого прибутку до зміни обсягів продажів та показує, на скільки відсотків зміниться чистий прибуток за умови зміни обсягів продажу. Метод оптимізації структури за критерієм мінімізації середньозваженої вартості полягає у попередній оцінці вартості власного та позикового капіталу, обслуговування та здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу.

Третя група методів відображає процес оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків, та передбачає диференційований вибір джерел фінансування різних складових активів підприємства на основі їх класифікації на необоротні активи, постійну та змінну частину оборотних активів.

Існують підходи, де зазначені групи методів науковці виокремлюють в розрізі трьох критеріїв оптимізації структури капіталу: максимізації рентабельності власного капіталу; мінімізації середньозваженої вартості капіталу; мінімізації рівня фінансових ризиків [24, с. 238].

В табл. 1 виокремлено ознаки класифікації, узагальнено та охарактеризовано сучасні методи оптимізації структури капіталу. Існування різних методів оптимізації структури капіталу підприємств орієнтують керівників та фінансових менеджерів вибирати найефективніші з них, виходячи із суб'єктивних ставлень до фінансових ризиків та економічних процесів, що відбуваються в країні.

Представлені методи мають застосовуватися підприємствами в процесі розробки політики управління капіталом підприємства. Це обумовлено тим, що ефективність функціонування кожного вітчизняного підприємства залежить від правильної стратегії управління капіталом підприємства, важливою складовою якої є оптимізація структури капіталу. Тому завжди має бути обраний раціональний метод оптимізації структури капіталу підприємства.

Таблиця 1.1

**Узагальнена характеристика методів оптимізації
структури капіталу підприємств**

Ознака	Методи оптимізації структури капіталу підприємства		
	За критерієм максимізації прогнозованої фінансової рентабельності	За критерієм мінімізації середньо-зваженої вартості капіталу	За критерієм мінімізації фінансових ризиків
За розрахунковим показником	ефект фінансового важеля (DFL)	середньозважена вартість капіталу (WACC)	чистий оборотний капітал (NWC)
	ефект операційно-фінансового важеля (DFL, DOL, DTL)		
	прибуток на акцію (EPS)		
За економічним змістом	максимізація рентабельності власного капіталу (ROE) на основі залучення позикового капіталу	визначення мінімальної прибутковості, яку очікують від підприємства інвестори та кредитори	оптимізація структури довгострокових та поточних джерел фінансування постійної та змінної частини оборотних активів
	максимізація чистого прибутку від взаємодії фінансового та операційного левериджів		
	максимізація чистого прибутку на акцію через альтернативні варіанти фінансування		
За формулою розрахунку	$DFL = (1 - TRP) * (ROA_{\text{ЕВТ}} - WACLС) * \frac{LC}{EC}$ <p>TRP – ставка податку на прибуток; ROA_{ЕВТ} – рентабельність активів за ЕВІТ (прибуток до вирахування відсотків за кредит та податку на прибуток); WACLС – середньозважена ціна позикового капіталу; LC – позиковий капітал; EC – власний капітал.</p>	$WACC = COD * Wd + COE * We$ <p>COD (Cost of Debt) – ціна позикового капіталу; COE (Cost of Equity) – ціна власного капіталу; Wd, We – частка позикового і власного капіталу.</p>	$NWC = CA - CL$ <p>CA – поточні активи, CL – поточні зобов'язання.</p> <p>$NWC = 0$</p> <p>$NWC = FCA$</p> <p>FCA – постійні оборотні активи</p> <p>$NWC = FCA + 0,5 VCA$</p> <p>VCA – змінні оборотні активи</p> <p>$NWC = FCA + VCA$</p>
	$ROE = Pr_{\text{net}} / LC$ <p>Pr_{net} – чистий прибуток</p>		
	$DOL = \frac{Pr * Q - VC * Q}{Pr * Q - VC * Q - FC} = \frac{MP}{P} = \frac{P + FC}{P}$ <p>P_r – ціна, Q – обсяг реалізації, VC – змінні витрати на одиницю, FC – загальний обсяг постійних витрат, Pr – прибуток від реалізації.</p>		
	$DTL = DOL * DFL$		
	$EPS = (Pr_{\text{net}} - D_p) / S_A$ <p>D_p – дивіденди за привілейованими акціями; S_A – середньозважена кількість звичайних акцій</p>		
Недоліки практичного застосування	відсутній поділ позикового капіталу на довгостроковий і короткостроковий; не аналізуються структура власного та позикового капіталу, не враховується рівень інфляції.	не врахована специфіка функціонування підприємств різних галузей	не розкриває структуру власного та позикового капіталу

Імплементація в господарську діяльність вітчизняних підприємств відповідного методу оптимізації структури капіталу створить умови для підвищення їх прибутковості та фінансової стійкості.

При цьому управлінські рішення щодо оптимізації структури капіталу підприємства повинні реалізовуватися на основі обґрунтування та формування цільової структури капіталу, яка відобразить певне співвідношення власних та позикових коштів, що надасть змогу повною мірою забезпечити досягнення вибраного критерію оптимізації. Оптимальною можна назвати таку структури джерел, що сформована в результаті оптимізації за різними критеріями [13, С. 206–214].

Кожне підприємство в процесі реалізації завдань з оптимізації структури капіталу має враховувати фактори макро-, мезо- та мікро- впливу. Основними факторами макро- середовища є нормативно-правові, фінансові, технологічні, природні, соціально-культурні, інфраструктурні. Факторами мезо- середовища є нормативна база та система оподаткування. Мікро- середовище відображає рівень контролю господарської діяльності, кредитні рейтинги, ступінь фінансової гнучкості, можливості контактних аудиторій. До основних складових факторів внутрішнього середовища підприємство можна віднести професіоналізм менеджменту, обрану стратегію управління капіталом, ступінь комп'ютеризації.

Для підприємств, які знаходяться на загальній системі оподаткування доцільно використовувати багатокритерійний підхід до оптимізації структури капіталу, тобто на основі всебічного аналізу існуючої практики, факторів, що впливають на формування капіталу, виявляти резерви ефективного його залучення та використання; визначати оптимальну структуру капіталу за різними критеріями і в межах отриманих значень вибирати цільову структуру.

Для малих підприємств, які знаходяться на спрощеній системі оподаткування і не сплачують податок на прибуток, краще застосовувати теорію "ієрархії структури капіталу" («порядку клювання»), тобто залучати спочатку найменш ризиковані джерела фінансових ресурсів, а потім у міру дефіциту переходити до більш ризикованим. Дана теорії доводить відсутність визначеного

оптимального співвідношення між власним та позиковим капіталом. При цьому структура капіталу спроможна змінюватися з урахуванням дефіциту коштів та фінансових можливостей підприємства. На відміну від інших моделей оптимізації структури капіталу, теорія ієрархії відображає існування альтернативних варіантів оптимальної структури капіталу, якої підприємство прагне досягти в довгостроковому періоді. Величина фінансового важеля у короткостроковому періоді визначається дефіцитом внутрішніх джерел фінансування.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПРАТ «ОБОЛОНЬ»

2.1. Динаміка обсягу та структури капіталу ПрАТ «Оболонь»

Капітал підприємства характеризує загальну вартість коштів у будь-яких формах, які інвестуються в активи та є один з найважливіших елементів, які є загальною сумою фінансових ресурсів підприємства. Серед таких елементів: власний капітал (статутний капітал, додатково вкладений капітал, додатковий капітал, резервний капітал, нерозподілений прибуток), довгостроковий позиковий капітал та короткостроковий позиковий капітал.

Аналіз капіталу ПрАТ «Оболонь» включає необхідність оцінки обсягів і структури капіталу, зміни його складових. Основними джерелами інформації для аналізу власного капіталу є фінансова звітність підприємства.

В табл. 2.1. представлено динаміку складу капіталу ПрАТ «Оболонь».

Таблиця 2.1.

Динаміка складу капіталу ПрАТ «Оболонь» за 2016-2019 рр.

Показники	31.12.2016	31.12.17	31.12.18	31.12.19	Темп росту, % (базовий)
Власний капітал, тис.грн	2318240	2495482	2082548	2336100	100,77
Довгостроковий позиковий капітал, тис.грн	1236900	2786127	1297478	867166	70,11
Короткостроковий позиковий капітал, тис.грн	3109664	1599851	2730123	2653830	85,34
Всього капітал	6664804	6881460	6110149	5857096	87,88

Базовий темп росту складових капіталу ПрАТ «Оболонь» за період з 2017 по 2020 рік склав 100,77%, що свідчить про практичну незмінність власного капіталу підприємства. Темпи росту довгострокового позикового капіталу та короткострокового позикового капіталу характеризуються зменшенням їх обсягів. Довгостроковий позиковий капітал постійно зменшувався і темп змін в 2019 році порівняно з 2016 роком склав 70,11%, що свідчить про його зменшення на 29,89%. Приріст короткострокового позикового капіталу склав -14,66%. Темп росту

загального обсягу капіталу ПрАТ «Оболонь» також зменшився в динаміці і склав 87,88%.

Структура капіталу, що використовується ПрАТ «Оболонь», визначає багато аспектів фінансової, операційної, інвестиційної діяльності, здійснює активний вплив на кінцеві результати функціонування. Вона впливає на рентабельність активів та власного капіталу, визначає систему коефіцієнтів фінансової стійкості та платоспроможності, формує співвідношення в рівнях прибутковості та ризику в процесі розвитку підприємства. Аналіз структури капіталу реалізується шляхом порівняльної аналітичної таблиці, яку складають шляхом агрегування однорідних за складом елементів статей балансу. При цьому розраховують показники структури, абсолютні й відносні зміни у власних і позичкових коштах підприємства за звітний період.

В табл. 2.2. представлено динаміку структури капіталу ПрАТ «Оболонь» за 2016-2019 рр.

Таблиця 2.2

Динаміка структури капіталу ПрАТ «Оболонь» за 2016-2019 рр.

Показники	31.12.2016	31.12.17	31.12.18	31.12.19	Абсолютний приріст, п.п. (базовий)
Власний капітал, %	34,78	36,20	34,08	39,88	5,10
Довгостроковий позиковий капітал, %	18,56	40,49	21,23	14,81	-3,75
Короткостроковий позиковий капітал, %	46,66	23,25	44,68	45,31	-1,35
Всього капітал	100,00	100,00	100,00	100,00	-

В структурі капіталу ПрАТ «Оболонь» відбуваються зміни в сторону збільшення частки власного капіталу. З 2016 року по 2019 рік вона зросла до 39,88% з 34,78%. При цьому абсолютний приріст склав 5,10 п.п. Частка довгострокового позикового капіталу зменшилась з 18,56% до 14,81%, хоча в 2018 році спостерігається її суттєве зростання. Частка короткострокового позикового капіталу з 2016 року по 2019 рік залишилася практично незмінною. Зменшення становило -1,35 п.п. Разом з цим, довгостроковий позиковий капітал зменшуються, з 40,49 % в структурі джерел формування капіталу до 14,81 %, що є позитивною

тенденцією. Короткостроковий позиковий капітал зростає – з 24% до 45 %, що відбувається переважно за рахунок подовження термінів розрахунку з постачальниками та іншими учасниками.

У структурі джерел формування капіталу ПрАТ "Оболонь" власні джерела фінансування підприємства без зазначеного терміну повернення, які внесені засновниками підприємства, накопичені впродовж періоду його існування за рахунок реінвестованого прибутку та отримані в дарунок становлять власний капітал. Власний капітал – це сума власних коштів підприємства, що є результатом його діяльності чи отримана від власників або учасників підприємства у вигляді внесків, придбаних акцій, паїв.

Власний капітал ПрАТ «Оболонь» поділяється на зареєстрований, капітал у дооцінках, додатковий, резервний, капітал і непокритий збиток.

В табл. 2.3 представлено динаміка складу власного капіталу ПрАТ "Оболонь" за 2016-2019 рр.

Таблиця 2.3

Динаміка складу власного капіталу ПрАТ "Оболонь" за 2016-2019 рр

Показники	31.12.2016 тис.грн	31.12.17 тис.грн	31.12.18 тис.грн	31.12.19 тис.грн	Темп росту, % (базовий)
Зареєстрований (пайовий) капітал	73144	73144	73 144	73144	100
Капітал у дооцінках	3129549	2945067	2763289	2603868	83,20
Додатковий капітал	8353	8353	5997	1916	22,93
Резервний капітал	-116	546	0	0	0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	-879110	-518048	-746302	-329248	37,45
Вилучений капітал	-13 580	-13 580	-13 580	-13 580	100
Всього	2318240	2495482	2082548	2336100	100,77

Зареєстрований капітал – юридично оформлена, офіційно об’явлена і належним чином зареєстрована частина внесків власників до капіталу підприємства. На ПрАТ «Оболонь» величина зареєстрованого капіталу не

змінюється. Капітал у дооцінках відображає капітал, який сформований внаслідок дооцінки активів. Підприємство за останні роки постійно здійснювало виведення з експлуатації застарілих основних засобів, а тому величина даної складової власного капіталу зменшується, і темп росту становить 83,20%. За період з 2016 по 2019 рік додатковий капітал зменшується. Резервний капітал – сума резервів, створених, відповідно до чинного законодавства або установчих документів, за рахунок нерозподіленого прибутку підприємства.

На ПрАТ «Оболонь» за період з 2016-2019 роки спостерігається не прибуток, а збиток. Як результат резервний капітал мав від’ємне значення, а потім підприємством не формувався. Обсяги непокритих збитків в динаміці скорочуються, що позитивно впливає на вартість власного капіталу. Вони скоротилися з 849110 тис. грн. до 329248 тис. грн., що становить 37,45%. Вилучений капітал – дорівнює фактичній собівартості акцій власної емісії або часток, викуплених товариством у його учасників. Його частка залишилася в 2016-2019 роках незмінною.

Аналізуючи власний капітал, доцільним є представлення характеристики зміни його структури. В табл. 2.4 представлено динаміка складу власного капіталу ПрАТ "Оболонь" за 2016-2019 рр.

Таблиця 2.4

Динаміка структури власного капіталу ПрАТ "Оболонь" за 2016-2019 рр

Показники	31.12.2016	31.12.17	31.12.18	31.12.19	Абсолютний приріст, п.п. (базовий)
Зареєстрований (пайовий) капітал, %	3,16	2,93	3,51	3,13	-0,02
Капітал у дооцінках, %	135,00	118,02	132,69	111,46	-23,53
Додатковий капітал, %	0,36	0,33	0,29	0,08	-0,28
Резервний капітал, %	-0,01	0,02	0,00	0,00	0,01
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток), %	-37,92	-20,76	-35,84	-14,09	23,83
Вилучений капітал, %	-0,59	-0,54	-0,65	-0,58	0,00
Всього	100,00	100,00	100,00	100,00	-

Частка зареєстрованого капіталу з 2016 по 2019 рік практично не змінювалася. В 2019 році порівняно з 2016 роком частка становила -0,02%. Разом з цим, частка капіталу у дооцінка зменшилася на -23,53 п.п.. Частка непокритого збитку також стрімко зменшується (з 37,92% у 2016 році до -14,09% у 2019 році), що є позитивною тенденцією. Абсолютне зміна склала 23,83%.

Представлені в табл. 2.4 розрахунки враховують те, що вилучений капітал та непокритий збиток у процесі розрахунку суми власного капіталу віднімаються. Тому у підрахунок включені всі складові, але від загальної суми вони віднімаються. В цілому найбільшу частку займає капітал у дооцінках, який відображає дооцінку майна підприємства. На величину власного капіталу підприємства негативний вплив здійснює непокритий збиток, хоча в динаміці його частка зменшується.

Позиковий капітал на ПрАТ "Оболонь" визначається у формі довгострокових і короткострокових зобов'язань. Зобов'язання - це заборгованість підприємства, яка виникла внаслідок минулих подій і погашення якої, як очікується, призведе до зменшення ресурсів підприємства, що втілюють економічні вигоди. они поділяються на довгострокові та поточні.

В табл. 2.5 представлено динаміку складу позикового капіталу ПрАТ "Оболонь" за 2016-2019 рр.

Таблиця 2.5

Динаміка складу позикового капіталу ПрАТ "Оболонь" за 2016-2019 рр

Показники	31.12.2016 тис.грн	31.12.17 тис.грн	31.12.18 тис.грн	31.12.19 тис.грн	Темп росту, % (базовий)
1	2	3	4	5	6
Відстрочені податкові зобов'язання	474967	511172	542401	426702	89,84
Довгострокові кредити банків	432673	2037873	487124	180402	41,69
Інші довгострокові зобов'язання	329260	237082	267953	260062	78,98
Короткострокові кредити банків	1993283	417962	1419600	1395479	70,01
Поточна кредиторсь-ка заборгованість за товари, роботи, послуги	703976	830232	1021281	909794	129,24

1	2	3	4	5	6
Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з бюджетом	119504	150294	91167	104445	87,40
Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками зі страхування	4992	5364	5926	6382	127,84
Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з оплати праці	46415	51430	44447	57270	123,39
Поточна кредиторська заборгованість за одержаними авансами	82270	46900	64560	120483	146,45
Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з учасниками	1876	1876	1876	1876	100,00
Поточні забезпечення	9023	10306	11462	13639	151,16
Інші поточні зобов'язання	148325	85487	69804	44462	29,98
Всього	4346564	4385978	4027601	3520996	81,01

Обсяги довгострокових кредитів банків за період з 2016 по 2019 роки зменшилися на 48265 тис. грн., або на 10,16%. Їх темп змін становить 41,69%. Зменшився також обсяг короткострокових кредитів банків у 2019 році порівняно з 2016 роком на 597804 тис. грн., або на 29,99 %. Темпи змін склали 70,01%. Суттєвих змін зазнали й інші поточні зобов'язання – їх обсяг зменшився на 103863 тис. грн. в 2019 році порівняно з попереднім періодом 2016 року, що складає 70,02%.

Найбільше вплинуло на зменшення обсягів позикового капіталу зміна показників довгострокові кредити банків, інші довгострокові зобов'язання, короткострокові кредити банків, поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з бюджетом. При цьому у складі позикового капіталу ПрАТ "Оболонь" за 2016-2019 рр. найбільші темпи росту характерні для поточної кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги (129,24%), поточна кредиторська заборгованість за одержаними авансами (146,45%) та поточні

забезпечення (151,16%).

Для більш детального дослідження стану та структури позикового капіталу ПрАТ "Оболонь" доцільно провести аналіз його структури, що представлено в табл. 2.6

Таблиця 2.6

Динаміка структури позикового капіталу ПрАТ "Оболонь" за 2016-2019 рр

Показники	31.12.2016	31.12.17	31.12.18	31.12.19	Абсолютний приріст, п.п. (базовий)
Відстрочені податкові зобов'язання, %	10,93	11,65	13,47	12,12	1,19
Довгострокові кредити банків, %	9,95	46,46	12,09	5,12	-4,83
Інші довгострокові зобов'язання, %	7,58	5,41	6,65	7,39	-0,19
Короткострокові кредити банків, %	45,86	9,53	35,25	39,63	-6,23
Поточна кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги, %	16,20	18,93	25,36	25,84	9,64
Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з бюджетом, %	2,75	3,43	2,26	2,97	0,22
за у тому числі з податку на прибуток, %	0,11	0,12	0,15	0,18	0,07
Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками зі страхування, %	1,07	1,17	1,10	1,63	0,56
Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з оплати праці, %	1,89	1,07	1,60	3,42	1,53
Поточна кредиторська заборгованість за одержаними авансами, %	0,04	0,04	0,05	0,05	0,01
Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з учасниками, %	0,21	0,23	0,28	0,39	0,18
Поточні забезпечення, %	3,41	1,95	1,73	1,26	-2,15
Інші поточні зобов'язання, %	10,93	11,65	13,47	12,12	1,19

Дані таблиці показують, що у 2019 році найбільшу питому вагу в загальній структурі позикового капіталу підприємства займають короткострокові кредити банків (в 2016 році 45,86%, а в 2019 році – 39,63%), поточна кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги – в 2016 році 16,20%, а в 2019 році – 25,84%). В динаміці частка короткострокових кредитів банків зростає, хоча її абсолютний приріст в 2019 році порівняно з 2016 роком зменшується і складає 6,23 п.п.. На відміну від зазначеного показника темпи приросту поточної кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги склали 9,64 п.п., що зумовлено недостатнім рівнем фінансової стійкості та платоспроможності підприємства. Також в 2019 році зростає частка поточної кредиторської заборгованості за розрахунками з оплати праці – темпи приросту становлять 1,3 п.п., частка інших довгострокових зобов'язань - 7,39 п.п. Також зменшенням абсолютних темпів приросту характеризуються довгострокові кредити банків - -4,83 п.п., та поточні зобов'язання - -2,15 п.п. Залучення позикового капіталу формує для ПрАТ "Оболонь" певні переваги, які полягають у створенні можливостей покращення фінансового стану. Проте неефективне використання позикового капіталу, значна плата за користування ним, заморожування на тривалий період коштів в обігу можуть мати обернений ефект. У цьому напрямку теоретиками і практиками доведено, що оптимальне співвідношення власного і позикового капіталу визначити практично неможливо, оскільки воно залежить від багатьох факторів, які по-різному впливають на кожне конкретне підприємство:

- ставка оподаткування прибутку;
- ставка відсотка за позикові кошти;
- тривалість фінансово-операційного циклу;
- величина постійних витрат;
- намір власників зберегти контроль над управлінням підприємством;
- рівень кредитоспроможності;
- репутація підприємства серед кредиторів.

Кожне підприємство повинно здійснювати обрахунок вигідної структури

капіталу, підтримуючи баланс між власним капіталом та позиковим капіталом. При цьому крайнощі можуть бути досить небезпечними, оскільки занадто велика сума позикового капіталу може визначати умови стрімкого зниження фінансової стійкості та платоспроможності. Як результат, значне зростання обсягів власного капіталу призведе до втрати власниками контролю над підприємством.

Аналіз співвідношення власного та позикового капіталу підприємства дає змогу оцінити його фінансову стійкість. Оцінювання фінансової стійкості дає можливість інвесторам, кредиторам визначити фінансові можливості підприємства щодо тривалої перспективи. Разом з цим, у вітчизняній та в зарубіжній практиці не розроблено уніфікованої методики, яка може бути використана для побудови відповідних механізмів оцінювання фінансової стійкості.

2.2. Оцінка вартості капіталу ПрАТ «Оболонь»

ПрАТ "Оболонь" покриває потребу в своєму капіталі за рахунок власних і позикових джерел формування, які визначаються згідно фінансової звітності підприємства як його пасиви. Разом з цим, аналізуючи вартість капіталу ПрАТ "Оболонь", доцільно здійснити таку розрахунково-аналітичну роботу:

1. Оцінити зміну співвідношення власного та залученого капіталу, що визначає фінансову незалежність підприємства, стан його автономності. Залучення капіталу є необхідною й об'єктивною передумовою діяльності. Якщо частка власного капіталу більша ніж, позикового, то фінансовий ризик кредиторів та інвесторів менший. Багато причин зумовлюють більшу ефективність використання позикового капіталу, ніж власного. До них належать: детальна оцінка доцільності залучення капіталу за різними формами та механізму формування коштів для погашення зобов'язань; стимулююча роль процентних ставок на позиковий капітал; контроль за погашенням боргу з боку банку та кредиторів; використання застави при отриманні кредиту може стати чинником проведення розрахунків за кредит майном підприємства і призвести до

банкрутства; прискорення оборотності позикового капіталу сприяє приросту фінансових результатів діяльності та зміцненню автономії підприємства.

2. Оцінити зміни обсягів і питомої ваги довгострокового залучення капіталу. Наявність сум довгострокових позик банку чи інших тривалих зобов'язань свідчить про зростання фінансових можливостей підприємства в оперативному маневруванні джерелами покриття його потреб. Це є свідченням довіри до підприємства з боку банку чи інших кредиторів.

3. Оцінити обсяги та структури короткострокового залучення капіталу. Таке залучення капіталу виникає у формі короткострокових кредитів банку, поточної заборгованості за довгостроковими зобов'язаннями, виданими векселями та за всіма видами кредиторської заборгованості.

ПрАТ "Оболонь" у структурі капіталу має власний і позиковий. Саме тому виникає необхідність оцінки вартості капіталу за показником середньозваженої вартості капіталу (Weighted Average Cost of Capital – WACC), який формується на основі розрахунку вартостей всіх складових капіталу підприємства, що скориговані на частку кожного з них за даними балансу.

Середньозважена вартість капіталу відображає процентна ставка, яку мають платити інвесторам, які вкладають капітал в підприємство або ту необхідна ставка доходу, яку має отримувати підприємство для покриття витрат по залученню капіталу. Отже, щоб виплачувати певний відсоток доходу на вкладений інвесторами капітал, підприємство повинно накопичити дохід не менше цього відсотка. Тому трактувати, що оцінка вартості капіталу для ПрАТ "Оболонь" дозволить визначити таку ставку, яку підприємство повинно мати для покриття витрат по залученню капіталів на ринку.

Кожна складова капіталу ПрАТ "Оболонь" має відповідну вартість або ціну. Залучаючи капітал з різних джерел, фінансові менеджери підприємства мають намагатися забезпечити зниження середньозваженої вартості капіталу, тобто середньої плати за всі джерела фінансування.

Розрахунок середньозваженої вартості капіталу (WACC) можна здійснити за формулами [7]:

$$WACC = k_u - k_b * \left(\frac{B}{B+S} \right) * T, \quad (1.14)$$

де k_u – витрати на власний капітал без податкового навантаження;

k_b – витрати на позиковий капітал;

T – гранична ставка податку на процентні витрати;

B – ринкова вартість боргу;

S – ринкова вартість власного капіталу.

$$WACC = k_b * (1 - T_c) * \frac{B}{V} + k_p * \frac{P}{V} + k_s * \frac{S}{V}$$

де k_b – очікувана ринкова доходність невідзвних, неконвертованих боргових зобов'язань до оподаткування;

T_c – гранична ставка податку;

B – ринкова вартість процентного боргу;

V – ринкова вартість підприємства, що оцінюється ($V = B + P + S$);

k_p – витрати на залучення капіталу за невідзвними, неконвертованими привілейованими акціями після оподаткування;

P – ринкова вартість привілейованих акцій;

k_s – альтернативні витрати залучення капіталу за звичайними акціями, що диктує ринок;

S – ринкова вартість звичайних акцій.

$$WACC = k_b * (1 - T) * \frac{B}{B+S} + k_s * \frac{S}{B+S}$$

де k_b – витрати на позиковий капітал, які відповідають довгостроковій процентній ставці цільового кредитного рейтингу бізнес-одиниці;

k_s – витрати на власний капітал без податкового навантаження;

T – ефективна податкова ставка бізнес-одиниці;

B – ринкова вартість боргу;

S – ринкова вартість власного капіталу.

Власний капітал відображає фінансову незалежність підприємства, визначає рівень відповідальності і захисту прав кредиторів, є способом

забезпечення кредитоспроможності, реалізується для фінансування довгострокових інвестицій і компенсації понесених збитків, забезпечує розподіл результатів діяльності та майна у випадку ліквідації. Таке функціональне призначення власного капіталу зумовлює його значну роль у формуванні вартості підприємств

В сучасних умовах оцінка вартості власного капіталу може здійснюватися за такими моделями, як модель зростання дивідендів, модель оцінки капітальних активів, модель прибутку на акцію, модель арбітражного ціноутворення, метод поелементної оцінки вартості власного капіталу, кумулятивна модель оцінки премії за ризик, метод прямого розрахунку вартості власного капіталу.

Для ПрАТ "Оболонь" доцільним є модель прибутку на акцію. Дана модель, як правило, використовується для підприємств з акціонерною формою власності, хоча певною проблемою є складність точної оцінки ринкової ціни акцій. Тому вартість власного капіталу у вітчизняній практиці пропонують розраховувати наступним чином.

$$B_{BK} = \frac{П_ч}{BK}$$

де B_{BK} – ціна власного капіталу, %

$П_ч$ – чистий прибуток підприємства, тис. грн;

BK – середня величина власного капіталу, тис. грн.

Використання позикового капіталу ПрАТ "Оболонь" – є способом розширення господарської діяльності. Різний позиковий капітал для підприємства мають різну вартість. Однак, незважаючи на велику кількість видів заборгованості, загальним підходом до визначення вартості позикового капіталу може бути такий: ціна позикового капіталу визначається відношенням витрат, пов'язаних із залученням фінансових ресурсів, до величини капіталу, що залучається.

В роботі розрахуємо середньозважену вартість капіталу за формулою:

$$WACC = COD * Wd + COE * We$$

COD (Cost of Debt) – ціна позикового капіталу;

COE (Cost of Equity) - ціна власного капіталу;

W_d, W_e – частка позикового і власного капіталу.

В табл. 2.7 представлено розрахунок середньозваженої вартості капіталу.

Таблиця 2.7

**Розрахунок середньозваженої вартості капіталу
для ПрАТ «Оболонь» у 2017-2019 рр**

Показники	2017	2018	2019
Частка власного капіталу, десятиковий дріб	0,363	0,341	0,399
Частка кредитів банку, десятиковий дріб	0,35	0,36	0,30
Частка позикового капіталу, десятиковий дріб	0,637	0,659	0,601
Загальна вартість майна, тис. грн	6881460	6110149	5857096
Прибуток чистий підприємства, тис.грн	176580	-365420	257633
Середня величина власного капіталу, тис.грн	2497969,98	2083560,81	2336981,30
Середня сума банківських кредитів, тис.грн	2408511	2199653,64	1757128,8
Витрати, пов'язані з використанням банківських кредитів, тис.грн	314744	275269	329215
Ціна власного капіталу (COD), %	10,0	11,8	11,66
Ціна позикового фінансового капіталу (COE), % (після оподаткування)	10,71	10,26	15,37
Ціна власного капіталу скоригована на частку власного капіталу (COD* W_d), %	3,63	4,02	4,65
Ціна банківського кредиту скоригована на частку банківських кредитів (COD* W_d), %	3,75	3,69	4,61
Середньозважена вартість капіталу, WACC, %	7,38	7,71	9,26

Динаміку середньозваженої вартості капіталу та рентабельності активів

наведено на рис. 2.1.



Рис.2.1. Порівняльна динаміка середньозваженої вартості капіталу та рентабельності активів

З рис. 2.1 бачимо, що на фоні зростання середньозваженої вартості капіталу, рентабельність активів за останній звітний період також зросла, що свідчить про позитивні динаміку.

Аналізуючи структуру капіталу ПрАТ "Оболонь" видно, що спостерігається тенденція до зростання показника середньозваженої вартості капіталу протягом досліджуваних років. В 2016 році, даний показник становив 5,92%, а в 2019 році – 8,42%. При цьому фінансування діяльності підприємства у 2017 році здійснювалося за рахунок довгострокового позикового капіталу на 40,49%, а короткострокового позикового капіталу на 23,25%. У 2019 році на підприємстві змінилася структура позикового капіталу, за якої фінансування діяльності підприємства за рахунок довгострокового позикового капіталу складало 14,81%, а короткострокового позикового капіталу - 45,31%. Ціна залучення позикового капіталу у 2016 році становила 7,17%, що є більш вигідним за ціну власного капіталу 7,3 %.

2.3. Оцінка ефективності формування структури капіталу

ПрАТ «Оболонь»

Для прийняття обґрунтованого управлінського рішення про оптимальну структуру капіталу ПрАТ «Оболонь» важливим є розрахунок економічної доданої вартості (Economic Value Added). Створення вартості відбувається за умови перевищення рентабельності інвестованого капіталу над середньозваженою вартістю капіталу. Існують три можливі стани формування вартості підприємства:

1) якщо $EVA > 0$ – підприємство отримує більше ніж його середньозважена вартість капіталу і, як наслідок, відбувається збільшення (нарощування) вартості підприємства;

2) якщо $EVA = 0$ – підприємство відшкодовує тільки вартість капіталу. Інвестори за таких умов мали б змогу отримати аналогічний результат, здійснюючи вкладення коштів в інше підприємство з таким же рівнем ризику;

3) якщо $EVA < 0$ – підприємство зменшує чи руйнує вартість капіталу. В цьому випадку інвестори мали б змогу отримати більший дохід при цьому ж рівні ризику, вкладаючи кошти в інше підприємство.

Економічну додану вартість ПрАТ «Оболонь» може бути визначена за двома формулами:

$$EVA = NOPAT - WACC * IC$$

$$EVA = (ROIC - WACC) * IC$$

де NOPAT – прибуток до сплати відсотків, але після сплати податків;

WACC – середньозважені вартість капіталу;

IC – інвестований в активи капітал;

ROIC – рентабельність інвестованого капіталу.

В табл. 2.8 представлено розрахунок економічної доданої вартості ПрАТ «Оболонь».

Розрахунок економічної доданої вартості ПрАТ «Оболонь» у 2017-2019 рр.

Показники	2017	2018	2019
Фінансовий результат до оподаткування, тис.грн	220797	-325 802	144 591
Фінансові витрати. тис.грн (+)	314744	275269	329215
Прибуток (збиток) перед оподаткуванням та сплатою відсотків (ЕВІТ), тис.грн	535541	-50533	473806
Прибуток перед сплатою відсотків та після оподаткування (NOPAT) тис.грн	491324	-10915	360764
Сума активів (капіталу) підприємства тис.грн (С)	6881460	6110149	5857096
Прибуток перед сплатою відсотків та після оподаткування, тис.грн (NOPAT)	491324	-10915	360764
Середньозважена вартість капіталу з урахування податкового коректора (WACC)	7,38	7,71	9,26
Економічна додана вартість, тис.грн (EVA) $NOPAT - WACC_s * C$	-16527,75	-482007,49	-181603,09

До переваг EVA можна віднести підвищення ефективності використання власного капіталу підприємства за рахунок інвестування в програми, проекти з позитивним економічним, а не бухгалтерським прибутком; стимулювання економії власного капіталу при прийнятті управлінських рішень; більш об'єктивна оцінка внеску у вартість підприємства топ-менеджерів, менеджерів та окремих працівників.

Таким чином, економічна додана вартість ПрАТ «Оболонь» за період, що досліджувався, мала від'ємні значення. Вона змінилася з -16527,75 тис.грн. у 2017 році до -181603,09 тис.грн. у 2019 році. Це свідчить про те, вартість підприємства зменшується, що відображає негативні тенденції в діяльності.

Ефективність співвідношення власного та позикового капіталу визначається економічною рентабельністю підприємства і процентними ставками на позичковий капітал. Їх співвідношення виражає так званий «ефект важеля». Цей ефект досягається у тому випадку, коли існує позитивне сальдо між економічною рентабельністю і «ціною» позичкових коштів (середньою ставкою процента).

Залучення позикового капіталу в допустимих межах може визивати ефект фінансового левєриджу (важеля), який проявляється в прирості рентабельності власного капіталу. У цьому напрямку завдання фінансового менеджера визначається забезпеченням оптимальної структури капіталу, щоб використовувати ефект фінансового левєриджу і не збільшувати ризик банкрутства підприємства.

Для ПрАТ «Оболонь» ефект фінансового левєриджу розрахуємо за наступною формулою:

$$DFL = (1 - TRP) * (ROA_{\text{EBIT}} - WACLС) * \frac{LC}{EC}$$

де TRP – ставка податку на прибуток;

ROA_{EBIT} – рентабельність активів за ЕВІТ (прибуток перед оподаткуванням та сплатою відсотків);

WACLС – середньозважена ціна позикового капіталу;

LC – позиковий капітал;

EC – власний капітал.

В зазначеній формулі розрахунку ефекту фінансового левєриджу виокремлюються три складові:

1. Податковий коректор, який показує, як проявляється ефект фінансового важеля у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку.
2. Диференціал фінансового важеля, який характеризує різницю між коефіцієнтом рентабельності активів і середнім розміром відсотка за позиковий капітал.
3. Коефіцієнт фінансового важеля, який характеризує суму позикового капіталу, що використовується підприємством, у розрахунку на одиницю власного капіталу.

В табл. 2.9 представлено розрахунок ефекту фінансового левєриджу.

Якщо рентабельність активів менша від рентабельності власного капіталу, то з'являється дія фінансового левєриджу. Для досліджуваного підприємства характерними є незначні розбіжності між рентабельністю власного капіталу та

рентабельністю активів. Разом з цим, в представлених розрахунках наявністю ефекту фінансового важеля не відзначається ні один рік. Це свідчить про те, що у підприємства були можливості користуватися низькими відсотками за кредит, та, як результат, воно змогло наростило достатні обсяги позикового капіталу у загальній структурі капіталу

Таблиця 2.9

Розрахунок ефекту фінансового левєриджу ПрАТ «Оболонь» у 2017-2019 рр.

Показники	2017	2018	2019
Загальна вартість майна, тис. грн	6881460	6110149	5857096
Обсяг позикового капіталу, тис. грн.	4385978	4027601	3520996
Обсяг власного капіталу, тис.грн.	2497969,98	2083560,81	2336981,30
Прибуток (збиток) перед оподаткуванням та сплатою відсотків (ЕВІТ), тис.грн.	535541	-50533	473806
Прибуток чистий (P _{net}), тис.грн	176580	-365420	257633
Рентабельність активів за ЕВІТ, (ROA _{ЕВІТ}), %	7,78	-0,83	8,09
Середньозважена ціна фінансового позикового капіталу (WACLC), % (дооподатковувана)	13,06	12,51	18,74
Диференціал фінансового важеля (ROA _{ЕВІТ} – WACLC), %	-5,28	-13,34	-10,65
Коефіцієнт фінансового левєриджу (ФПК/ВК)	0,96	1,06	0,75
Ефект фінансового левєриджу, %	-4,16	-11,60	-6,55
Рентабельність власного капіталу, %	7,07	-0,18	11,02

Для 2016 та 2018 року розрахунок ефекту фінансового левєриджу є не доцільним через отримання в цих звітних періодах не прибутку, а збитку. Такий стан речей негативно вплинув на фінансову, що вплинуло на погіршення структури капіталу підприємства.

В 2019 році ефект фінансового левєриджу мав від'ємне значення, що характеризує використання значного обсягу позикових ресурсів за високими

відсотками. Аналогічними висновками характеризується і розрахунок оцінки вартості капіталу за показником економічної доданої вартості. Такі висновки підтверджуються і розрахованими значеннями рентабельності власного капіталу, який не має чіткої тенденції зростання

Динаміка показників ефективності управління позиковим капіталом ПрАТ «Оболонь» за 2016-2020 роки представлено в табл. 2.10

Таблиця 2.10

**Динаміка показників ефективності управління позиковим капіталом
ПрАТ «Оболонь» за 2017-2019 рр.**

Показники	2017	2018	2019	Абсолютний приріст
Кредитовіддача	1,1	1,2	1,5	+0,4
Кредитомісткість	0,88	0,79	0,64	-0,24
Рентабельність позикового капіталу	4	7	7	+3
Коефіцієнт покриття відсотків (кратності відсотків)	1,56	-0,04	1,10	-0,46
Коефіцієнт покриття відсотків за кредит (фінансових витрат) чистим грошовим потоком від операційної діяльності	1,03	1,63	1,42	+0,39
Коефіцієнт покриття позикового капіталу чистим грошовим потоком від операційної діяльності	0,07	0,11	0,13	+0,06

У 2018 та 2019 роках значення кредитовіддачі покращилося до 1 грн 20 коп. та 1 грн 50 коп. Загалом за досліджуваний період кредитовіддача зросла на 60 коп.

У 2017 році для того, щоб отримати 1 грн. чистого доходу необхідно було залучити 88 коп. позикового капіталу. У 2019 році значення даного показника значно покращилося, - для отримання 1 грн. чистого доходу слід було залучити 64 коп. позикового капіталу. Рентабельність позикового капіталу коливається у діапазоні 4-7%.

Ступінь захищеності кредиторів від невиконання відсотків за кредитами визначається значенням коефіцієнта покриття відсотків. Даний показник у 2019

році набуває значення вище нормативного, що характеризує позитивні моменти в діяльності підприємства.

Коефіцієнт покриття відсотків за кредит чистим грошовим потоком від операційної діяльності зростає в динаміці, але його значення відображає недостатність операційного грошового потоку для покриття відсотків. Аналогічна ситуація характерна і для коефіцієнту покриття позикового капіталу чистим грошовим потоком від операційної діяльності. В динаміці значення показників покращуються, але характеризуються низьким рівнем. Така ситуація потребує удосконалення політики управління структурою капіталу та прийняття обґрунтованих управлінських рішень щодо залучення позикового капіталу.

РОЗДІЛ 3

ОБГРУНТУВАННЯ ОПТИМАЛЬНОЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ

ПРАТ «ОБОЛОНЬ»

Для ПрАТ "Оболонь" визначення загальної потреби в капіталу в плановому періоді вимагає проведення розрахунку реально необхідного обсягу фінансових ресурсів. Розрахунок потреби здійснюється в розрізі основних засобів, нематеріальних активів, запасів, грошових коштів, інших видів активів. У процесі розрахунків спочатку визначають показники мінімального і максимального варіантів потреби в активах, а потім в рамках цих її меж формують необхідну суму.

Наявність визначених обсягів капіталу у розпорядженні ПрАТ "Оболонь" є важливим моментом вирішення оперативних завдань та стратегічного розвитку господарської діяльності. Підвищення ефективності формування капіталу ПрАТ "Оболонь" вимагає відповідної фінансової політики, яка характеризується кількома етапами. Визначення потреби в капіталі ПрАТ "Оболонь" та формування відповідних складових фінансової звітності доцільно проводити декілька етапів [10] Так як, капітал формується в обсязі який повинен забезпечити обсяги операційної діяльності, тому починаємо планування з чистої виручки, обгрунтуємо її декількома методами. Перший метод який ми будемо застосовувати, це метод експоненціального згладжування (табл 3.1.).

Таблиця 3.1.

Прогнозні значення чистого доходу від реалізації продукції за методом експоненціального згладжування

Коефіцієнт згладжування α			0,024		
Рік	Чистий дохід від реалізації продукції, тис.грн	Експоненціальне середнє	Прогноз	Похибка прогнозу (e)	e^2
2016	4310214,0	4310214,0			
2017	4963232,0	4325878,5	4310214,0	653018,0	426432508324,0
2018	5078764,0	4343938,6	4325878,5	752885,5	566836558592,9
2019	5466148,0	4370858,0	4343938,6	1122209,4	1259353866281,1
2020			4370858,0	MSE=	2252622933198,0

За допомогою засобів ексель було визначено прогностні значення чистого доходу к розмірі 4370858,0 тис.грн.

Також для визначення прогностного значення чистого доходу від реалізації використаємо метод екстраполяції (табл.3.2.). Для визначення прогностного показника використаємо середнє значення темпів зростання..

Таблиця 3.2.

Прогностні значення чистого доходу від реалізації продукції за метод екстраполяції у 2016-2020рр.

Рік	Чистий дохід від реалізації продукції, тис.грн	Алгоритм розрахунку	Середній темп росту(ТРчдр)
2016	4310214,0	ЧДР пл = ЧДР зв. * ТРчдр сер.; ТР чдр = Корін ступеня n-1 з ЧДРост.зв/ЧДР 1-го пер	1,06
2017	4963232,0		
2018	5078764,0		
2019	5466148,0		
2020	5800654,85		

За розрахунками прогностного значення чистого доходу від реалізації продукції за методом екстраполяції, ми отримали значення 5800654,85 тис.грн.

Скористаємось третім методом для визначення прогностного значення чистого доходу від реалізації - каузальним методом (тобто, виходячи з залежності зміни чистого доходу від реалізації продукції від окремих показників та використовуючи прогнози цих). Обгрунтуємо плановий чистий дохід від реалізації продукції каузальним методом через коефіцієнти пропорційності зміни ЧДР залежно від доходів населення :

$$\text{Коефіцієнт пропорційності зміни ЧДР від ДН} = (I_{\text{чвр}} - 1)/(I_{\text{дн}} - 1); \quad 3.1$$

$$I_{\text{чвр}} = (\text{ЧДР } 2019 / \text{ЧДР } 2017)^{1/2} \quad 3.2$$

$$I_{\text{дн}} = (\text{ДН } 2019 / \text{ДН } 2017)^{1/2} \quad 3.3$$

$$\text{ЧДР пл.} = \text{ЧДР зв} * (I_{\text{ввп прогн.}} * K \text{ пропорц.зміни ЧДР від ДН}) \quad 3.4$$

Очікуваний індекс росту доходів населення у 2020 р згідно даним міністерства фінансів України складає 1,13.

Дані розрахунків представлено у табл 3.3.

Таблиця 3.3.

**Прогнозні значення чистого доходу від реалізації продукції за
каузальним методом у 2017-2020 рр.**

Рік	2017	2018	2019	2020
Доходи населення млн. грн	2652082	3248730	3699346	
Чистий дохід від реалізації продукції, тис.грн	4963232, 0	5078764, 0	5466148, 0	$5466148 * 1,13 * 0,83 = 4327367,17$
К пропорційності зміни ЧДР від ДН	$(1,05-1)/(1,15-1)=0,83$			
Індекс росту ЧДР	$(5466148/4963232)^{1/2} = 1,1$			
Індекс росту ДН	$(3974564/2982920)^{1/2} = 1,12$			

Для розрахунку планового значення чистого доходу від реалізації скористаємося ще одним методом -експертним. Дані отримані за оцінками експертів наведено у табл. 3.4.

Таблиця 3.4.

Оцінки експертів щодо індексу зростання чистого доходу від реалізації

Оцінки експертів щодо індексу зростання ЧВР	Індекс росту ЧДР (оціночний на думку експертів)(IP)	Ступінь довіри (СД)	IP*СД
Комерційний директор	1,19	0,3	0,357
Маркетинговий директор	1,3	0,3	0,39
Фінансовий директор	1,18	0,1	0,118
Директор	1,23	0,1	0,123
Зовнішній експерт	1,2	0,2	0,24
Прогнозний індекс росту ЧДР			1,228

За методом експертних оцінок, чистий дохід від реалізації продукції складе:
 $5466148,0 * 1,228 = 6712429,74$ тис.грн

У результаті проведених розрахунків ми визначили прогнозне значення чистого доходу від реалізації на 2020 рік за чотирьома методами, для подальших розрахунків визначимо середнє значення, яке ми будемо використовувати для розрахунків:

$(4370858,0 + 5800654,85 + 4327367,17 + 6712429,74) / 4 = 5507807,99$ тис.грн.

На наступному етапі розробимо план доходів та витрат на 2020 рік. (табл. 3.5.). Для визначення планової собівартості продукції використаємо середній рівень собівартості у чистому доході, який був у аналізованому періоді, що було зроблено за допомогою розрахунків в ексель. Середній рівень собівартості у частому доході становить 0,78. Що стосується інших доходів та витрат адміністративних та на збут, будемо виходити зі тенденцій, що склалися на підприємстві за цей період.

Таблиця 3.5.

План доходів та витрат ПРАТ «ОБОЛОНЬ» на 2020р, тис.грн

Показник	Формула розрахунку	Значення у 2020 році
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	Середнє значення за 4 методами	5507807,99
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	Собіварт пл = ЧДР пл * Рсобів. Сер.; Р соб сер = Собівартість зв./ ЧДР зв.	$5507807,99 * 0,78 = 4281728,1$
Валовий прибуток	Чистий дохід 2020- собівартість реалізованої продукції 2020	1226080
Інші операційні доходи	У нашому випадку залишимо ці доходи у обсязі останнього звітного року	62681
Адміністративні витрати	$AV_{пл} = AV_{зв} * TP_{сер}$	$3371100 * 1,05 = 356479$
Витрати на збут	$VZ_{пл} = VZ_{зв} * TP_{сер}$	$661989 * 0,9 = 603504,7$
Інші операційні витрати	по аналогії з іншими операційними доходами	32219
Фінансовий результат від операційної діяльності	$ФРОД_{пл} = ВП_{пл} + ІОД_{пл} - АВ_{пл} - ВЗ_{пл} - ІОВ_{пл}$	296557,3
Дохід від участі в капіталі		39058
Інші фінансові доходи		280
Інші доходи		216198
Фінансові витрати		329215
Інші витрати		1418
Фінансовий результат до оподаткування	$П до оп пл = ФРОД_{пл} + ІД_{пл} - ІВ_{пл}$	221460,3
Витрати (дохід) з податку на прибуток	Податок на прибуток пл. = П до оп. Пл. * Ставку податку на прибуток	39862,85
Чистий фінансовий результат	$ЧП пл = П до оп. пл. - Под. На прибуток. Пла.$	181597,45

Таким чином, з урахуванням запропонованих нами рекомендацій щодо оптимізації діяльності підприємства реалістичний прогноз – отримання чистого прибутку у розмірі 181597,45 тис.грн.

Наступним етапом визначимо планові показники за активами підприємства (табл 3.6.). Розрахунки за вказаними формулами здійснено за допомогою функцій Excel.

Таблиця 3.16

**Планова потреба в капіталі ПРАТ «ОБОЛОНЬ»
на 2020р, тис.грн**

Активи	Формула розрахунку	2020
Нематеріальні активи	НА план. = ЧДР план * Кзна	5507807,99*0,84 = 4637519,5
Основні засоби	ОЗ план. = ЧДР план * Кзоз	5507807,99*0,61 =3391926,6
Незавершені капітальні інвестиції	НКІ пл. = НКІ 2019* Сер.ТР	18141*0,9 = 16291,0
інші фінансові інвестиції	На рівні 2019	109397,0
Усього за розділом I		8155134,07
Запаси	З пл. = ПО зап. 2019 * Собів.пл./п	737124,6
Поточна дебіторська заборгованість	ПДЗ пл = ПО пдз 2018 * ЧВР пл/п	36044,1
Гроші та їх еквіваленти	ГК пл = ЧВР пл * Відсоток запасів ГК до ЧВР	16351,68
Інші оборотні активи	На рівні 2019	18927,0
Усього за розділом II		808447,4
Баланс	Усього за розділом 1+ Усього за розділом 2	8963581,0

Прогнозування балансу ПРАТ "Оболонь" має також відобразити зростання активів при зростанні обсягів продажу. Статті прогнозованого балансу також поділяються на автоматично-утворені і регульовані. Регульованими є довгострокові фінансові інвестиції, власний капітал (за виключенням нерозподіленого прибутку), нерозподілений прибуток (непокритий збиток), які утворилися за рахунок додавання доповнення до нерозподіленого прибутку із звіту про фінансові результати, довгострокові зобов'язання.

Регульовані статті використовуються при розподілі додатково необхідних фондів, які визначають потребу в джерелах фінансування. Якщо у прогнозованому

балансі вартість капіталу перевищує джерела його формування, то така ситуація свідчить про потребу у фінансуванні за рахунок збільшення власного капіталу або формування довгострокових і поточних зобов'язань.

Таблиця 3.4

Вибір структури фінансування активів ПрАТ "Оболонь" у 2020 р.

Показники	1 варіант	2 варіант	3 варіант	4 варіант	5 варіант
Загальна потреба в капіталі, тис.грн	8963581	8963581	8963581	8963581	8963581
Власний капітал на початок планового періоду, тис.грн	2336100	2336100	2336100	2336100	2336100
Чистий прибуток плановий, тис.грн	181597,45	181597,45	181597,45	181597,45	181597,45
Коефіцієнт капіталізації чистого прибутку	0,5	0,6	0,7	0,8	1
Власний капітал плановий, тис.грн	2426898,73	2445058,47	2463218,22	2481377,96	2517697,45
Інші види позикового капіталу, тис.грн	2868345,92	2868345,92	2868345,92	2868345,92	2868345,92
Частка власного капіталу, десятковий дріб	0,270	0,273	0,274	0,277	0,281
Частка позикового капіталу, десятковий дріб	0,730	0,727	0,726	0,723	0,719
Частка банківських кредитів, десятковий дріб	0,409	0,407	0,405	0,403	0,399
Вартість власного капіталу, %	11,02	11,02	11,02	11,02	11,02
Вартість банківського кредиту, % (до оподаткування)	11,29	11,29	11,29	11,29	11,29
Вартість банківського кредиту, % (після оподаткування)	9,26	9,26	9,26	9,26	9,26

Продовження табл 3.4

Середньозважена вартість капіталу, WACC, %	6,762	6,777	6,769	6,785	6,792
Нормалізований чистий прибуток до виплати відсотків (NOPAT), тис.грн	451553,75	451553,75	451553,75	451553,75	451553,75
Економічна додана вартість (EVA) = $NOPAT - WACC_s * C$, тис.грн	-154563,59	-155908,13	-152191,5	-156625,22	-157252,67
Рентабельність активів за ЕВІТ, (ROA _{ЕВІТ}), %	6,14	6,14	6,14	6,14	6,14
Рентабельність власного капіталу, %	7,50	7,43	7,37	7,32	7,21

Таким чином, з урахуванням прогнозних значень показників для ПрАТ "Оболонь" оптимальним варіантом фінансування є перший варіант, який передбачає фінансування 27% активів за рахунок власного капіталу та 73% - за рахунок позикового. При цьому в структурі джерел фінансування 40,9% посідають банківські кредити. Таку структуру складно назвати оптимальною з позицій забезпечення належного рівня фінансової стійкості. Проте, наразі у підприємство відчуває дефіцит внутрішніх джерел формування власного капіталу. Основними напрямками покращення ситуації, на наш погляд, можна визначити наступне:

1. Оптимізація виробничої програми та збутової і маркетингової політики підприємства поряд з оптимізацією витрат виробництва. Основним завданням такої оптимізації є підвищення рентабельності активів. Її низький рівень є одним з ключових факторів від'ємної економічної доданої вартості.
2. Пошук більш дешевих джерел залучення банківських кредитів з метою зменшення середньозваженої вартості капіталу.
3. Адаптивне поєднання якісних та кількісних оцінок в єдину систему структури капіталу, що забезпечить адекватність політики фінансування напрямкам зростання вартості ПрАТ "Оболонь".

4. Прийняття ефективних управлінських рішень для формування комплексної системи визначення оптимального співвідношення між власним і позиковим капіталом.

5. Створення умов раціонального впливу на фінансову поведінку власників та менеджерів підприємства, що стане основою для вибору оптимального підходу до фінансування з урахуванням рівня ризику та потреби у позиковому капіталі.

ВИСНОВКИ

Для вітчизняних підприємств основним джерелом ефективного функціонування та успішного розвитку є капітал. Він відображає вартість наявних на підприємстві ресурсів, та обсяг коштів, залучених із зовнішніх і внутрішніх джерел.

В сучасних умовах сутність капіталу науковців та практики розглядають у розрізі двох аспектів. З одного боку сторони, капітал суб'єкта господарювання відображає вартість його ресурсів у різних формах, зокрема грошовій, матеріальній та нематеріальній, що вкладені у формування його активів. З іншої сторони, капітал створює можливості та сукупність різних форм для мобілізації фінансових ресурсів з метою отримання прибутку.

Для стратегічного розвитку підприємств важливим завданням є розробка дієвих механізмів управління капіталом, як спроможні забезпечити максимізацію ринкової вартості активів та максимізувати добробуту власників. Основними критеріями оптимізації структури капіталу є максимізації рентабельності власного капіталу; мінімізації середньозваженої вартості капіталу; мінімізації рівня фінансових ризиків.

Успішне функціонування підприємств будь-якого виду економічної діяльності безпосередньо залежить від вирішення питань оптимізації структури капіталу. В дипломній роботі можливості оптимізації структури капіталу досліджено за матеріалами ПрАТ "Оболонь", яка є національним виробником пива в Україні зі стовідсотковим українським капіталом.

Аналіз динаміка обсягу та структури капіталу ПрАТ «Оболонь» показав, що співвідношення між власним і позиковим капіталом за період з 2016 по 2019 роки коливається у сторону зростання власного капіталу (з 34,78% до 39,88%), та зменшення позикового капіталу (з 65,22% до 60,12%). При цьому у складі позикового капіталу зростає частка довгострокового позикового капіталу, та, відповідно, зменшується частка короткострокового позикового капіталу. Разом з цим, в динаміці обсяги позикового капіталу зменшуються, що обумовлено

скороченням довгострокових кредитів банків, інших довгострокових зобов'язань, короткострокові кредити банків, поточна кредиторська заборгованість за розрахунками з бюджетом. При цьому, найсуттєвіші темпи росту характерні для поточної кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги, поточної кредиторської заборгованості за одержаними авансами та поточних забезпечень, що обумовлено зростанням кризи неплатіж у вітчизняній економіці.

Аналіз вартості джерел формування капіталу ПрАТ "Оболонь" забезпечив розрахунок середньозваженої вартості капіталу (WACC) та вартості всіх його складових. Для підприємства у 2019 році є характерним перевищення ціни позикового капіталу над ціною власного капіталу. Така ситуація є економічно вигідною з одного боку, та фінансово нестійкою з іншого. Середньозважена вартість капіталу з урахування податкового мультиплікатора також в динаміці змінюється з 7,38 % до 9,26 %. В 2019 році середньозважена вартість зростає паралельно зі зростанням частки власного капіталу та скороченням частки позикового капіталу.

Оцінка ефективності формування структури капіталу ПрАТ "Оболонь" здійснено на основі розрахунку показника економічної доданої вартості (EVA) та ефекту фінансового левериджу. Економічна додана вартість ПрАТ «Оболонь» мала від'ємне значення в досліджуваному періоді. Це свідчить про те, що підприємство зменшує вартість капіталу.

Ефект фінансового важеля ПрАТ "Оболонь" має від'ємне значення, що характеризує використання значного обсягу позикових ресурсів за високими відсотками. В цілому розраховані показники оцінки ефективності позикового капіталу переважно не відповідають нормативним значенням, що вимагає розробки заходів щодо скорочення величини позикового капіталу..

В третьому розділі дипломної роботи для ПрАТ "Оболонь" визначення загальної потреби в капіталу в плановому періоді запропоновано проводити на основі методу відсотку від продажу. Його використання забезпечило побудову прогнозного звіту про фінансові результати та прогнозного балансу. Як результат

потреба в капіталі для ПрАТ "Оболонь" у 2020 році має складати 8963581 тис. грн.

Серед запропонованих 5 варіантів оптимізації структури капіталу для ПрАТ "Оболонь" оптимальним варіантом фінансування є перший варіант, який передбачає фінансування 27% активів за рахунок власного капіталу та 73% - за рахунок позикового, де на банківські кредити приходиться 40,9% . Але так структура не є оптимальною з позицій забезпечення належного рівня фінансової стійкості. Проте, зважаючи, що підприємство відчуває дефіцит внутрішніх джерел формування власного капіталу, основними напрямками покращення ситуації, на наш погляд, можуть бути:

1. Оптимізація виробничої програми та збутової і маркетингової політики підприємства поряд з оптимізацією витрат виробництва. Основним завданням такої оптимізації є підвищення рентабельності активів. Її низький рівень є одним з ключових факторів від'ємної економічної доданої вартості.
2. Пошук більш дешевих джерел залучення банківських кредитів з метою зменшення середньозваженої вартості капіталу.
3. Адаптивне поєднання якісних та кількісних оцінок в єдину систему структури капіталу, що забезпечить адекватність політики фінансування напрямом зростання вартості ПрАТ "Оболонь".
4. Прийняття ефективних управлінських рішень для формування комплексної системи визначення оптимального співвідношення між власним і позиковим капіталом.
5. Створення умов раціонального впливу на фінансову поведінку власників та менеджерів підприємства, що стане основою для вибору оптимального підходу до фінансування з урахуванням рівня ризику та потреби у позиковому капіталі.

Таким чином, рішення щодо оптимізації структури капіталу ПрАТ "Оболонь" доцільно приймати з урахуванням критерії максимізації рентабельності власного капіталу, мінімізації середньозваженої вартості капіталу, мінімізації рівня фінансових ризиків.

Список використаних джерел

1. Бланк И.А. Управление формированием капитала. Київ: «Ника-Центр». – 2008. – 510 с.
2. Бланк И. А. Финансовый менеджмент /И.А. Бланк – 2-е изд., перераб. и доп. – К.: Эльга, Ника-Центр, 2007. – 521 с.
3. Господарський кодекс України/ <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15#Text>
4. Зборовська Ю. О. Капітал підприємства: теоретичні аспекти визначення суті капіталу / Ю. О. Зборовська // Формування ринкових відносин в Україні. – 2007. – № 7 – 8. – С. 35 – 38.
5. Зятковський І.В., Фінанси підприємств : навч. посібник. – 2-ге вид., перероб. та доп. / І.В. Зятковський. – К. : Кондор, 2003. – 364 с.
6. Корбутяк А.Г., Одайська Н.М. Оптимізація структури капіталу підприємства. Економіка і суспільство. – 2018. – № 16. – С. 375-381
7. Коупленд Т., Коллер Т., Муррін Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. – 3-е изд., перераб. и доп. / Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп-бизнес», 2005. – 554с.
8. Курінна О. В. Теоретичні аспекти управління фінансовим потенціалом підприємств/ О. В. Курінна // Науковий вісник Академії муніципального управління. Серія : Економіка. – 2014. – Вип. 1. – С. 161–171]
9. Міжнародні стандарти фінансової звітності / <https://mof.gov.ua/uk/mizhnarodni-standarti-finansovoi-zvitnosti>
10. Нестор Ольга Юріївна Стратегічне фінансове планування в діяльності суб'єктів господарювання України//Дисертація на здобуття наук.ступ. канд. екон. наук 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит, Тернопіль, 247 с.
11. Офіційний сайт компанії «Оболонь» <https://obolon.ua/files/shareholders/412a181d42eb5362da1f2c3892824967.pdf>
12. Порохня В.М., Кухарева Л.В. Оптимізація вартісної структури капіталу підприємства//В.М. Порохня, Л.В. Кухарева//Держава та регіони. Сер. Економіка та підприємництво. – 2006. – №1. – С. 206–214

13. Порохня В.М., Кухарева Л.В. Оптимізація вартісної структури капіталу підприємства//В.М. Порохня, Л.В. Кухарева//Держава та регіони. Сер. Економіка та підприємництво. – 2006. – №1. – С. 206–214
14. Ричард Брейли, Стюарт Майерс. Принципы корпоративных финансов: Пер с англ. – М.: ЗАО «Олимп – Бизнес, 1997. – 1120 с.
15. Сініцин О.О. Характеристика методів регулювання та оптимізації структури капіталу корпорації: [електронний ресурс]/О.О. Сініцин. – //Ефективна економіка – 2014. – №4. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua>.
16. Стратегічний фінансовий менеджмент: навчальний посібник / Л.А. Костирко, Р.О. Костирко, І.М. Кукса, І.О. Тарасенко. – 2-ге вид. перероб. та доп. – Северодонецьк: вид-во СНУ ім. В. Даля, 2017. – 465 с.
17. Сучасні проблеми управління капіталом підприємства та шляхи їх вирішення /С. А.Харчук// Економіка та держава. – 2015. – № 6. – С. 110-11
18. Фінансовий аналіз. Навчальний посібник / М. Р. Лучко, С. М. Жукевич, А. І. Фаріон – Тернопіль:, ТНЕУ. – 2016 – 304 с.
19. Фінансовий менеджмент [Електронний ресурс] : підручник / [А. М. Поддєрьогін, Н. Д. Бабяк М. Д. Білик та ін.] ; кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. – 2-ге вид., перероб. – Київ : КНЕУ, 2017.
20. Фінансовий менеджмент: підручник/ Д. І. Дема, Л. М. Дорохова, О. М. Віленчук [та ін.] – Житомир : ЖНАЕУ, 2018. – 320 с.
21. Цал-Цалко Ю.С. Фінансовий аналіз: підруч. / Ю.С. Цал-Цалко. – К.:«Центр учбової літератури», 2009. – 566 с.
22. Цивільний кодекс України / <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text>
23. Чемчикаленко Р.А. Особливості формування оптимальної структури капіталу підприємства /Р.А.Чемчикаленко, Е.В. Коваль / Миколаївський національний університет імені В.О. Сухомлинського. Глобальні та національні проблеми економіки. – [Електронне видання] – 2018. – № 22. – С. 855-859
24. Юхименко П. Теорії оптимізації структури капіталу підприємства та їх адаптація до українських економічних реалій/П. Юхименко, О. Загурський, В. Могилко// Банківська справа. – 2010. – №2–3. – С.78–85., с. 238

25. Мазур Н. А. Управління структурою капіталу підприємства: галузеві особливості/ Н. А. Мазур, Н. М. Суліма, І. В. Семенець // Вісник Кам'янець-Подільського національного університету імені Івана Огієнка. Економічні науки. - 2017. - Вип. 12(1). - С. 242-250.
26. Майборода О. В. Підходи щодо оптимізації структури капіталу / О. В. Майборода, О. Є. Майборода, Б. С. Гнезділов // Економічний простір. - 2017. - № 120. - С. 121-129.
27. Куцик П. О. Застосування методики трендового аналізу для прогнозної оцінки сучасного стану відтворення основного капіталу [Електронний ресурс] / П. О. Куцик, Т. І. Васюник // Інтелект XXI. - 2019. - № 2. - С. 48-52. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/int_XXI_2019_2_12
28. Кіндрацька Г. І. Аналіз господарської діяльності: практикум / Г. І. Кіндрацька, А. Г. Загородній, Ю. І. Кулиняк. - Львів : ЗУКЦ, 2017. - 147 с.
29. Жебка В. В. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. для студентів ВНЗ / В. В. Жебка, О. М. Антонова, О. М. Урікова. - 2-ге вид., випр. і допов. - Київ : Логос, 2017. - 308с
30. Дрига С.Г. Диспропорції в структурі капіталу підприємства та їх вплив на фінансові показники роботи підприємства / С.Г. Дрига, І.Д. Міщенко / Молодий вчений. – 2017. – №8 (48).– С. 441-445.
31. Домбровська С.О. Оптимізація структури капіталу підприємства в умовах невизначеності економічного середовища [Електронний ресурс] / С. О. Домбровська // Науковий погляд: економіка та управління. - 2019. - № 1. - С. 100-107. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/vamsue_2019_1_16
32. Гайдаржийська О. М. Формування оборотного капіталу підприємства / О. М. Гайдаржийська, Т. Г. Щепіна, Д. І. Білковська// Менеджер. - 2017. - № 2. - С. 41-46.
33. Бланк І. О. Управління фінансами підприємств : підручник / І. О. Бланк, Г. В. Ситник., В.С. Андрієць. — К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т , 2017. — 792 с.

Додатки