

Київський національний торговельно-економічний університет

Кафедра економіки та фінансів підприємства

ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему:

Оптимізація структури капіталу підприємства

за матеріалами приватного акціонерного товариства
«Лантманнен Акса», м. Бориспіль, Київська обл.

Студентки 2 курсу 3 м групи,
спеціальності 051 «Економіка»,
спеціалізації «Фінансовий
менеджмент», денної форми
навчання

Лой Анни
Володимирівни

Науковий керівник –
д-р екон. наук, проф.

Ситник Ганна
Вікторівна

Гарант освітньої програми
д-р екон. наук, проф.

Бланк Ігор
Олександрович

Київ 2018

ЗМІСТ

АНОТАЦІЯ	3
ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА	8
1.1. Сутність та класифікація капіталу	8
1.2. Поняття структури капіталу та її вплив на вартість підприємства	17
1.3. Методи оптимізації структури капіталу підприємства	29
РОЗДІЛ 2. ДОСЛІДЖЕННЯ СТАНУ ФОРМУВАННЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА»	43
2.1. Динаміка складу капіталу ПрАТ «Лантманнен Акса»	43
2.2. Аналіз структури капіталу ПрАТ «Лантманнен Акса»	53
2.3. Оцінка ефективності формування структури капіталу ПрАТ «Лантманнен Акса»	59
РОЗДІЛ 3. ВДОСКОНАЛЕННЯ ПРОЦЕСУ ФОРМУВАННЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА»	73
3.1. Обґрунтування потреби підприємства ПрАТ «Лантманнен Акса» у капіталі у плановому періоді	73
3.2. Планування цільової структури капіталу ПрАТ «Лантманнен Акса»	83
3.3. Прогнозна оцінка ефективності формування структури капіталу ПрАТ «Лантманнен Акса»	90
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ	97
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	102
ДОДАТКИ	107

АНОТАЦІЯ

Лой А.В. «Оптимізація структури капіталу підприємства» (за матеріалами ПрАТ «Лантманнен Акса», м. Бориспіль, Київська обл.). – Рукопис.

Випускна кваліфікаційна робота за спеціальністю 051 «Економіка», спеціалізація «Фінансовий менеджмент» – Київський національний торговельно-економічний університет – Київ, 2018.

Випускну кваліфікаційну роботу присвячено теоретичним, методичним і практичним аспектам оптимізації структури капіталу підприємства. Представлена робота дозволяє дослідити основні засади, методи визначення оптимальної структури капіталу та оцінити отримані результати.

Ключові слова: оптимізація, капітал, оптимальна структура капіталу, власний капітал, позиковий капітал, середньозважена вартість капіталу, фінансова рентабельність.

ABSTRACT

Loi A.V. Optimization of the capital structure of enterprise " (based on the materials of JSC " Lantmannen AXA", Boryspil). – Manuscript.

Final qualifying paper on the specialty 051 "Economics", specialization "Financial Management ". – Kyiv National University of Trade and Economics. – Kyiv, 2018.

The final qualifying paper is devoted to theoretical, methodological and practical aspects of optimization the capital structure of enterprise. It allows investigating the basic principles, methods of determining the optimal capital structure and assessing the results.

Key words: optimization, capital, optimal capital structure, equity, loan capital, weighted average cost of capital, financial profitability.

ВСТУП

В ринкових умовах однією з найважливіших проблем підприємства є проблема залучення фінансових ресурсів. Закони ринкової економіки не змінюються з роками: бізнес починається з грошей, постійно їх потребує і існує заради примноження грошей. Тому однією з найголовніших проблем фінансового менеджменту є формування раціональної структури джерел фінансування необхідних обсягів витрат та забезпечення бажаного рівня доходів.

Оптимізація структури капіталу є однією із найважливіших фінансово-економічних завдань будь-якої компанії, що вирішуються в процесі управління його формуванням. Оптимізація структури капіталу – це безперервний процес адаптації до змін економічної ситуації, податкового законодавства, змін конкурентних переваг.

В Україні більшість підприємств нехтують науковими підходами до цього питання, що є помилкою, оскільки від співвідношення між власним і позиковим капіталом залежить результат діяльності підприємства та його стан у майбутньому. Під оптимальною структурою капіталу мається на увазі забезпечення фінансової стійкості фірми, досягнення нормативів її поточної ліквідності і платоспроможності, а також необхідної віддачі на вкладений капітал. Граничні межі оптимальної структури капіталу дозволяють визначити поле відбору конкретних його значень. В процесі цього відбору враховується вплив різноманітних чинників, що характеризують індивідуальні особливості діяльності конкретного підприємства. Тому завданням кожного керівника має бути формування найбільш прийнятної структури капіталу підприємства для його подальшої ефективної діяльності.

Усе вище сказане і визначає актуальність даного дослідження.

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. Головка, В. О. Подольська, С. В. Сагова,

Г. В. Савицька, І. Й. Яремко, О. В. Яріш та інші. Усі вони акцентують увагу на оптимальному співвідношенні між власним і позиковим капіталом, за якого забезпечується найефективніша пропорційність між дохідністю та фінансовою стійкістю підприємства. Також дослідженням структури капіталу займалися багато зарубіжних вчених, таких як М. Міллер, Ф. Модільяні, Х. Де-Анжело, Р. Масюліс, С. Росс, Ю. Бригхем, Л. Гапенські, Р. Холт, Р. Брейлі, М. Бромвіч, Л. Ганеску, М. М. Дженсен, С. Харі та інші.

Метою випускної кваліфікаційної роботи є вивчення теоретичних основ, методичних підходів до оптимізації структури капіталу та обґрунтування рекомендацій щодо вдосконалення управлінням структури капіталу на підприємстві.

Для вирішення поставленої мети в роботі необхідно розв'язати наступні завдання:

- дослідити сутність та класифікацію капіталу;
- визначити поняття структури капіталу та її вплив на вартість підприємства;
- охарактеризувати методи оптимізації структури капіталу;
- дослідити динаміку складу капіталу ПрАТ «Лантманнен Акса»;
- проаналізувати структуру капіталу ПрАТ «Лантманнен Акса»;
- дати оцінку ефективності формування структури капіталу ПрАТ «Лантманнен Акса»;
- обґрунтувати структуру капіталу ПрАТ «Лантманнен Акса» у плановому періоді.

Об'єктом дослідження є процес оптимізації структури капіталу на підприємстві ПрАТ «Лантманнен Акса».

Предмет дослідження – це теоретичні засади та методичні підходи з оптимізації структури капіталу підприємства.

Емпіричною базою дослідження є приватне акціонерне товариство «Лантманнен Акса», що знаходиться за адресою Київська область, м. Бориспіль, вул. Привокзальна, 3. Основними видами діяльності за КВЕД є:

виробництво продуктів борошномельно-круп'яної промисловості; виробництво готової їжі та страв; неспеціалізована оптова торгівля продуктами харчування, напоями та тютюновими виробами.

Основними видами продукції, що виробляє підприємство є сухі сніданки ТМ «START», ТМ «АХА» та каші миттєвого приготування ТМ «АХА». Асортимент продукції складають різні види пластівців, подушок, мюслів, каш, фігурних виробів.

Створене у 1995 р. як ВАТ «Бориспільський завод продтоварів». Компанія «Лантманнен Акса» входить до скандинавського харчового концерну Lantmannen та займає лідируючі позиції на ринку сухих сніданків в Україні.

Зареєстрований (пайовий) капітал підприємства становить 63262257,45 грн., що сформований з 1265245149 акцій, номінальною вартістю 0,05 грн. За 2013-2017 роки капітал підприємства постійно зростає, а основну його частину становлять довгострокові зобов'язання. В структурі активів найбільшу частку становлять оборотні активи, а саме дебіторська заборгованість. У 2013, 2016, 2017 роках підприємство здійснювало прибуткову діяльність. Станом на 2017 рік середньооблікова чисельність персоналу 204 особи.

У випускній кваліфікаційній роботі були використані такі методи дослідження: аналізу та синтезу; дедукції та індукції; діалектичний; узагальнення; порівняння; статистичний; експертний; коефіцієнтний методи, які були використані для визначення основних теоретичних основ дослідження, оцінки фінансового стану підприємства та при плануванні основних показників діяльності підприємства.

При написанні випускної кваліфікаційної роботи використовувалося таке інформаційне забезпечення: наукові, аналітичні статті, підручники, монографії, періодичні видання, а також річні фінансові звіти ПрАТ «Лантманнен Акса» за 2013-2017 роки, включаючи форму №1 «Баланс», форму №2 «Звіт про фінансові результати» та форму №3 «Звіт про рух грошових коштів».

Практичне значення полягає у розробці основних планів діяльності підприємства, що враховують специфіку діяльності підприємства та основні цільові показники діяльності, а також визначення на їх основі оптимальної структури капіталу, що буде використана в подальшій діяльності ПрАТ «Лантманнен Акса».

Результати роботи були апробовані на студентській науковій конференції «Пріоритети соціально-економічного розвитку суспільства», що відбулась 13-14 квітня 2017 року в Київському національному торговельно-економічному університеті, у доповіді на тему «Формування структури капіталу на підприємствах України».

За результатами дослідження було опубліковано наукову статтю на тему «Особливості формування капіталу на підприємствах України» яка увійшла у збірник наукових статей студентів КНТЕУ «Економіка і фінанси підприємства».

Робота складається з вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків, що включають також фінансову звітність досліджуваного підприємства. Загальний обсяг роботи – 116 сторінок. Вона містить 50 таблиць, 14 рисунків, 13 формул. Кількість використаних джерел – 49, їх список наведений на 5 сторінках.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

1.1. Сутність та класифікація капіталу

Капітал є одним із найважливіших понять функціонування та розвитку економічної системи. Капітал посідає головне місце в системі розподілу і перерозподілу, а також споживання матеріальних благ, тому що саме йому належить ця функція. Упродовж багатьох століть науковці трактують поняття «капітал» як складну, неоднозначну категорію, еволюція якої відобразила історичний процес розвитку суспільства. Проте нове значення вона набула лише в умовах ринкових відносин.

Провідна роль категорії «капітал» підкреслюється самим змістовим значенням цього поняття, що походить від латинського слова «capitalis» [9, с.35] і означає головний, основний, ґрунтовний, дуже важливий. Дослідженням цього поняття займалися вчені у всі часи. Першим дослідив категорію «капітал» давньогрецький мислитель Аристотель (384-322 рр. до н.е.). Він розглядав капітал через призму багатства і зробив висновок, що це поняття поділяється на два види. До першого він відніс дане природою багатство, яке пов'язане з постійним нагромадженням засобів, необхідних для життя і корисних для держави чи домашнього об'єднання, але яке «не безкінечне, а має свої межі». До другого виду багатства Аристотель відніс процес накопичення грошей, що являє собою «...мистецтво наживати статок, з чим і пов'язане уявлення, нібито багатство і нажива не мають ніяких меж». Зазначені види багатства були названі Аристотелем «економіка» та «хремастика» [14, с. 224].

Водночас накопичення багатства Аристотель вважав зайвою діяльністю. Процентні доходи він називав сумнівною та найнеприроднішою формою доходу, оскільки, на його думку, гроші призначені переважно для обміну і не

можуть продовжувати нові гроші [44, с. 63]. Аристотель вважав, що багатство складається з двох складових, а саме: природне багатство і процес накопичення грошей. Перша, на його думку, має межі, друга – не має меж.

Основні підходи до теоретичного осмислення сутності капіталу можна узагальнити в історичній ретроспективі, визначивши основні позиції провідних вчених-економістів щодо цієї категорії (Дод. А).

Систематизація поглядів на поняття «капітал» в залежності від етапу розвитку економічної думки, дозволяє прослідкувати еволюцію даної економічної категорії та визначити причини появи нових характеристик капіталу.

Безперечно, свій внесок у визначення цієї складної дефініції вклали й українські дослідники. Видатний учений М. Туган-Барановський (1865-1919 рр.) висловив думку, що капітал – це ті чи інші речі, котрі через певні суспільні умови набувають здатність зростати в своїй вартості і, таким чином, давати постійний дохід тому, кому вони належать [44, с. 64]. За результатами дослідження М. Туган-Барановського, диспропорційність у розміщенні капіталу є однією з головних причин економічних криз, що відбуваються в країнах.

На сучасному етапі розвитку суспільства представники західної економічної науки ототожнюють капітал з благами тривалого використання, що створюються людиною для виробництва інших товарів і послуг.

Зміна умов господарювання створює передумови для удосконалення визначення категорії «капітал». Саме тому сучасні дослідники по-різному трактують визначення цієї категорії. Характеристика визначень капіталу, що використовуються в сучасних літературних джерелах, наведена в дод. Б.

Таким чином, категорія «капітал» є одним з найнеоднозначніших і незрозумілих понять, яке досліджували і досліджують вчені. Це поняття включає в себе різноманітність сутнісних сторін складного економічного процесу. До того ж навіть в стандартах бухгалтерського обліку не має визначення сутності капіталу. З огляду на вищезазначене, можна розглянути

основні характеристики, що визначають особливості застосування категорії «капітал» [44, с. 65].

1. Капітал як накопичена цінність. У цій якості капітал трактують як накопичений запас економічних благ (майна) на певний момент часу. Тобто як накопичена економічна цінність на певну дату. На підприємствах капітал як накопичена цінність характеризується запасом основних засобів, нематеріальних активів, грошових засобів, товарно-матеріальних оборотних активів і т. ін.

2. Капітал як виробничий ресурс (фактор виробництва). Ресурси стають капіталом, коли спрямовуються у виробництво (справу). Спрямовані на споживання ресурси капіталом не є.

3. Капітал як інвестиційний ресурс. За своєю економічною природою капітал призначений до інвестування – вкладення у певні об'єкти з метою отримання доходу.

4. Капітал як джерело доходу. Це одна з важливих характеристик капіталу, яку відзначають представники всіх економічних шкіл. Куди б не був спрямований капітал – у сферу реальної економіки чи в фінансову сферу – він завжди потенційно здатний приносити дохід його власнику за умови ефективного його використання.

5. Капітал як об'єкт часового вибору. На всіх стадіях функціонування капіталу (накопичення, інвестування, використання) перед власниками капіталу виникає дилема вибору, пов'язана з його використанням в часі. Часова перевага завжди вимагає від власника капіталу рішення щодо співвідношення споживання благ в поточному і майбутньому періодах, відповідно до його економічних інтересів.

6. Капітал як об'єкт купівлі-продажу. У цьому аспекті капітал формує особливий вид ринку – ринок капіталу, який характеризується попитом, пропозицією і ціною, а також певними суб'єктами ринку. Ціна на капітал формується під впливом попиту і пропозиції. Кількісним вираженням цієї ціни виступає зазвичай рівень середньорічної ставки дохідності капіталу.

7. Капітал як об'єкт власності і розпорядження. Використання капіталу в економічному процесі не обов'язково пов'язане з наявністю права власності. У сучасних умовах підприємець може володіти правами розпорядження капіталом без права власності на нього.

8. Капітал як носій фактору ризику. Застосовуючи капітал з метою отримання доходу, підприємець свідомо йде на економічний ризик, пов'язаний з можливим відхиленням очікуваного доходу, а також можливою втратою (частковою або повною) вкладеного капіталу. Ризик і дохідність капіталу тісно взаємозв'язані. Чим вищий рівень очікуваної дохідності капіталу, тим більший рівень ризику, і навпаки.

9. Капітал як носій фактору ліквідності. Під ліквідністю капіталу розуміють здатність його реалізувати за реальною ринковою вартістю. Аспект ліквідності характеризує можливість «переливу капіталу» при настанні несприятливих умов.

Ліквідність різних видів капіталу є різною. Її враховують при формуванні необхідного рівня дохідності у процесі підприємницької діяльності. [20, с. 6].

Отже, на мою думку, найбільш точним і повним є дане визначення капіталу – це накопичений шляхом збереження запас благ у формі грошових коштів і капітальних товарів, що залучаються його власниками в економічний процес як інвестиційний ресурс і фактор виробництва з метою отримання доходу, функціонування яких в економічній системі базується на ринкових принципах і пов'язане з фактором часу, ризику і ліквідності.

Що стосується класифікації капіталу підприємства, то різні автори виділяють свої класифікаційні ознаки. В стандартах бухгалтерському обліку (П(С)БО №1 «Загальні вимоги до фінансової звітності») наведений такий перелік структури капіталу:

1. Власний капітал
 - 1.1. Зареєстрований (пайовий) капітал
 - 1.2. Капітал у дооцінках
 - 1.3. Додатковий капітал

- 1.4. Резервний капітал
- 1.5. Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)
- 1.6. Неоплачений капітал
- 1.7. Вилучений капітал
2. Довгострокові зобов'язання і забезпечення
 - 2.1. Відстрочені податкові зобов'язання
 - 2.2. Довгострокові кредити банків
 - 2.3. Інші довгострокові зобов'язання
 - 2.4. Довгострокові забезпечення
 - 2.5. Цільове фінансування
3. Поточні зобов'язання і забезпечення
 - 3.1. Короткострокові кредити банків
 - 3.2. Поточна кредиторська заборгованість
 - 3.3. Поточні забезпечення
 - 3.4. Доходи майбутніх періодів
 - 3.5. Інші поточні зобов'язання
4. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття.

При цьому визначення окремих елементів є лише в ПСБО 11 «Зобов'язання», а саме:

Довгострокові зобов'язання – всі зобов'язання, які не є поточними зобов'язаннями.

Поточні зобов'язання – зобов'язання, які будуть погашені протягом операційного циклу підприємства або повинні бути погашені протягом дванадцяти місяців, починаючи з дати балансу [49].

Хоча різні автори виділяють свої класифікаційні ознаки, проте І. Мойсеєнко систематизував майже всі основні види капіталу, які характерні для різних науковців [20, с. 174-180]:

1. За приналежністю підприємству виділяють власний і позиковий види його капіталу.

Власний капітал характеризує загальну вартість коштів підприємства, що належать йому на правах власності і використовуваних їм для формування визначеної частини його активів. Ця частина активів, сформована за рахунок інвестованого в них власного капіталу, являє собою чисті активи підприємства. Власний капітал містить у собі різні по своєму економічному змісті, принципам формування і використання джерела фінансових ресурсів: статутний, додатковий, резервний капітал. Крім того, до складу власного капіталу, яким може оперувати господарюючий суб'єкт, без застережень при здійсненні угод, входить нерозподілений прибуток; фонди спеціального призначення та інші резерви. Також до власних засобів відносяться безоплатні надходження й урядові субсидії.

Позиковий капітал характеризує приваблювані для фінансування розвитку підприємства на поворотній основі грошові кошти або інші майнові цінності. Усі форми позикового капіталу, використовуваного підприємством, являють собою його фінансові зобов'язання, що підлягають погашенню в передбачений термін.

2. За цілями використання в складі підприємства можуть бути виділені наступні види капіталу: продуктивний, позичковий і спекулятивний. Продуктивний капітал характеризує кошти підприємства, інвестовані в його операційні активи для здійснення виробничо-збутової його діяльності. Позичковий капітал являє собою ту його частину, що використовується в процесі інвестування в грошові інструменти (короткострокові і довготермінові депозитні вклади в комерційних банках), а також у боргові фондові інструменти (облігації, депозитні сертифікати, векселі тощо) Спекулятивний капітал характеризує ту його частину, що використовується в процесі здійснення спекулятивних (заснованих на різниці в цінах) фінансових операцій (придбання деривативів у спекулятивних цілях тощо).

3. За формами інвестування розрізняють капітал у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, використовуваний для формування статутного фонду підприємства. Інвестування капіталу в цих формах дозволено

законодавством при створенні нових підприємств, збільшенні обсягу їхніх статутних фондів.

4. За об'єктом інвестування виділяють основний і оборотний види капіталу підприємства. Основний капітал характеризує ту частину використовуваного підприємством капіталу, що інвестований в усі види його позаоборотних активів (а не тільки в основні засоби, як це часто трактується в літературі). Оборотний капітал характеризує ту його частину, що інвестована підприємством у його оборотні активи.

5. За формою перебування в процесі кругообігу, тобто в залежності від стадій загального циклу цього кругообігу, розрізняють капітал підприємства в грошових, виробничих і товарної його формах.

6. За формами власності виявляють приватний і державний капітал, інвестований у підприємство в процесі формування його статутного фонду. Такий поділ капіталу використовується в процесі класифікації підприємств по формах власності.

7. За організаційно-правовими формами діяльності виділяють наступні види капіталу: акціонерний капітал (капітал підприємств, створених у формі акціонерних товариств); пайовий капітал (капітал партнерських підприємств – товариств з обмеженою відповідальністю, командитних товариств і т. п.) і індивідуальний капітал (капітал індивідуальних підприємств – сімейних і т. п.).

8. За характером використання в господарському процесі в практиці фінансового менеджменту виділяють робочий або працюючий і неробочий або непрацюючий види капіталу.

Робочий капітал характеризує ту його частину, яка приймає безпосередню участь у формуванні доходів і забезпеченні операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства.

Неробочий (або «мертвий») капітал характеризує ту його частину, яка інвестована в активи, що не приймають безпосередньої участі в здійсненні різноманітних видів господарської діяльності підприємства і формуванні його доходів. Прикладом цього виду капіталу є кошти підприємства, інвестовані в

приміщення та обладнання, що не використовуються; у виробничі запаси для продукції, знятої з виробництва; в готову продукцію, на яку повністю відсутній попит покупців у зв'язку з втратою нею споживчих якостей тощо.

9. За характером використання власниками виділяють споживчий і накопичуючий (реінвестуючий) види капіталу.

Споживчий капітал після його розподілу на цілі споживання втрачає функції капіталу. Споживчий капітал після його розподілу на цілі споживання утрачає функції капіталу. Він являє собою відтік засобів підприємства, здійснюваний з метою споживання (виплати дивідендів, відсотків, соціальні потреби підприємства і його персоналу тощо).

Накопичений капітал характеризує різні форми його приросту в процесі капіталізації прибутку, дивідендних виплат тощо.

10. За джерелами залучення розрізняють національний (вітчизняний) та іноземний капітали, інвестовані в підприємство. Такий розподіл капіталу підприємств використовується у процесі їх відповідної класифікації.

Л. Куц виділяє ще деякі класифікації капіталу.

За часовим періодом залучення розрізняють довгостроковий капітал (перманентний) і короткостроковий. Довгостроковий складається з власного капіталу а також залученого капіталу з терміном використання понад 1 рік. Сукупність власного капіталу і довгострокового залученого капіталу називають терміном «перманентний капітал». Короткостроковий капітал підприємство залучає на період до 1 року.

За відповідністю правовим нормам функціонування розрізняють легальний (контролюється суспільством і органами державного управління) і нелегальний («тіньовий») капітал, що використовується у процесі господарської діяльності підприємства. [20, с. 7].

Додаткові класифікаційні ознаки виділяють і Югас Е.Ф., Олексик О.І. у своїй статті «Економічна сутність та види капіталу підприємств» [44, с. 66]:

За метою використання:

- інвестиційний капітал (використовується з метою збільшення підприємницьких можливостей);
- інноваційний капітал (використовується з метою реалізації інноваційного проекту).

За випуском та сплатою:

- номінальний (оголошений) капітал (встановлена засновниками в установчих документах сумарна вартість акції компанії, що випускаються);
- випущений капітал (частина номінального капіталу, на суму якої випущено акції для розподілу між акціонерами);
- оплачений капітал (частина випущеного капіталу, що оплачена акціонерами за придбані акції);
- неоплачений капітал (частина випущеного капіталу, що не сплачена акціонерами за придбані акції).

За формою власності окрім приватної та державної виділяють:

- корпоративний капітал (утворюється на основі акціонерної форми власності);
- спільний капітал (утворюється на основі спільної форми власності);
- пайовий капітал (належить партнерським підприємствам).

За етапами виникнення:

- первинний (кошти власників підприємства, резерви, внески інших компаній та інші фінансові джерела, використовувані власниками під час створення підприємства);
- вторинний (термінові запозичення підприємства, безстроковий капітал, не включений в первинний капітал, що використовується для початку фінансової або комерційної діяльності).

За продуктивністю використання:

- продуктивний (капітал, що сприяє створенню доданої вартості та зростанню прибутку підприємства);
- непродуктивний (капітал, майбутні економічні вигоди від використання якого тільки покривають витрачені фінансові ресурси або взагалі відсутні).

Таким чином, економічна теорія дуже широко трактує поняття «капітал». Зазвичай у різних енциклопедичних виданнях його характеризують як загальновідоме, але важке для визначення поняття. Водночас усі наведені вище визначення та трактування доповнюють одне одного і надають можливість найбільш повно висвітлити сутність та функціональні характеристики категорії капітал.

1.2. Поняття структури капіталу та її вплив на вартість підприємства

Сукупність принципів, факторів та джерел формування капіталу на підприємстві, а також урахування можливостей зовнішнього та внутрішнього використання фінансових ресурсів визначає теоретичну концепцію структури капіталу, яка формує підґрунтя для вибору низки стратегічних напрямів розвитку підприємства, що забезпечують зростання його ринкової вартості.

Структура капіталу – це співвідношення власних і позичених фінансових коштів, які використовує підприємство у процесі своєї господарської діяльності. [8, с. 245].

Структура капіталу, що використовується підприємством, визначає багато аспектів не лише фінансової, а й операційної та інвестиційної його діяльності, здійснює активний вплив на кінцеві результати праці. Вона впливає на коефіцієнт рентабельності активів та власного капіталу (тобто на рівень економічної та фінансової рентабельності підприємства), визначає систему коефіцієнтів фінансової стійкості та платоспроможності (тобто рівень основних фінансових ризиків) і остаточно формує співвідношення в ступенях прибутковості та ризику в процесі розвитку підприємства.

Формування структури капіталу нерозривно зв'язане з урахуванням особливостей кожної з його складових частин.

Власний капітал характеризується наступними позитивними особливостями:

1. Простотою залучення, так як рішення пов'язані із збільшенням власного капіталу (особливо за рахунок внутрішніх джерел його формування) приймаються власниками та менеджерами підприємства без необхідності отримання згоди інших господарюючих суб'єктів.

2. Більш високою здатністю генерування прибутку у всіх сферах діяльності, так як при його використанні непотрібна виплата позикового відсотку у всіх його формах.

3. Підвищенням кредитоспроможності підприємства, забезпеченням фінансової стійкості розвитку підприємства, його платоспроможності в довгостроковому періоді, а відповідно і зниженням ризику банкрутства [24, с. 107].

Разом з тим, йому властиві наступні недоліки:

1. Обмеженість обсягу залучення, а відповідно, і можливостей суттєвого розширення операційної та інвестиційної діяльності підприємства в силу нестачі власних коштів.

2. Висока вартість у порівнянні з альтернативними позиковими джерелами формування капіталу.

3. Невикористана можливість приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу за рахунок залучення позикових фінансових коштів, так як без такого залучення неможливо забезпечити перевищення коефіцієнту фінансової рентабельності діяльності підприємства над економічною.

Таким чином, підприємство, що використовує тільки власний капітал, має найвищу фінансову стійкість (його коефіцієнт автономії дорівнює одиниці), але обмежує темпи свого розвитку (так як не може забезпечити формування необхідного додаткового обсягу активів в періоди сприятливої кон'юнктури ринку) та не використовує фінансові можливості приросту прибутку на вкладений капітал.

Позиковий капітал характеризується наступними позитивними особливостями:

- досить високими обсягами залучення особливо при високому кредитному рейтингу підприємства, наявності застави або гарантії поручителя.

- забезпеченням зростання фінансового потенціалу підприємства при необхідності істотного розширення його активів і зростання масштабів господарської діяльності.

- більш низькою вартістю порівняно з власним капіталом за рахунок забезпечення ефекту «податкового щита» (вилучення витрат з його обслуговування з оподаткованої бази при сплаті податку на прибуток).

- різноманітністю джерел і можливістю пошуку більш дешевого позикового капіталу.

- здатністю утворювати приріст фінансової рентабельності власного капіталу за рахунок ефекту фінансового левериджу.

У той же час використання позикового капіталу має наступні недоліки:

- використання цього капіталу утворює найбільш небезпечні фінансові ризики в господарській діяльності підприємства – ризик зниження фінансової стійкості і втрати платоспроможності. Рівень цих ризиків зростає пропорційно зростанню питомої ваги використання позикового капіталу.

- можливість банкрутства по рішенням суду в разі несплати боргу.

- активи, сформовані за рахунок позикового капіталу, дають меншу (при інших рівних умовах) норму прибутку, яка знижується на суму позикового відсотка, що виплачується в усіх його формах (відсотка за банківський кредит; лізингової ставки; купонного відсотка за облігаціями і т. ін.).

- висока залежність вартості позиченого капіталу від коливань кон'юнктури фінансового ринку.

- складність процедури залучення в порівнянні з використанням власних коштів, оскільки перспектива отримання кредитних коштів залежить від рішення інших господарюючих суб'єктів (кредиторів). [15, 10, 39].

Слід зазначити, що в певних ситуаціях керівництво підприємства вимушене використати позиковий капітал. Причина полягає в обмеженості

власних джерел фінансування – неможливості нульових дивідендів, неможливості або нераціональності розміщення додаткової емісії акцій. Також суттєвим недоліком залучення позикового капіталу є додатковий ризик у власника власного капіталу. Таким чином, позиковий капітал привабливий своєю відносною дешевизною, але його залучення обмежене зростанням ризику власників власного капіталу. [42, с. 208]

Основні відмінності власного капіталу від позикового наведені нижче (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Порівняння власного та позикового капіталу

Ознака	Власний капітал	Позиковий капітал
Право на участь в управлінні підприємством	Дає таке право	Не дає такого права (менша загроза втратити контроль над підприємством)
Право на отримання частини прибутку і майна	Прибуток ділиться між власниками за залишковим принципом після відшкодування фіксованих зобов'язань	Кредитори мають першочергове право на повернення суми боргу
Можливий обсяг залучення капіталу	Обсяг залучення капіталу обмежений і цілком залежить від фінансових можливостей засновників, результатів фінансово-господарської діяльності та інвестиційної привабливості підприємства для акціонерів	Існують широкі можливості залучення капіталу (за умови високого кредитного рейтингу, наявності застави або гарантій)
Строк повернення	Строк повернення капіталу власникам не встановлюється	Строк повернення позикового капіталу чітко обумовлений у договорах
Можливість скористатися ефектом «податкового» щита	Ефект «податкового» щита не діє (дивіденди виплачуються тільки за рахунок чистого прибутку і не зменшують базу оподаткування прибутку)	Є можливість отримати пільги на оподаткування (витрати на обслуговування капіталу виключаються з бази оподаткування прибутку, що зменшує реальну вартість його залучення)
Вплив на фінансову стійкість підприємства	Підвищується фінансова незалежність підприємства і мінімізується ризик втрати фінансової стійкості	Підвищується залежність від зовнішніх джерел фінансування та зростає ризик неплатоспроможності і втрати фінансової стійкості

Джерело: Мартиненко В.П. 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», 2014. - 344с.

Як бачимо, структура капіталу підприємства визначає обсяги і прогнозує результати не лише фінансової, але й операційної та інвестиційної діяльності.

Існує ряд об'єктивних і суб'єктивних чинників облік яких дозволяє цілеспрямовано формувати структуру капіталу, забезпечуючи умови ефективного його використання на кожному конкретному підприємстві. Основні чинники та характер їх впливу на структуру капіталу наступні.

1. Галузеві особливості операційної діяльності підприємства.

Чим більша фондоемність галузі, тим нижчий кредитний рейтинг і більше потрібно розраховувати на власний капітал. Крім того, характер галузевих особливостей визначає різну тривалість операційного циклу. Чим менший період операційного циклу, тим більша можливість залучати позиковий капітал.

2. Стадія життєвого циклу підприємства та темпи його розвитку.

Підприємства, що заходяться на ранніх стадіях свого життєвого циклу і мають конкурентоспроможну продукцію можуть залучати для фінансування активів більшу частку позикового капіталу. Підприємства, які знаходяться в стадії зрілості, повинні більшою мірою використовувати власний капітал.

3. Структура витрат і рівень операційного левериджу.

За високої частки постійних витрат не рекомендується мати високу частку позикового капіталу. Підприємства, у яких сила дії операційного важеля незначна, а обсяги реалізації постійно зростають, можуть збільшувати частку позикового капіталу.

4. Рівень рентабельності діяльності.

Чим вищий рівень рентабельності, тим вищий кредитний рейтинг і збільшуються можливості нарощення позикового капіталу. З'являється можливість більшу частину прибутку реінвестувати у виробничий розвиток і зменшити потребу в позиковому капіталі.

5. Рівень оподаткування прибутку підприємства.

В умовах низьких ставок податку на прибуток або використання підприємством додаткових пільг зменшується податкова економія і різниця у

вартості позикового та власного капіталу із зовнішніх джерел є не на стільки істотною. За високої ставки оподаткування прибутку збільшується ефект від залучення позикових коштів.

6. Кон'юнктура товарного ринку.

Чим стабільніша кон'юнктура товарного ринку, тим стабільніший попит на продукцію і безпечніше використання позикового капіталу.

7. Кон'юнктура фінансового ринку.

Залежно від стану цієї кон'юнктури зростає або знижується вартість позикового капіталу, що визначає ефективність його залучення. У випадку, коли кредитні ресурси дорогі, вигідніше збільшувати частку власного капіталу, і навпаки.

8. Ставлення кредиторів до підприємства.

Підприємство може мати негативний імідж серед кредиторів навіть за високої частки власного капіталу, що зменшує можливості нарощення позикового капіталу.

9. Рівень концентрації власного капіталу.

У випадку, коли власники бажають зберегти фінансовий контроль за управлінням підприємством, додатковий капітал доцільно формувати на основі позикових коштів.

10. Фінансовий менталітет власників і фінансових менеджерів.

У випадку, коли керівництво має на меті збільшення прибутку, частка позикового капіталу буде зростати. У випадку, коли керівництво ставить за мету мінімізацію ризиків, частка позикового капіталу буде зменшуватись.

11. Асиметричність інформації.

У разі ринкової недооцінки фірми, коли інвестори не мають інформації про очікуване зростання прибутку, можна тимчасово збільшити частку позикового капіталу [26, с. 81].

З урахуванням перелічених факторів управління структурою капіталу на підприємстві потрібно здійснювати у двох напрямках:

- обґрунтування оптимальних пропорцій використання власного і позикового капіталу;
- залучення необхідних обсягів власного і позикового капіталу для досягнення цільової структури.

Оптимізація структури капіталу є одним із найбільш важливих і складних завдань, які доводиться вирішувати у процесі фінансового управління підприємством. Оптимальна структура капіталу – це таке співвідношення використання власних і позичених коштів, за якого забезпечується ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності й коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість.

Оптимальну структуру капіталу кількісно визначити неможливо.

Однак керівництво підприємства може знати приблизне її значення, розраховане на підставі факторів впливу та власного практичного досвіду, яке максимально наближає планову структуру до оптимального значення.

Рішення щодо фінансування кожної інвестиції повинно узгоджуватись зі співвідношенням між зобов'язаннями та власним капіталом, тобто вони мають відповідати оптимальному плану.

Якщо реальне співвідношення зобов'язань і сукупної вартості капіталу є нижче від планового, керівництво буде схильне фінансувати такий проект за рахунок кредитів.

Якщо співвідношення зобов'язань до сукупної вартості капіталу перевищує плановий рівень, то підприємству вигідно збільшити величину власного капіталу для подальшого розширення. Унаслідок того реальні пропорції між зобов'язаннями та власним капіталом коливаються близько їх планових значень.

Отже, завдання фінансового менеджера – слідкувати за оптимальним співвідношенням між позиковим і власним капіталом, що дозволить підтримувати кредитну репутацію підприємства і використовувати позитивний ефект фінансового левериджу.

Існують різні рекомендації щодо величини плеча фінансового важеля. Більшість із них зводиться до того, що доля залучених коштів в пасиві не повинна перевищувати 50%.

В світовій практиці існують відхилення від цього правила. Так, японські компанії широко використовують борги для фінансування своєї діяльності. У них відношення позикового капіталу до суми активів в середньому складає 85%; у німецьких фірм – 64%; американських фірм – 55%.

В будь-якому випадку треба пам'ятати, що висока питома вага позикових коштів підвищує ризик банкрутства, тому не слід до краю використовувати можливості залучення позикових коштів.

Отже, структура капіталу представляє собою співвідношення власних та позикових фінансових коштів, що використовуються підприємством в процесі своєї господарської діяльності.

Структура капіталу відіграє провідну роль у формуванні ринкової вартості підприємства. Цей зв'язок опосередковується показником середньозваженої вартості капіталу. Тому концепцію структури капіталу доцільно досліджувати разом з концепцією вартості капіталу та концепцією ринкової вартості підприємства. Характер цього взаємозв'язку представлений на рис. 1.1.

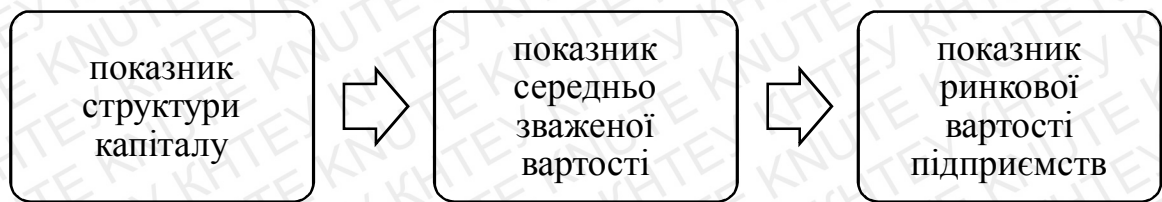


Рис. 1.1. Взаємозв'язок показників структури капіталу, середньозваженої вартості капіталу і ринкової вартості підприємства

Економічний механізм розглянутого взаємозв'язку дозволяє використовувати в процесі управління комплексом цих показників єдину взаємозалежну систему критеріїв і методів. Використовуючи таку методологічну систему, можна оптимізувати значення структури капіталу,

одночасно мінімізувати середньозважену його вартість і максимізувати ринкову вартість підприємства [2, с. 121].

Тому концепцію структури капіталу доцільно досліджувати разом з концепцією вартості капіталу та концепцією ринкової вартості підприємства.

У теорії структури капіталу виокремлюють різні теоретичні концепції.

Першим кроком до розвитку теорії структури капіталу стала гіпотеза, що була висунута у 1958 р. американськими економістами М. Міллером та Ф. Модільяні, яка отримала назву концепції індиферентності структури капіталу. Відповідно до цієї концепції ринкова вартість фірми й вартість капіталу за деяких умов не залежать від його структури, а значить, їх не можна оптимізувати та не можна нарощувати ринкову вартість за рахунок зміни структури капіталу [18, с. 315]. Модель структури капіталу фірми за Ф. Модільяні і М. Міллером свідчить про те, що при підвищенні ринкової вартості боргу підприємства, внаслідок дії фінансового важеля на цю ж величину знижується вартість оплаченого власного капіталу. Це твердження іноді називають «принципом пирога». Іншими словами, якщо вартість акціонерного капіталу зростає, то вартість позикового капіталу знижується і навпаки.

Для отримання результатів щодо оптимальної структури капіталу М. Міллер та Ф. Модільяні зробили ряд припущень, у зв'язку з чим їхня теорія стала досить далекою від практики і, отже, об'єктом критики для багатьох науковців. Основні припущення теорії Міллера-Модільяні такі [43, с. 289]:

- відсутні податки;
- підприємства функціонують в умовах ефективного ринку, на якому всі інвестори діють раціонально, мають доступ до інформації, якою можна користуватись на безоплатній основі, відсутні також трансакційні витрати;
- підприємства емітують лише облігації з купонними виплатами нарівні безризикової процентної ставки та акції (при цьому самі підприємства – емітенти акцій належать до однієї групи ризику);
- інвестори можуть вкладати кошти під безризикову процентну ставку.

Недоліки моделі Міллера-Модільяні полягають у тому, що вона не враховує підвищеного ризику при збільшенні позикових коштів у структурі капіталу, існують неоднакові умови оподаткування фірм, а також додаткові витрати на вихід із кризового стану в періоди спаду фінансової активності.

Хоча теорія Ф. Модільяні і М. Міллера зазнала серйозної критики з боку опонентів, проте виступила поштовхом для розвитку інших теорій структури капіталу.

Представники традиційної концепції вважають, що, по-перше, вартість капіталу підприємства залежить від його структури; по-друге, існує оптимальна структура капіталу, яка мінімізує значення середньозваженої вартості капіталу і, тому, максимізує ринкову вартість підприємства. Численні дослідження показали, що із залученням позикових коштів постійно збільшується вартість власного капіталу, а вартість позикового капіталу спочатку не змінюється, а потім починає також зростати. Помірне зростання позикового капіталу і деяке зростання фінансового ризику не викликають швидкої реакції акціонерів щодо зростання дохідності акцій у зв'язку зі зростанням ризику. По досягненні деякого порогового співвідношення між власним та позиковим капіталом вартість позикового, а також акціонерного капіталу зростають, тим самим збільшуючи середньозважену вартість капіталу. Тобто існує деяке мінімальне значення середньозваженої вартості капіталу, яке потім зростає і при якому ринкова вартість підприємства є максимальною [43, с. 289].

Теорія статичного компромісу отримала достатньо широке розповсюдження в США, її розробниками є С. Росс, Р. Вестерфілд, Б. Джоржан. Суть даної теорії полягає в тому, що менеджери приймають рішення про вибір структури капіталу підприємства як компроміс між податковим захистом по відсотковим платежам і фінансовими витратами. Балансуючи між позитивною вартістю податкового захисту і різноманітними втратами від погіршення фінансового стану, фінансових криз і банкрутства, підприємство здійснює пошук оптимального співвідношення «Борг – Власний капітал».

Чим більша заборгованість підприємства, тим більша ймовірність фінансових потрясінь, оскільки при несплаті боргів у строк втрачається ліквідність і підприємству набагато важче отримати нову позику для покращення свого фінансового стану [6, с. 10].

Теорія субординації джерел фінансування (теорія Г. Дональдсона). На початку 60-х років ХХ ст. Гордон Дональдсон розробив ряд положень, якими і досі керуються менеджери підприємств при обґрунтуванні структури капіталу. Основні принципи даної теорії полягають у наступному [6, с. 11]:

- підприємства віддають перевагу внутрішнім джерелам фінансування і намагаються не залучати позики чи випускати боргові цінна папери;
- підприємства встановлюють розмір своїх дивідендних виплат у відповідності зі своїми інвестиційними можливостями, і намагаються уникати неочікуваних змін в дивідендній політиці;
- якщо потоки грошових коштів перевищують обсяг капітальних вкладень, то підприємства погашають борг або інвестують кошти в легкорезалізовані цінна папери;
- якщо підприємство відчуває потребу у зовнішньому фінансуванні, то спочатку воно звертається до банківського кредитування, потім випуск облігацій і тільки в останню чергу випуск нових акцій.

Теорія асиметричної інформації базується на припущенні недосконалості ринку капіталу. Реальний ринок надає неадекватну інформацію учасникам відносно перспектив розвитку підприємства. Асиметричність проявляється в тому, що менеджери підприємства володіють найбільш достовірною інформацією ніж інвестори та кредиторі. Подібна асиметричність інформації може істотно впливати на прийняття рішень щодо структури капіталу. В зв'язку з цим, багато компаній віддають перевагу збереженню певного резервного позикового потенціалу, зміст якого полягає у недосягненні критичного рівня фінансового важеля. Передбачається мати структуру джерел, що дає можливість у разі потреби залучати позикові кошти на достатньо вигідних умовах [18, с. 315]. Згідно з цією теорією моделі

оптимальної структури капіталу поділяються на два види: інвестиційні моделі, в яких структура капіталу використовується менеджерами для підвищення ефективності фінансування інвестиційних проектів, та сигнальні моделі, в яких структура капіталу використовується менеджерами в якості своєрідного інформаційного передатчика [19, с. 96].

Теорія корпоративного контролю. Структура капіталу здійснює значний вплив на вартість компанії в момент виникнення загрози її поглинання, тому всі моделі корпоративного контролю пояснюють зміни структури капіталу лише в короткостроковому періоді. При загрозі поглинання корпорація починає збільшувати обсяги боргового навантаження і одночасно викуповувати звичайні голосуючі акції у своїх акціонерів, тобто зменшувати власний капітал і нарощувати позиковий.

Теорія стейкхолдерів (до стейкхолдерів прийнято відносити людей та організацій, на які можуть чинити суттєвий вплив на фінансові рішення компанії: споживачів продукції компанії, постачальників, робітників, конкурентів компанії і в цілому суспільне середовище, в якому доводиться працювати підприємству). Відповідно до цієї моделі корпорації з великими обсягами організаційного капіталу повинні фінансуватись у більшій мірі за рахунок додаткових емісій звичайних голосуючих акцій та мати крупні грошові резерви [19, с. 96].

Крім згаданих вище концепцій існують і інші теорії. Але незважаючи на такий високий інтерес учених до проблеми структури капіталу, на практиці встановлено, що немає єдиного оптимального рішення щодо співвідношення власного і позикового капіталу не тільки для однотипних компаній, а й для однієї компанії на різних стадіях її розвитку та при різній кон'юнктурі товарного і фінансового ринків.

Як правило, підприємство може обрати будь-яку структуру капіталу, яку тільки забажає. Але головною метою керівництва підприємства є вибір такої структури, яка за найнижчої вартості капіталу допомагатиме підтримувати стабільні доходи й дивіденди. Тобто, оптимальна структура капіталу має

зводити до мінімуму середню вартість капіталу та водночас підтримувати кредитну репутацію підприємства на рівні, що дозволяла б залучати нові види капіталу на прийнятних для цього підприємства умовах.

1.3. Методи оптимізації структури капіталу підприємства

Поняття «структура капіталу» в найбільш загальному вигляді характеризується всіма закордонними та вітчизняними економістами як співвідношення всіх форм власних та позичених фінансових коштів, що використовує підприємство в процесі своєї господарської діяльності для фінансування активів. Процес управління структурою капіталу базується на певному механізмі, який представляє собою систему основних елементів та функцій, що регулюють процес розробки та реалізації управлінських рішень в цій області.

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

Аналіз літературних джерел дає змогу визначити термін «оптимізація структури капіталу» як співвідношення між власним і позиковим капіталом, за якого підприємство отримує максимальний прибуток і має максимальну рентабельність.

Також слід зазначити, що за останні тридцять років ця тема активно розроблялася такими зарубіжними дослідниками, як Р. Брейлі, М. Бромвіч, Л. Ганеску, М. М. Дженсен, С. Харі і ін. Різні аспекти формування капіталу і його фінансової структури в економіці країн СНД були розглянуті в роботах І. О. Бланка, В. В. Бочарова, П. Л. Віленського, А. В. Грачова, Р. Г. Ібрагімова, І. Івашковський, Л. Л. Ігонін, В. В. Ковальова, О. А. Кузнецова, В. Н. Лівшиця, М. О. Лімітовського, Н. Б. Рудика, О.С. Стоянової, Т. В. Теплового і ін. [36, с. 159].

На сьогоднішній день в економічній літературі наявні різноманітні підходи щодо визначення оптимальної структури капіталу. Деякі автори під

оптимальною структурою капіталу розуміють певне співвідношення власного та позикового капіталу, що призводить до максимізації вартості акцій підприємства.

Існує й інша точка зору, що оптимальна структура капіталу являє собою таке співвідношення використання власних і позикових ресурсів, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорція між коефіцієнтом рентабельності власного капіталу та коефіцієнтом фінансової стійкості, тобто максимізується ринкова вартість підприємства [32, с. 117].

Таким чином, 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.

Основними завданнями оптимізації структури капіталу є: формування структури капіталу, яка забезпечила б розвиток підприємства; створення умов, за яких підприємство отримує максимальний прибуток [30, с. 32].

Основними критеріями оптимальності структури капіталу підприємства є [31, с. 180]:

- вартість підприємства. Існують різні теорії, які розглядають взаємозв'язок структури капіталу і вартості підприємства як бізнесу. При цьому оптимальною є структура капіталу, що максимізує ринкову вартість підприємства;
- мінімізація вартості капіталу. Оскільки як власний, так і позиковий капітал мають для підприємства свою вартість – вартість обслуговування, то оптимальна структура з цієї точки зору – структура, що мінімізує вартість капіталу;
- мінімізація фінансових ризиків. При формуванні структури капіталу підприємство несе різноманітні види ризиків. Так, до них відносяться ризик часткового чи повного неповернення позикових коштів, ризик обслуговування

боргу (несплата відсотків), ризик банкрутства. При цьому підприємство може поставити задачу оптимізації структури капіталу при існуючих обмеженнях з точки зору зниження певних видів ризиків;

– максимізація фінансової рентабельності. Загальновизнаним фактом є те, що залучення позикових ресурсів може привести до зростання рентабельності власного капіталу підприємства за рахунок ефекту фінансового важеля. Оптимальна структура капіталу в даному випадку максимізує рентабельність підприємства, тобто дозволяє отримати найбільший прибуток за існуючого рівня власних ресурсів.

Таким чином, під оптимальною структурою капіталу доцільно розуміти таке співвідношення джерел власних та позикових ресурсів підприємства, яке забезпечує найкраще значення критеріїв оптимізації при заданому рівні фінансової стійкості підприємства з метою досягнення його максимальної ринкової вартості.

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

До нормативно-коефіцієнтних методів регулювання структури капіталу можна віднести методи, які ґрунтуються 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. При формуванні капіталу найчастіше використовують такі фінансові показники: коефіцієнт фінансової незалежності, середньогалузеве співвідношення позикового і власного капіталу, коефіцієнт боргового навантаження, коефіцієнт покриття відсотків (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Нормативно-коефіцієнтні методи регулювання структури капіталу

Назва	Характеристика
Коефіцієнт заборгованості	Відношення позикового капіталу до власного капіталу
Коефіцієнт фінансової незалежності	Відношення власного капіталу до всього капіталу
Середньогалузеве відношення позикового і власного капіталу	Відношення позикового капіталу до власного капіталу
Коефіцієнт боргового навантаження	Цільове відношення боргу і прибутку до амортизаційних відрахувань, процентів і оподаткування
Коефіцієнт покриття відсотків	Відношення прибутку до вирахування процентів за кредити і оподаткування до процентних платежів

Джерело: О. О. Сініцин Характеристика методів регулювання та оптимізації структури капіталу корпорації [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2927>

Перевагою нормативно-коефіцієнтних методів є простота й оперативність розрахунків, крім того, позитивний ефект від застосування коефіцієнтного підходу полягає у можливості співставлення результатів діяльності різних підприємств завдяки стандартизованому вигляду одиниць виміру. А узагальнюючим недоліком нормативно-коефіцієнтних методів є статичність, і як наслідок, неможливість застосування для формування цільової структури капіталу при стратегічному моделюванні розвитку підприємства, тому що мають короткостроковий характер [47].

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

- 1) оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності;
- 2) оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості.
- 3) оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Він пов'язаний з процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових активів компанії: необоротних активів, оборотних активів (з розбиттям їх на постійну і змінну частини).

1. Метод оптимізації 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 важелю.

Сутність фінансового важелю полягає в використанні підприємством позикового капіталу, який впливає на зміну фінансової рентабельності і дає йому можливість одержати додатковий прибуток на власний капітал [43].

Показник, який відображає рівень отримання додаткового прибутку на власний капітал за рахунок різної частини використання позикових засобів, називається ефектом фінансового левериджу і розраховується за формулою:

$$ЕФЛ = (1 - Спп) \cdot (КВРа - ПК) \cdot \frac{ЗК}{ВК}, \quad (1.1)$$

де ЕФЛ – ефект фінансового левериджу, який полягає у прирості коефіцієнта рентабельності власного капіталу, %;

Спп – ставка податку на прибуток, що виражена десятковим дробом;

КВРа – коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

ПК – середній розмір процентів за кредит, що сплачує підприємство за використання позикового капіталу, %;

ЗК – середня сума позиченого капіталу, що використовується підприємством;

ВК – середня сума власного капіталу підприємства.

У методиці розрахунку ефекту фінансового важелю (ЕФВ) можна відокремити три основні складові: податковий коректор фінансового важелю; диференціал фінансового важелю, плече фінансового важелю. Виділення цих складових дозволяє цілеспрямовано керувати ефектом фінансового важеля у процесі фінансової діяльності.

1. Податковий коректор фінансового левериджу $(1 - Спп)$, що показує, якою мірою проявляється ефект фінансового левериджу у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку.

Податковий коректор фінансового левєриджу практично не залежить від діяльності підприємства, оскільки ставка податку на прибуток установлюється законодавством. Разом з тим, у процесі управління фінансовим левєриджем диференціал податкового коректора може бути використаний у таких випадках:

- 1) якщо за різними видами діяльності підприємствам установлені диференційовані ставки оподаткування прибутку;
- 2) якщо за окремими видами діяльності підприємство використовує податкові пільги на прибуток;
- 3) якщо окремі дочірні фірми підприємства здійснюють свою діяльність у вільних економічних зонах своєї країни, де діє пільговий режим оподаткування на прибуток;
- 4) якщо окремі дочірні фірми підприємства здійснюють свою діяльність у державах з більш низьким рівнем оподаткування на прибуток.

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

2. Диференціал фінансового левєриджу (КВРа – ПК), що характеризує різницю між коефіцієнтом валової рентабельності активів і середнім розміром процента за кредит.

Диференціал фінансового левєриджу є головною умовою, що формує позитивний ефект фінансового левєриджу. Ефект виявляється тільки в тому випадку, коли рівень операційного прибутку до оподаткування та сплати відсотків, що створюється активами підприємства, перевищує середній розмір процента за кредит, який використовує підприємство (включаючи не тільки його пряму ставку, але й інші витрати, що пов'язані із його залученням, страхуванням, обслуговуванням), тобто якщо диференціал фінансового

левериджу є позитивною величиною. Чим більше позитивне значення диференціала фінансового левериджу, тим кращий буде його ефект.

У зв'язку з високою динамічністю цього показника він потребує постійного моніторингу у процесі управління ефектом фінансового левериджу. Цей динамізм обумовлений діяльністю деяких факторів.

По-перше, в період погіршення кон'юнктури фінансового ринку вартість позикових засобів може різко вирости і перевищити рівень валового прибутку, який створюється активами підприємства.

По-друге, зниження фінансової стійкості підприємства через використання позикового капіталу призводить до збільшення ризику його банкрутства, а це змушує кредиторів підвищувати рівень ставки процента за кредит, враховуючи в неї премії за додатковий фінансовий ризик. При певному рівні цього диференціал фінансового левериджу може дорівнювати нулю, тому що використання позикового капіталу не призведе до приросту рентабельності власного капіталу, а навпаки, рентабельність власного капіталу знизиться, оскільки частина чистого прибутку, що створюється власним капіталом, буде йти на обслуговування позиченого капіталу за високими ставками процента.

По-третє, в період погіршення кон'юнктури товарного ринку зменшується обсяг реалізації продукції, тобто зменшується і розмір валового прибутку підприємства від операційної діяльності. У таких умовах від'ємна величина диференціала фінансового левериджу формується навіть при незмінних ставках процента за кредит за рахунок зниження коефіцієнта валової рентабельності активів.

В усіх цих випадках використання підприємством позиченого капіталу призводить до негативного (від'ємного) ефекту [2, с. 134].

3. Коефіцієнт фінансового левериджу $\frac{ЗК}{ВК}$, що характеризує суму позиченого капіталу, який використовує підприємство, із розрахунку на одиницю власного капіталу.

Виділення цих складових дозволяє цілеспрямовано керувати ефектом фінансового левериджу у процесі фінансової діяльності підприємства.

Коефіцієнт фінансового левериджу – це важіль, що вказує на позитивний або негативний ефект, який отримується за рахунок відповідного значення його диференціалу. При позитивному значенні диференціала приріст коефіцієнта фінансового левериджу буде позитивно впливати на підвищення приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу і, навпаки, при негативному значенні диференціалу приріст коефіцієнта фінансового левериджу збільшить темп зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу.

Знання механізму впливу фінансового левериджу на рівень прибутковості власного капіталу і рівень фінансового ризику дозволяє цілеспрямовано управляти вартістю і структурою капіталу підприємства [2, с. 132-135].

Цей підхід має недоліки, які обмежують його застосування на практиці: відсутнє розділення позикового капіталу на довгостроковий і короткостроковий; з розгляду упускається внутрішня структура власного і позикового капіталу; власний капітал підприємства визнається безкоштовним і в розрахунок не береться; не враховується інфляція [43].

2. Модель оптимізації структури капіталу за критерієм вартості капіталу.

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 компанії.

Оптимальною називається така структура капіталу, за якої досягається максимальна вартість корпорації на фінансовому ринку за мінімальної ціни капіталу. Не може бути загальних рекомендацій для досягнення оптимізації в структурі капіталу. Кожна корпорація прагне до ідеалу. Але в умовах ризику і невизначеності він, очевидно, недосяжний, або ідеальне співвідношення з'являється на якийсь певний період. Проте фінансові менеджери завжди

будуть прагнути залучити капітал за нижчою ціною і намагатися підвищити курс корпоративних цінних паперів на фінансовому ринку.

Для визначення оптимальної структури капіталу використовується формула середньозваженої вартості капіталу (Weighted Average Cost of Capital – WACC)

$$= - (?) (1 -) + - (), \quad (1.2)$$

де – – коефіцієнт боргу (боргового навантаження на капітал корпорації);

– – частка власного капіталу у капіталі корпорації;

D – розмір боргу;

– процентна ставка за боргом;

– вартість акціонерного капіталу;

T – податкова ставка.

Формула використовується для визначення оптимізації структури капіталу в тих випадках, коли до складу капіталу корпорації вводиться борг. У випадку, коли джерела формування капіталу диференційовані (наприклад, фінансування проекту здійснюється за рахунок випуску нових акцій, боргових зобов'язань, нерозподіленого прибутку й інших джерел) – коефіцієнт WACC набуває вигляду:

$$= \quad (1.3)$$

де – – питома вага джерела у формуванні структури капіталу;

– – процентна ставка за джерелом.

Метод широко застосовується для визначення джерела фінансування капітальних вкладень, в основному в реальний капітал. У даному випадку визначається ефективність майбутніх капітальних вкладень. Завдання фінансових менеджерів полягатиме в тому, щоб сформувати таку структуру джерел, яка забезпечувала б мінімальні витрати, тобто мінімальний процент за залученим капіталом. [33, с. 358].

3. Модель оптимізації структури капіталу за критерієм рівня фінансових ризиків.

Модель передбачає диференційований вибір джерел фінансування різних складових активів компанії. При її застосуванні всі активи компанії розподіляються на три групи:

- 1) необоротні активи;
- 2) постійна частина оборотних активів, яка є незмінною частиною сукупного розміру оборотних активів, що не залежить від сезонних та інших коливань обсягу операційної діяльності, не пов'язана з формуванням запасів сезонного зберігання, дострокового завезення та цільового призначення. Іншими словами, вона розглядається як незнижуваний мінімум оборотних активів, необхідний компанії для здійснення поточної операційної діяльності;
- 3) змінна частина оборотних активів пов'язана із сезонним зростанням обсягу реалізації продукції, необхідністю формування в окремі періоди діяльності компанії товарних запасів сезонного зберігання, дострокового завезення й цільового призначення. У складі цієї змінної частини оборотних активів виокремлюють максимальну і середню потребу в них [33, с. 359].

Підприємства можуть використовувати три різні підходи до фінансування різних груп активів підприємства (рис. 1.2).

Активи підприємства	Консервативний підхід	Агресивний підхід	Компромісний підхід
Необоротні активи	VK + ДЗК	VK + ДЗК	VK + ДЗК
Постійна частина оборотних активів			
Змінна частина оборотних активів	КЗК	КЗК	КЗК

VK — власний капітал;

ДЗК — довгостроковий залучений капітал;

КЗК — короткостроковий залучений капітал

Рис. 1.2. Підходи до фінансування активів підприємства за рахунок капіталу

1. Консервативний підхід до фінансування активів – припускає, що за рахунок власного й довгострокового позикового капіталу мають

фінансуватися необоротні активи, постійна частина оборотних активів і половина змінної частини оборотних активів. Друга половина змінної частини оборотних активів має фінансуватися за рахунок короткострокового позикового капіталу. Така модель фінансування активів забезпечує високий рівень фінансової стабільності компанії у процесі його розвитку. [33, с. 359]. Також 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 [22, с. 172].

2. Помірний (або компромісний) підхід до фінансування активів припускає, що за рахунок власного і довгострокового позикового капіталу мають фінансуватися необоротні активи й постійна частина оборотних активів, в той час як за рахунок короткострокового позикового капіталу – весь обсяг змінної частини оборотних активів. Така модель фінансування активів забезпечує прийнятний рівень фінансової стабільності компанії, 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.

3. Агресивний підхід, що спрямований на використання власного капіталу та довгострокових зобов'язань для фінансування необоротних активів та лише половини постійної частини оборотних активів. Змінна частина та половина постійної частини оборотних активів формуються за рахунок короткострокового позикового капіталу (за принципом: поточні активи мають відповідати поточним зобов'язанням). Така модель фінансування активів створює серйозні проблеми в забезпеченні платоспроможності й фінансової стабільності компанії, хоча дає змогу здійснювати операційну діяльність із мінімальною потребою у власному капіталі. [33, с. 359]. Також ця політика фінансування активів забезпечує

найнижчу вартість капіталу підприємства, проте вона обмежена дуже високим ризиком можливості втрати або недостатності капіталу [22, с. 172].

Залежно від ставлення до фінансових ризиків власники або менеджери компанії обирають один із розглянутих варіантів фінансування активів.

Висвітлені моделі оптимізації структури капіталу (табл. 1.3) дозволяють суттєво оптимізувати структуру капіталу та отримати ефект від використання кредитів. Розглянуті методи дають можливість врахувати різні критерії оптимізації структури капіталу і приймати обґрунтовані управлінські рішення щодо фінансової політики компанії.

Таблиця 1.3

Порівняння методів визначення оптимальної структури капіталу

Метод	Сутність	Переваги	Недоліки
За критерієм максимізації прогнозованої фінансової рентабельності	Базується на розрахунку ефекту фінансового левериджу: компанія зацікавлена в зростанні рентабельності активів і рентабельності власного капіталу	Дозволяє рахувати зростання вартості власного капіталу, визначити фінансову стійкість та ступінь фінансового ризику, використовується для визначення сукупного ризику підприємства.	На основі даного методу неможливо визначити співвідношення власного і позичкового капіталу.
За критерієм мінімізації вартості капіталу	Заснований на попередній оцінці вартості власного та позичкового капіталу при різних умовах його залучення	Дозволяє вибрати найдешевше співвідношення між джерелами фінансування компанії	У формулі WACC не відображені галузеві і інші види ризиків. Складність при розрахунку WACC полягає в розрахунку ціни одиниці капіталу, одержаного з конкретного джерела фінансування.

Продовження таблиці 1.3

За критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків	Заснований на диференційованому виборі джерел фінансування складових частин активів компанії, в залежності від власного ставлення засновників та менеджменту до фінансових ризиків	Дозволяє оптимізувати джерела фінансування капіталу компанії, визначити політику фінансування активів, визначити співвідношення між джерелами фінансування капіталу	Застосовується для визначення співвідношення лише між постійними джерелами фінансування (оборотними і необоротними активами), не розкриває співвідношення між власним і позичковим капіталом
---	--	---	--

Джерело: О. О. Сініцин Характеристика методів регулювання та оптимізації структури капіталу корпорації [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2927>

Існуючі методи оптимізації структури капіталу є неефективними, оскільки до уваги беруть лише один показник, у той час, як необхідно враховувати комплекс показників, які відображають результати діяльності компаній.

Метод оптимізації цільової структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності дає можливість знайти лише оптимальну величину ефекту фінансового важеля. Якщо використовувати тільки його, то аспект достатності власних засобів для нормального функціонування компанії – її платоспроможність – може бути неприпустимо заниженою.

До підвищення фінансових ризиків призводить також і мінімізація середньозваженої вартості капіталу. Як і в попередньому методі, передбачається зростання питомої ваги позикових коштів, вартість яких переважно нижча за вартість власного капіталу. На противагу цим двом методам мінімізація рівня фінансових ризиків має на меті підвищення фінансової стійкості компанії і незалежності від зовнішніх джерел фінансування, але не створює передумов для подальшого розвитку [43].

Недоліками наведених вище методів є те, що вони враховують обмежену кількість факторів і протилежні за своєю спрямованістю. Так, позитивна дія ефекту фінансового левериджу має наслідком зростання прибутку, який додатково утворюється на власний капітал, проте одночасно призводить до погіршення фінансового стану, а саме порушення умов платоспроможності. До підвищення фінансових ризиків призводить також мінімізація середньозваженої вартості капіталу, що, як і попередній метод, передбачає зростання питомої ваги позикових коштів, вартість яких завжди нижча вартості власного капіталу. На противагу цим двом методам мінімізація рівня фінансових ризиків має на меті підвищення фінансової стійкості підприємства і незалежності від зовнішніх джерел фінансування, але не створює передумов для подальшого розвитку. [19, с. 99].

Отже, прийняття управлінських рішень з управління структурою капіталу – це процес пошуку оптимального рішення щодо вибору між рівнем ризику і прибутковістю, а метою управління структурою капіталу є мінімізація витрат у разі залучення довготермінових джерел фінансування і забезпечення максимального ефекту від вкладених грошових коштів, тобто її оптимізація стосовно конкретного суб'єкта господарювання [17, с. 54-59]:

– з позиції фінансового менеджменту – таке співвідношення використання власних і позичкових коштів, за якого забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість;

– з позиції економічного ресурсу – мінімізація фінансового ризику за рахунок різних підходів до фінансування основних і обігових активів підприємства. Об'єктом управління у даному випадку є структура активів.

РОЗДІЛ 2

ДОСЛІДЖЕННЯ СТАНУ ФОРМУВАННЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА»

2.1. Динаміка складу капіталу ПрАТ «Лантманнен Акса»

Динаміка капіталу підприємства є найважливішим показником рівня ефективності його господарської діяльності. Здатність власного капіталу до самозростання високими темпами характеризує високий рівень формування й ефективний розподіл прибутку підприємства, його здатність підтримувати фінансову рівновагу за рахунок внутрішніх джерел. У той же час, зниження обсягу власного капіталу є, як правило, наслідком неефективної, збиткової діяльності підприємства [12, с. 36].

Інформаційними джерелами дослідження динаміки складу капіталу підприємства є Звіт про фінансовий стан ПрАТ «Лантманнен Акса».

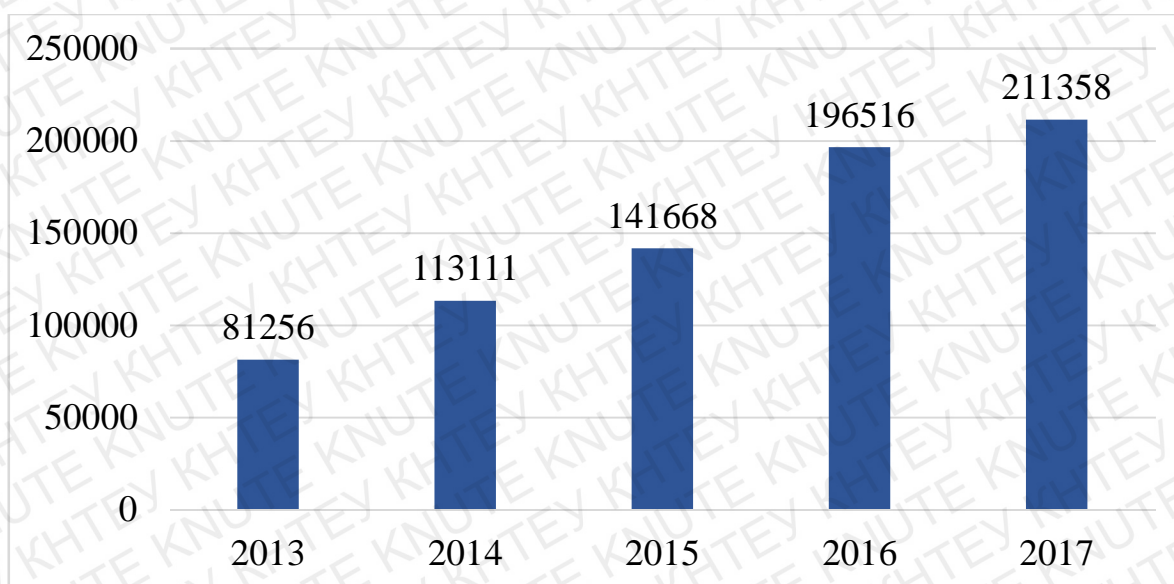


Рис. 2.1. Динаміка загальної суми капіталу ПрАТ «Лантманнен Акса» за 2013-2017 роки, тис. грн.

За останні 5 років динаміка капіталу підприємства має чітку тенденцію до зростання.

Якщо порівнювати динаміку капіталу з динамікою чистого доходу від реалізації, то чиста виручка також має тенденцію до зростання. При цьому

динаміка зростання чистого доходу є більш рівномірною, ніж динаміка зростання капіталу, що показано на рис. 2.2.

.Таблиця 2.1

**Співвідношення динаміки загальної суми капіталу та чистого доходу від реалізації продукції
ПрАТ «Лантманнен Акса» за 2013-2017 роки**

Показники	2013	2014	2015	2016	2017	Абсолютний приріст	
						2017-2013	2017-2016
Всього капітал, тис. грн.	81256	113111	141668	196516	211358	130102	14842
Чистий дохід від реалізації продукції, тис. грн.	154912	203866	264060	332544	397070	242158	64526

Джерело: складено на основі звіту про фінансовий стан та звіту про фінансові результати ПрАТ «Лантманнен Акса»

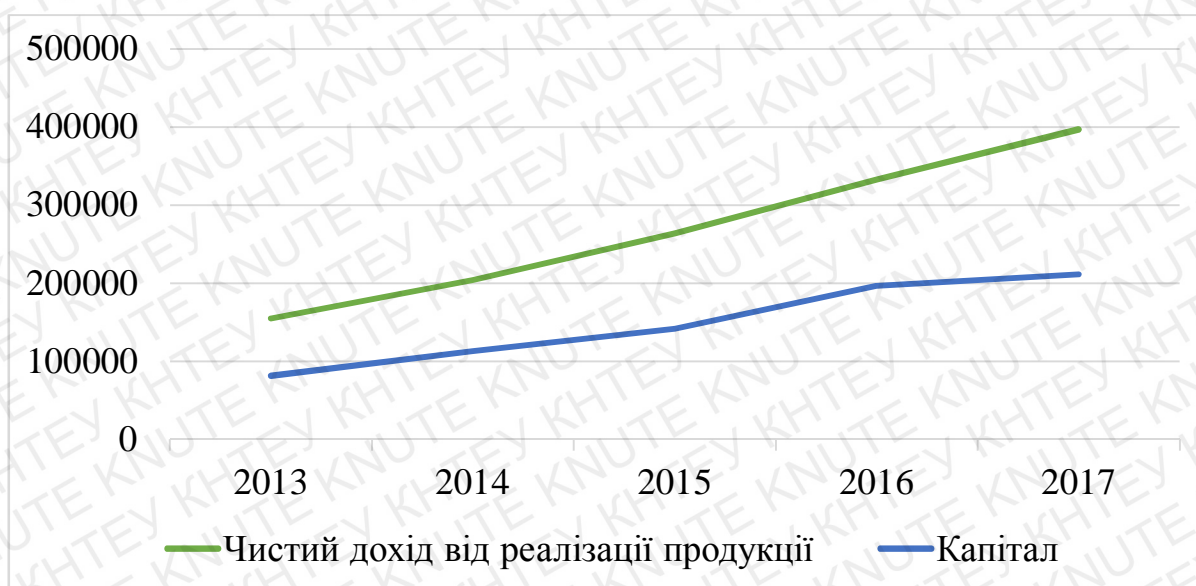


Рис. 2.2. Співвідношення динаміки загальної суми капіталу та чистого доходу від реалізації продукції ПрАТ «Лантманнен Акса» за 2013-2017 роки

Якщо ж порівнювати динаміку капіталу та чистого прибутку, то вони відрізняються. Оскільки у 2014-2015 роках підприємство було збитковим відсутня чітка тенденція в отриманні прибутку. Проте, навіть збиткова

діяльність впродовж двох років не вплинула на тенденцію до зростання капіталу підприємства і за останні два роки обидва показники мають однакову тенденцію (табл. 2.2, рис. 2.3).

Таблиця 2.2

Співвідношення динаміки загальної суми капіталу та чистого прибутку ПрАТ «Лантманнен Акса» за 2013-2017 роки, тис. грн.

Показники	2013	2014	2015	2016	2017	Абсолютний приріст	
						2017-2013	2017-2016
Всього капітал	81256	113111	141668	196516	211358	130102	14842
Чистий прибуток (збиток)	7791	-9295	-20664	3169	20499	12708	17330

Джерело: складено на основі звіту про фінансовий стан та звіту про фінансові результати ПрАТ «Лантманнен Акса»

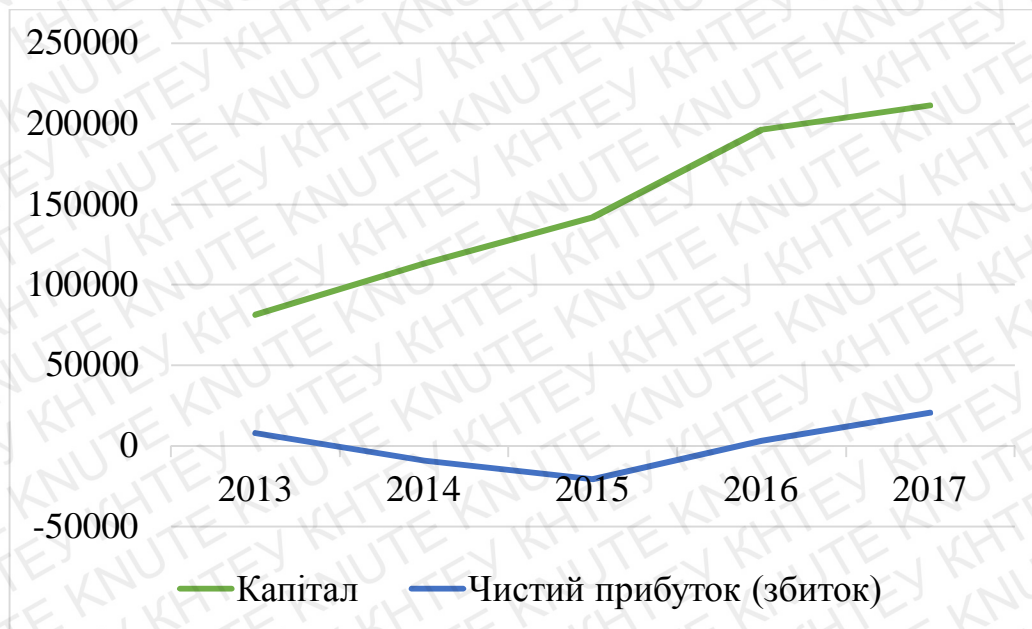


Рис. 2.3. Співвідношення динаміки загальної суми капіталу та чистого прибутку ПрАТ «Лантманнен Акса» за 2013-2017 роки

Також варто було б порівняти динаміку капіталу з динамікою чистого грошового потоку (табл. 2.3). Проте показники чистого грошового потоку хаотичні, не показують ніякої тенденції і постійно змінюються. Це означає, що ці показники мало залежні між собою і на їх значення впливає ще багато інших факторів.

Таблиця 2.3

Співвідношення динаміки загальної суми капіталу та чистого грошового потоку ПрАТ «Лантманнен Акса» за 2013-2017 роки, тис. грн.

Показники	2013	2014	2015	2016	2017	Абсолютний приріст	
						2017-2013	2017-2016
Всього капітал	81256	113111	141668	196516	211358	130102	14842
Чистий грошовий потік	9	3788	-2389	33521	-20234	-20243	-53755

Джерело: складено на основі звіту про фінансовий стан та звіту про рух грошових коштів ПрАТ «Лантманнен Акса»



Рис. 2.4. Співвідношення динаміки загальної суми капіталу та чистого грошового потоку ПрАТ «Лантманнен Акса» за 2013-2017 роки

Якщо проаналізувати динаміку складу капіталу за джерелами залучення, то можна зробити висновок, що зниження будь-якої складової капіталу за період компенсується зростанням інших складових і не впливає на загальну тенденцію до зростання капіталу. Так, у 2015 році значення, власного капіталу було від'ємним, у 2016 році довгострокові зобов'язання були меншими, ніж в попередньому періоді, а у 2017 році зменшились обсяги поточних зобов'язань.

Проте середньорічні темпи росту кожної складової капіталу майже співпадають із середньорічними темпами росту загальної суми капіталу.

Таблиця 2.4

**Динаміка складу капіталу за джерелами залучення
ПрАТ «Лантманнен Акса» за 2013-2017 роки, тис. грн.**

Показники	2013	2014	2015	2016	2017	Абсолютний приріст		Середньорічний темп росту
						2017-2013	2017-2016	
Власний капітал	28568	19222	-1645	43441	64074	35506	20633	1,224
Довгострокові зобов'язання і забезпечення	38008	72942	108581	99247	102955	64947	3708	1,283
Поточні зобов'язання і забезпечення	14680	20947	34732	53828	44329	29649	-9499	1,318
Всього капітал	81256	113111	141668	196516	211358	130102	14842	1,270

Джерело: складено на основі звіту про фінансовий стан ПрАТ «Лантманнен Акса»

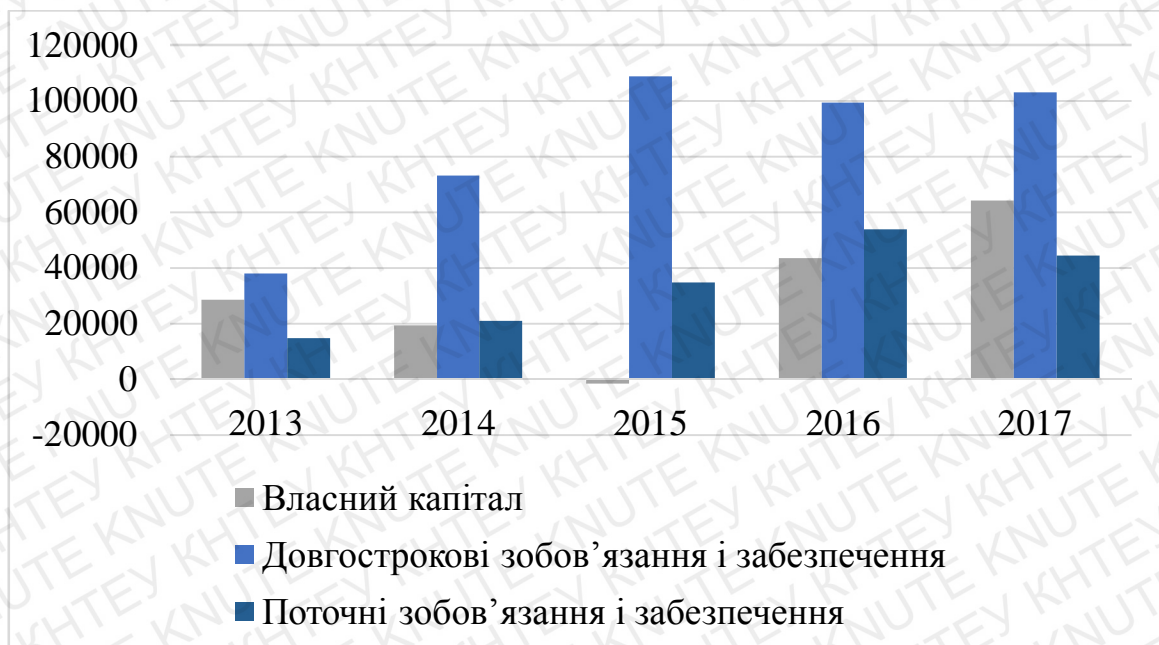


Рис. 2.5. Динаміка складу капіталу за джерелами залучення ПрАТ
«Лантманнен Акса» за 2013-2017 роки

Розглянемо детальніше динаміку кожної складової капіталу. Варто почати з оцінки динаміки власного капіталу.

Власний капітал – це власні джерела підприємства, які без визначення строку повернення внесені засновниками або залишені ними (засновниками) на підприємстві з уже оподаткованого прибутку. Власний капітал складається з таких компонентів: зареєстрований (пайовий) капітал, капітал у дооцінках, додатковий капітал, резервний капітал, нерозподілений прибуток (непокритий збиток), неоплачений капітал, вилучений капітал.

Таблиця 2.5

**Динаміка складу власного капіталу ПрАТ «Лантманнен Акса»
за 2013-2017 роки**

Показники	2013	2014	2015	2016	2017	Абсолютне відхилення		Відносне відхилення, %	
						2017-2013	2017-2016	2017-2013	2017-2016
	Тис. грн.								
Зареєстрований (пайовий) капітал	20950	20950	20950	63262	63262	42312	0	3,020	1
Резервний капітал	209	599	0	0	159	-50	159	0,761	-
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	7409	-2327	-22595	-19821	653	-6756	20474	0,088	-0,033
Усього власний капітал	28568	19222	-1645	43441	64074	35506	20633	2,243	1,475

Джерело: складено на основі звіту про фінансовий стан ПрАТ «Лантманнен Акса»

Дані таблиці 2.5 свідчать про те, що динаміка власного капіталу неоднозначна. У 2014-2015 роках він зменшується, а в останні 2 роки зростає. Це безпосередньо пов'язано з розміром отриманого прибутку (збитку) і цим пояснюється від'ємне значення власного капіталу у 2015 році.

Як видно з таблиці 2.5 до складу власного капіталу ПрАТ «Лантманнен Акса» входять лише зареєстрований (пайовий) капітал, резервний капітал та нерозподілений прибуток (непокритий збиток).

Статутний капітал підприємства формують прості іменні акції в бездокументарній формі. Номінальна вартість акції складає 0,05 грн. Самому товариству та членам Виконавчого органу товариства акції не належать. До

осіб, яким належить більше 5% акцій, відноситься юридична особа «Лантманнен Варгарда Кварн АБ», резидент Швеції. Загальними зборами акціонерів ПрАТ «Лантманнен Акса» 20.09.2016 року було прийнято рішення про приватне розміщення простих іменних акцій у кількості 940 000 000 шт. номінальною вартістю 0,05 грн. за ціною розміщення – 0,05 грн.

В зв'язку з тим, що акціонери ПрАТ «Лантманнен Акса» мають переважне право на придбання акцій в кількості, пропорційній частці належних їм простих акцій у загальній кількості простих акцій на дату проведення загальних зборів акціонерів, компанія «Лантманнен Варгарда Кварн АБ» придбала 846 216 330 шт. простих іменних акцій на загальну суму 42310,8 тис. грн. Це пояснює зростання розміру зареєстрованого капіталу у 2016 році. Саме завдяки додатковому випуску акцій підприємство забезпечило зростання загальної суми власного капіталу, оскільки не зважаючи на отримані прибутки, їх виявилось недостатньо для покриття непокритого збитку в цьому періоді.

Динаміка розміру нерозподіленого прибутку найбільшою мірою впливає на динаміку загальної суми власного капіталу. Саме непокритий збиток спричинив зменшення суми власного капіталу у 2014-2015 роках. Як тільки підприємство знову почало отримувати прибутки розмір непокритого збитку почав зменшуватись (2016 рік) і вже у 2017 році підприємство знову досягло позитивного значення нерозподіленого прибутку, хоча цей показник і не досяг рівня 2013 року.

Що стосується позикового капіталу, то він характеризує залучені для фінансування розвитку підприємства на поворотній основі грошові кошти або інші майнові цінності. Усі форми позикового капіталу, що використовуються підприємством, являють собою його фінансові зобов'язання, які підлягають погашенню в передбачені терміни. [29, с. 111].

Позикові кошти підприємства включають довгострокові і короткострокові кредити і позики, кредиторську заборгованість, утому числі

аванси, одержані від покупців та замовників, розрахунки за дивідендами, інші короткострокові пасиви.

Довгострокові кредити і позики (на строк більше року) видаються підприємству на витрати для реконструкції та модернізації, покращання організації виробництва, на технічне переозброєння, впровадження нової техніки і технології, під приріст оборотних коштів та на інші цільові програми. [18, с. 135]. Склад і динаміку довгострокових зобов'язань ПрАТ «Лантманнен Акса» показано в табл. 2.6.

Таблиця 2.6

**Динаміка складу довгострокового капіталу
ПрАТ «Лантманнен Акса» за 2013-2017 роки**

Показники	2013	2014	2015	2016	2017	Абсолютне відхилення		Відносне відхилення, %	
	Тис. грн.					2017-2013	2017-2016	2017-2013	2017-2016
Відстрочені податкові зобов'язання	0	0	0	0	510	510	510	-	-
Інші довгострокові зобов'язання	38008	72942	108581	99247	102445	64437	3198	2,695	1,032
Усього довгострокові зобов'язання і забезпечення	38008	72942	108581	99247	102955	64947	3708	2,709	1,037

Джерело: складено на основі звіту про фінансовий стан ПрАТ «Лантманнен Акса»

Проаналізувавши таблицю 2.6. можна сказати, що до складу довгострокових зобов'язань ПрАТ «Лантманнен Акса» входять інші довгострокові забезпечення, а в 2017 році також відстрочені податкові зобов'язання. В примітках до річної фінансової звітності сказано, що до інших довгострокових зобов'язань відносяться довгострокові кредити від нерезидента «Лантманнен ек фьор». Як видно з табл. 2.6 їх розмір зростав впродовж 2013-2015 років, проте у 2016 році сума знизилась і в 2017 році зросла лише на 3,7%.

Загалом, збільшення довгострокових зобов'язань підприємства свідчить про позитивні зміни в діяльності підприємства та про зменшення ризику втрати фінансової стійкості підприємства, адже забезпечує короткострокову фінансову стабільність, здатність вчасно відповідати за зобов'язаннями.

Короткострокові позикові кошти – зобов'язання, термін погашення яких не перевищує року. Короткострокові кредити, позики і кредиторська заборгованість є джерелами формування оборотних активів. Склад і динаміку поточних зобов'язань ПрАТ «Лантманнен Акса» наведено в табл. 2.7.

Таблиця 2.7

**Динаміка складу короткострокового капіталу
ПрАТ «Лантманнен Акса» за 2013-2017 роки**

Показники	2013	2014	2015	2016	2017	Абсолютне відхилення		Відносне відхилення, %	
	Тис. грн.					2017-2013	2017-2016	2017-2013	2017-2016
Короткостроков і кредити банків	1745	0	12455	28038	0	-1745	-28038	0,000	0,000
Поточна кредиторська заборгованість:	11698	18933	20184	23988	41995	30297	18007	3,590	1,751
за товари, роботи, послуги	10794	17697	18964	22544	39759	28965	17215	3,683	1,764
за розрахунками з бюджетом	98	146	170	232	350	252	118	3,571	1,509
за розрахунками зі страхування	224	307	296	232	360	136	128	1,607	1,552
за роррахунками з оплати праці	570	734	754	952	1465	895	513	2,570	1,539
за одержаними авансами	12	49	0	28	61	49	33	5,083	2,179
Поточні забезпечення	1136	1484	1568	1567	2148	1012	581	1,891	1,371
Інші поточні зобов'язання	101	530	525	235	186	85	-49	1,842	0,791
Усього поточні зобов'язання і забезпечення	14680	20947	34732	53828	44329	29649	-9499	3,020	0,824

Джерело: складено на основі звіту про фінансовий стан ПрАТ «Лантманнен Акса»

Як бачимо, до складу поточних зобов'язань підприємства входять короткострокові кредити банків, кредиторська заборгованість, поточні забезпечення та інші поточні зобов'язання, при чому лише деякі з них мають чітку тенденцію до зростання.

Так, короткострокові кредити банків зростають у 2015-2016 роках, проте у 2014 та 2017 вони взагалі відсутні. А саме у 2017 році це могло вплинути на загальну суму поточних зобов'язань, оскільки вона зменшилась на 18% порівняно з попереднім періодом.

Не зважаючи на зменшення загальної суми поточних зобов'язань у 2017 році, поточна кредиторська заборгованість та поточні забезпечення за весь досліджуваний період мають постійну тенденцію до зростання. Проте в складі кредиторської заборгованості таку ж тенденцію до зростання мають лише деякі її складові, а саме кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги, за розрахунками з бюджетом та за розрахунками з оплати праці, динаміка ж інших складових кредиторської заборгованості не має чітко виражених тенденцій.

Таблиця 2.8

**Динаміка складу інших поточних зобов'язань
ПрАТ «Лантманнен Акса» за 2013-2017 роки**

Показники	2013	2014	2015	2016	2017	Абсолютне відхилення		Відносне відхилення, %	
	Тис. грн.					2017-2013	2017-2016	2017-2013	2017-2016
Інші поточні зобов'язання	101	530	525	235	186	85	-49	1,842	0,791
Розрахунки з іншими кредиторами по оплаті за оренду автомобілів	4	4	4	3	2	-2	-1	0,5	0,66
Розрахунки по виконавчим листам	0	0	5	6	8	8	2	-	1,33
Податковий кредит	96	526	504	213	176	80	-37	1,83	0,83
Розрахунки по нарахованим відсоткам	1	0	12	13	0	-	-	-	-

Джерело: складено на основі приміток до річної фінансової звітності ПрАТ «Лантманнен Акса»

Динаміка та склад інших поточних зобов'язань відображена в табл. 2.8. Проаналізувавши ці дані, варто зазначити, що за весь досліджуваний період основу інших поточних зобов'язань становить податковий кредит, який, починаючи з 2014 року, постійно зменшується, що співпадає з динамікою інших поточних зобов'язань.

Загалом, збільшення кредиторської заборгованості свідчить про безперервне зростання позичених коштів, що значною мірою знижує фінансову стійкість компанії. Незважаючи на те, що з'являються вільні кошти, які зазвичай беруться під цільове фінансування окремих проектів, або на закриття інших поточних заборгованостей, не варто забувати, що ці матеріальні ресурси мають штамп позикових коштів, а це моментально породжує нові зобов'язання з виплати.

Загалом, перевага позикових джерел у структурі капіталу може стати негативним фактом, що характеризуватиме погіршення структури балансу і підвищення ризику втрати фінансової стійкості. (Рис. 2.5) Проте, залучення позикових коштів в оборот підприємства – нормальне явище. Це сприяє тимчасовому поліпшенню фінансового стану за умови, що кошти не заморожуються на тривалий час в обороті і своєчасно повертаються. В іншому випадку може виникнути прострочена кредиторська заборгованість, що в кінцевому підсумку призводить до виплати штрафів, застосування санкцій і погіршення фінансового становища. Отже, розумні розміри позикового капіталу здатні поліпшити фінансовий стан підприємства, а надмірні – погіршити його.

2.2. Аналіз структури капіталу ПрАТ «Лантманнен Акса»

Під структурою капіталу необхідно розуміти співвідношення всіх форм власного та позикового капіталу з різних джерел, що використовуються підприємством у процесі господарської діяльності.

Відомості, які наводяться в пасиві балансу, дозволяють визначити, які зміни відбулися в структурі власного і позикового капіталу, скільки залучено у оборот підприємства довгострокових і короткострокових позикових коштів, тобто пасив показує, звідки взяли кошти, кому зобов'язане за них підприємство. Фінансовий стан підприємства багато в чому залежить від того, які кошти воно має в своєму розпорядженні і куди вони вкладені.

Розглянемо детальніше загальну структуру капіталу ПрАТ «Лантманнен Акса» (рис. 2.6).

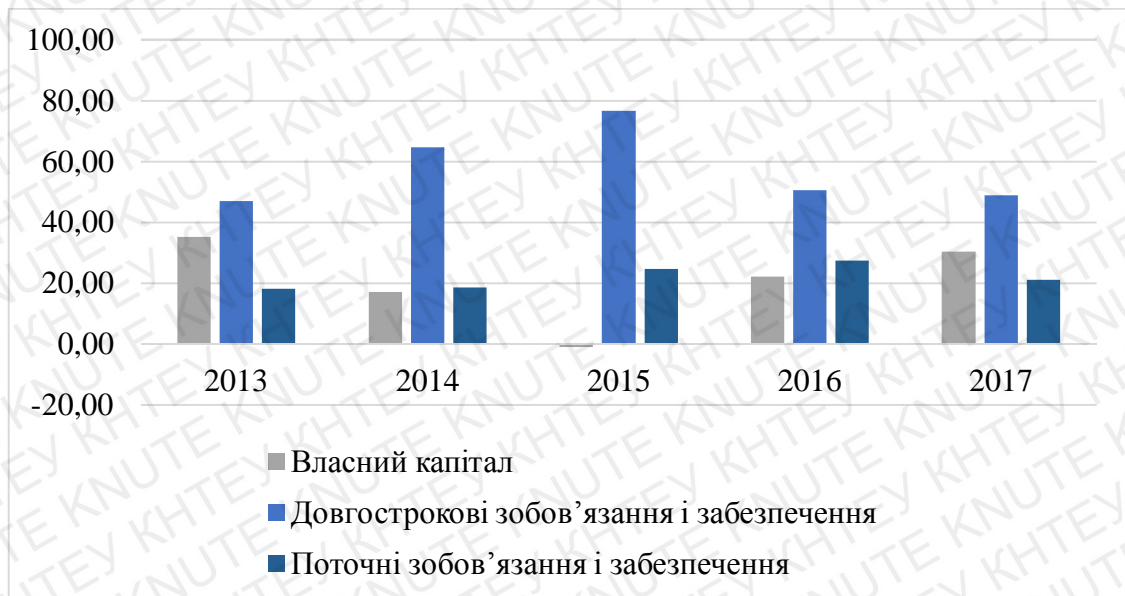


Рис. 2.6. Структура капіталу ПрАТ «Лантманнен Акса» за 2013-2017 роки

Впродовж періоду, що аналізується, структура капіталу підприємства зазнала деяких змін (табл. 2.9). Варто виділити зміни, які відбувались з часткою власного капіталу в загальній структурі. До 2015 року вона постійно знижувалась і досягла від'ємного значення, що пов'язано з негативними результатами діяльності підприємства. Проте у 2016 році завдяки додатковому випуску акцій і отриманим прибуткам частка власного капіталу знову зростає і у 2017 році становить 21%. Що стосується позикового капіталу, то саме за його рахунок в основному фінансується діяльність підприємства. А саме завдяки довгостроковим зобов'язанням. Зміни частки довгострокових зобов'язань абсолютно протилежні змінами частки власного капіталу

(зростання до і зниження після 2015), проте завжди залишається на рівні 50%, а в деякі періоди і значно вище. Поточні зобов'язання і забезпечення за весь досліджуваний період майже незмінні і становлять близько 20% використовуваного підприємством капіталу.

Таблиця 2.9

**Структура капіталу ПрАТ «Лантманнен Акса»
за 2013-2017 роки за джерелами залучення**

Показники	Питома вага, %					Відхилення в структурі, %	
	2013	2014	2015	2016	2017	2017-2013	2017-2016
Власний капітал	35,16	16,99	-1,16	22,11	30,32	-4,84	8,21
Довгострокові зобов'язання і забезпечення	46,78	64,49	76,64	50,50	48,71	1,94	-1,79
Поточні зобов'язання і забезпечення	18,07	18,52	24,52	27,39	20,97	2,91	-6,42
Усього капітал	100	100	100	100	100	0,00	0,00

Джерело: складено на основі звіту про фінансовий стан ПрАТ «Лантманнен Акса»

Розглянемо детальніше структуру капіталу за окремими складовими.

Таблиця 2.10

**Структура власного капіталу ПрАТ «Лантманнен Акса»
за 2013-2017 роки**

Показники	Питома вага, %					Відхилення в структурі, %	
	2013	2014	2015	2016	2017	2017-2013	2017-2016
Зареєстрований капітал	73,33	108,99	-1273,56	145,63	98,73	25,40	-46,89
Резервний капітал	0,73	3,12	0,00	0,00	0,25	-0,48	0,25
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	25,93	-12,11	1373,56	-45,63	1,02	-24,92	46,65
Усього власний капітал	100	100	100	100	100	0,00	0,00

Джерело: складено на основі звіту про фінансовий стан ПрАТ «Лантманнен Акса»

Як видно з таблиці 2.10, основну частину власного капіталу підприємства складає зареєстрований капітал, питома вага якого постійно змінювалась проте залишалась на стабільно високому рівні, а в деякі періоди лише за рахунок зареєстрованого капіталу формувалася власний капітал. Це було

спричинено, тим, що був присутній непокритий збиток у власному капіталі, а в 2015 році його частка була більша за частку зареєстрованого капіталу. Проте у 2017 році підприємство вже мало нерозподілений прибуток, що становить 1% власного капіталу підприємства.

Як вже було сказано, до позикового капіталу входять довгострокові та поточні зобов'язання і забезпечення, структуру яких відображено в табл. 2.11, 2.12.

Таблиця 2.11

**Структура довгострокового позикового капіталу
ПрАТ «Лантманнен Акса» за 2013-2017 роки**

Показники	Питома вага, %					Відхилення в структурі, %	
	2013	2014	2015	2016	2017	2017-2013	2017-2016
Відстрочені податкові зобов'язання	0	0	0	0	0,50	0,50	0,50
Інші довгострокові зобов'язання	100	100	100	100	99,50	-0,50	-0,50
Усього довгострокові зобов'язання і забезпечення	100	100	100	100	100	0,00	0,00

Джерело: складено на основі звіту про фінансовий стан ПрАТ «Лантманнен Акса»

Проаналізувавши табл. 2.11 можна зробити висновок, що довгострокові зобов'язання і забезпечення сформовані виключно за рахунок інших довгострокових зобов'язань і лише у 2017 році у їх складі з'являються відстрочені податкові зобов'язання, проте їх питома вага становить лише 0,5%.

Загалом, наявність капіталу з довгострокових джерел свідчить про нарощування виробничого потенціалу підприємства, розвиток діяльності за прибутковим сценарієм, довіру з боку кредиторів [39, с. 260].

Основну частину поточних зобов'язань складає кредиторська заборгованість, при чому її частка постійно змінювалась і досягала свого найбільшого значення (більше 90%) лише в ті періоди, коли були відсутні короткострокові кредити банків (у 2014 та 2017 роках). А в 2016 році

короткострокові кредити банків склали основну частину поточних зобов'язань і становили 52%. Незначну частку займають поточні зобов'язання, яка зменшувалась до 2017 року і в результаті становлять 4,9% (табл. 2.12).

Таблиця 2.12

**Структура короткострокового позикового капіталу
ПрАТ «Лантманнен Акса» за 2013-2017 роки**

Показники	Питома вага, %					Відхилення в структурі, %	
	2013	2014	2015	2016	2017	2017-2013	2017-2016
Короткострокові кредити банків	11,89	0,00	35,86	52,09	0,00	-11,89	-52,09
Поточна кредиторська заборгованість:	79,69	90,39	58,11	44,56	94,73	15,05	50,17
за товари, роботи, послуги	73,53	84,48	54,60	41,88	89,69	16,16	47,81
за розрахунками з бюджетом	0,67	0,70	0,49	0,43	0,79	0,12	0,36
за розрахунками зі страхування	1,53	1,47	0,85	0,43	0,81	-0,71	0,38
за розрахунками з оплати праці	3,88	3,50	2,17	1,77	3,30	-0,58	1,54
за одержаними авансами	0,08	0,23	0,00	0,05	0,14	0,06	0,09
Поточні забезпечення	7,74	7,08	4,51	2,91	4,85	-2,89	1,93
Інші поточні зобов'язання	0,69	2,53	1,51	0,44	0,42	-0,27	-0,02
Усього поточні зобов'язання і забезпечення	100	100	100	100	100	0,00	0,00

Джерело: складено на основі звіту про фінансовий стан ПрАТ «Лантманнен Акса»

Оскільки кредиторська заборгованість є основною в складі поточних зобов'язань, варто детальніше дослідити її структуру. У складі поточної кредиторської заборгованості завжди більше 90% займає кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги. Інші ж складові кредиторської заборгованості є незначними і варто відзначити лише кредиторську заборгованість за розрахунками з оплати праці, частка якої становить менше 4% і постійно знижується (табл. 2.13).

Таблиця 2.13

**Структура поточної кредиторської заборгованості
ПрАТ «Лантманнен Акса» за 2013-2017 роки**

Показники	Питома вага, %					Відхилення в структурі, %	
	2013	2014	2015	2016	2017	2017-2013	2017-2016
Поточна кредиторська заборгованість:	100	100	100	100	100	0,00	0,00
за товари, роботи, послуги	92,27	93,47	93,96	93,98	94,68	2,40	0,70
за розрахунками з бюджетом	0,84	0,77	0,84	0,97	0,83	0,00	-0,13
за розрахунками зі страхування	1,91	1,62	1,47	0,97	0,86	-1,06	-0,11
за розрахунками з оплати праці	4,87	3,88	3,74	3,97	3,49	-1,38	-0,48
за одержаними авансами	0,10	0,26	0,00	0,12	0,15	0,04	0,03

Джерело: складено на основі звіту про фінансовий стан ПрАТ «Лантманнен Акса»

Залучення позикових коштів – досить поширена практика. З одного боку, це фактор успішного функціонування підприємства, що сприяє швидкому подоланню дефіциту фінансових ресурсів, що свідчить про довіру кредиторів і забезпечує підвищення рентабельності власних коштів. З іншого боку, підприємство обмінюється фінансовими зобов'язаннями (особливо якщо рівень відсотків за кредит високий). Залучення позикових коштів широко практикується при агресивній політиці фінансування. Величина і ефективність використання позикових коштів – одна з головних оціночних характеристик ефективності управлінських рішень. У цілому, господарюючі суб'єкти, які використовують кредит, знаходяться в більш виграшному положенні, ніж підприємства, що спираються тільки на власний капітал. Незважаючи на платність кредиту, використання останнього забезпечує підвищення рентабельності підприємства.

2.3. Оцінка ефективності формування структури капіталу ПрАТ «Лантманнен Акса»

Важливою складовою частиною механізму ефективного управління капіталом підприємства та його структурою є системи його аналізу. Аналіз управління капіталом підприємства являє собою процес дослідження основних результативних показників ефективності його функціонування на підприємстві з метою виявлення резервів подальшого підвищення цієї ефективності. Для цього здійснюється аналіз фінансових коефіцієнтів, який базується на розрахунку співвідношення різних абсолютних показників фінансової діяльності підприємства між собою. В процесі використання цієї системи аналізу визначаються різноманітні відносні показники, які характеризують результативність використання капіталу підприємства в цілому та окремих його елементів. В системі дослідження ефективності використання капіталу найбільше розповсюдження отримали наступні групи аналітичних фінансових коефіцієнтів:

- коефіцієнти оцінки рентабельності капіталу;
- коефіцієнти ділової активності (оборотності капіталу);
- коефіцієнт фінансового левериджу;
- показники фінансової стійкості;
- показники типів фінансової стійкості підприємства.

Коефіцієнти оцінки рентабельності капіталу характеризують його здатність створювати необхідний прибуток в процесі господарської діяльності підприємства і визначають загальну ефективність його використання. Для проведення такої оцінки використовується наступні основні показники:

а) коефіцієнт рентабельності всього капіталу, або коефіцієнт економічної рентабельності. Він характеризує рівень чистого прибутку, який генерується сукупним обсягом капіталу (що використовується) підприємства. Динаміка коефіцієнта за досліджуваний період є неоднозначною. Це пов'язано з тим, що 2014-2015 роках підприємство мало збитки, в результаті від'ємні значення

коефіцієнтів рентабельності. Хоча за останні 2 роки спостерігається динаміка до зростання коефіцієнта рентабельності капіталу.

Таблиця 2.14

Динаміка коефіцієнта рентабельності капіталу

ПрАТ «Лантманнен Акса» за 2013-2017 роки

Показники	2013	2014	2015	2016	2017	Абсолютне відхилення	
						2017-2013	2017-2016
Чистий прибуток, тис. грн.	7791	-9295	-20664	3169	20499	12708	17330
Капітал, тис. грн.	81256	113111	141668	196516	211358	130102	14842
Коефіцієнт рентабельності всього капіталу	0,096	-0,082	-0,146	0,016	0,097	0,001	0,081

Джерело: складено на основі звіту про фінансовий стан та звіту про фінансові результати ПрАТ «Лантманнен Акса»

б) коефіцієнт рентабельності власного капіталу або коефіцієнт фінансової рентабельності. Він характеризує рівень прибутковості власного капіталу, вкладеного в підприємство.

Таблиця 2.15

Динаміка коефіцієнта рентабельності власного капіталу

ПрАТ «Лантманнен Акса» за 2013-2017 роки

Показники	2013	2014	2015	2016	2017	Абсолютне відхилення	
						2017-2013	2017-2016
Чистий прибуток, тис. грн.	7791	-9295	-20664	3169	20499	12708	17330
Власний капітал, тис. грн.	28568	19222	-1645	43441	64074	35506	20633
Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	0,273	-0,484	12,562	0,073	0,320	0,047	0,247

Джерело: складено на основі звіту про фінансовий стан та звіту про фінансові результати ПрАТ «Лантманнен Акса»

Так само як і коефіцієнт рентабельності капіталу, коефіцієнт рентабельності власного капіталу також зростає за останні 2 роки і є досить високою (32% у 2017 році). Варто також відзначити, що у 2015 році був відсутній власний капітал, а також підприємство отримало збитки, тому оцінити рентабельність неможливо через її відсутність.

Таблиця 2.16

Динаміка коефіцієнта рентабельності позикового капіталу

ПрАТ «Лантманнен Акса» за 2013-2017 роки

Показники	2013	2014	2015	2016	2017	Абсолютне відхилення	
						2017-2013	2017-2016
Чистий прибуток, тис. грн.	7791	-9295	-20664	3169	20499	12708	17330
Позиковий капітал, тис. грн.	52688	93889	143313	153075	147284	94596	-5791
Коефіцієнт рентабельності позикового капіталу	0,148	-0,099	-0,144	0,021	0,139	-0,009	0,118

Джерело: складено на основі звіту про фінансовий стан та звіту про фінансові результати ПрАТ «Лантманнен Акса»

в) коефіцієнт рентабельності позикового капіталу. Він характеризує рівень прибутковості позикового капіталу, що використовується в конкретних видах діяльності або господарських операцій. Динаміка коефіцієнта рентабельності позикового капіталу має таку ж тенденцію, як і динаміка коефіцієнта рентабельності всього капіталу і має ті ж самі причини. Проте, якщо коефіцієнт рентабельності капіталу у 2017 році перевищив показник 2013, то коефіцієнт рентабельності позикового капіталу не зміг у 2017 році досягти рівня 2013 року. Порівняння динаміки коефіцієнтів показано на рис. 2.7. Загалом, усі показники рентабельності мають спільну тенденцію, що, звісно, є аналогічною тенденції зміни чистого прибутку, проте лише коефіцієнт рентабельності власного капіталу перевищив значення 2013 року.

Оптимальним для показників рентабельності є максимізація позитивного значення, тому необхідно продовжити наявну в останні 2 роки тенденцію до зростання рентабельності капіталу.



Рис. 2.7. Співвідношення динаміки чистого прибутку та коефіцієнтів рентабельності капіталу ПрАТ «Лантманнен Акса» за 2013-2017 роки

Коефіцієнти ділової активності дозволяють проаналізувати, наскільки ефективно підприємство використовує свій капітал, наскільки швидко капітал в цілому та окремі його елементи, що використовуються підприємством, обертаються в процесі його господарської діяльності. Прискорення оборотності капіталу свідчить про більш інтенсивне його використання і про зростання ділової активності підприємства. Навпаки, уповільнення оборотності коштів є ознакою спаду ділової активності. Від швидкості обороту капіталу залежить і його прибутковість, і як результат – ліквідність, платоспроможність і фінансова стійкість підприємства. [27, с. 541]

Для оцінки оборотності капіталу підприємства використовуються наступні основні показники:

Таблиця 2.17

**Динаміка коефіцієнта оборотності капіталу
ПрАТ «Лантманнен Акса» за 2013-2017 роки**

Показники	2013	2014	2015	2016	2017	Абсолютне відхилення	
						2017-2013	2017-2016
Чистий дохід від реалізації продукції, тис. грн.	154912	203866	264060	332544	397070	242158	64526
Капітал, тис. грн.	81256	113111	141668	196516	211358	130102	14842
Коефіцієнт оборотності капіталу	1,906	1,802	1,864	1,692	1,879	-0,028	0,186

Джерело: складено на основі звіту про фінансовий стан та звіту про фінансові результати ПрАТ «Лантманнен Акса»

1) коефіцієнт оборотності капіталу не має чіткої тенденції. Його значення постійно змінюються в різному напрямку, проте тримаються приблизно на одному рівні. За останній рік значення коефіцієнта зросло, що свідчить про ефективне його використання та підвищення ділової активності підприємства.

Таблиця 2.18

**Динаміка коефіцієнта оборотності власного капіталу
ПрАТ «Лантманнен Акса» за 2013-2017 роки**

Показники	2013	2014	2015	2016	2017	Абсолютне відхилення	
						2017-2013	2017-2016
Чистий дохід від реалізації продукції, тис. грн.	154912	203866	264060	332544	397070	242158	64526
Власний капітал, тис. грн.	28568	19222	-1645	43441	64074	35506	20633
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	5,423	10,606	-160,52	7,655	6,197	0,774	-1,458

Джерело: складено на основі звіту про фінансовий стан та звіту про фінансові результати ПрАТ «Лантманнен Акса»

2) коефіцієнт оборотності власного капіталу також не має чіткої тенденції до зростання, що свідчило б про ефективність використання власного капіталу. Так, значення коефіцієнта у 2017 році є вищими порівняно з 2013, проте нижчими порівняно з іншими роками. У 2015 році власний капітал взагалі був відсутній. Загалом значення коефіцієнта є досить високими, порівняно з іншими (рис. 2.8.), що свідчить про високу ефективність використання власного капіталу.

Таблиця 2.19

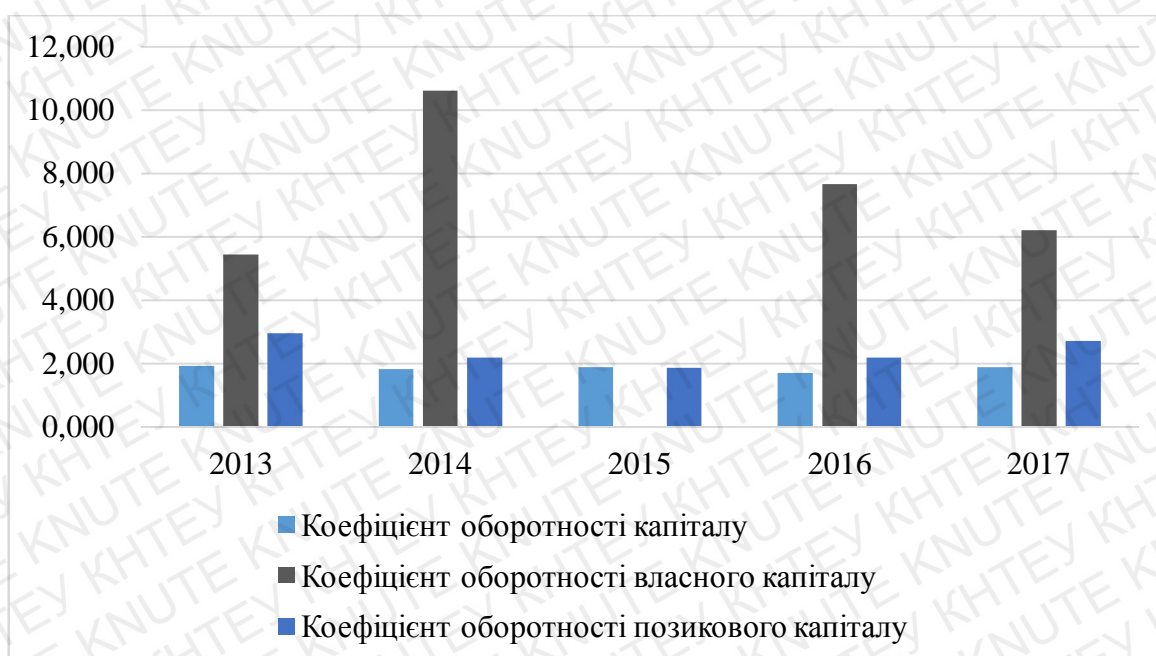
**Динаміка коефіцієнта оборотності позикового капіталу
ПрАТ «Лантманнен Акса» за 2013-2017 роки**

Показники	2013	2014	2015	2016	2017	Абсолютне відхилення	
						2017-2013	2017-2016
Чистий дохід від реалізації продукції, тис. грн.	154912	203866	264060	332544	397070	242158	64526
Позиковий капітал, тис. грн.	52688	93889	143313	153075	147284	94596	-5791
Коефіцієнт оборотності позикового капіталу	2,940	2,171	1,843	2,172	2,696	-0,244	0,524

Джерело: складено на основі звіту про фінансовий стан та звіту про фінансові результати ПрАТ «Лантманнен Акса»

3) коефіцієнт оборотності позикового капіталу знижується до 2015 року і зростає впродовж останніх двох років, що свідчить про прискорення його оборотності, а загалом підвищення ділової активності підприємства, хоча у 2017 році показник так і не досяг рівня 2013 року.

На рис. 2.8 показано співвідношення динаміки коефіцієнтів оборотності. Так, за останні роки, лише оборотність власного капіталу знижується, проте є вищою, ніж у 2013 році. Не зважаючи на це, саме оборотність власного капіталу є найвищою, порівняно з іншими.



*Рис. 2.8. Співвідношення динаміки коефіцієнтів оборотності капіталу
ПрАТ «Лантманнен Акса» за 2013-2017 роки*

Для оцінки ефективності використання капіталу підприємства розглядається система коефіцієнтів фінансової стійкості підприємства, які дозволяють виявити рівень фінансового ризику, пов'язаного зі структурою джерел формування капіталу підприємства, а отже і ступінь фінансової стабільності в процесі майбутнього розвитку. Для проведення такої оцінки розраховуються та вивчаються в динаміці певні коефіцієнти (табл. 2.20)

Таблиця 2.20

**Динаміка коефіцієнтів фінансової стійкості
ПрАТ «Лантманнен Акса» за 2013-2017 роки**

Показники	2013	2014	2015	2016	2017	Абсолютне відхилення	
						2017-2013	2017-2016
Коефіцієнт автономії	0,352	0,170	-0,012	0,221	0,303	-0,048	0,082
Коефіцієнт заборгованості	0,648	0,830	1,012	0,779	0,697	0,048	-0,082
Коефіцієнт фінансування	0,542	0,205	-0,011	0,284	0,435	-0,107	0,151

Продовження таблиці 2.20

Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами	-0,208	-0,307	-0,575	-0,094	0,010	0,218	0,104
Коефіцієнт покриття інвестицій	0,819	0,815	0,755	0,726	0,790	-0,029	0,064
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	-0,317	-1,146	31,793	-0,303	0,023	0,340	0,326
Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів	0,571	0,791	1,015	0,696	0,616	0,045	-0,079
Коефіцієнт короткострокової заборгованості	0,279	0,223	0,242	0,352	0,301	0,022	-0,051
Коефіцієнт кредиторської заборгованості	0,222	0,202	0,141	0,157	0,285	0,063	0,128

Джерело: складено на основі звіту про фінансовий стан та звіту про фінансові результати ПрАТ «Лантманнен Акса»

Проаналізувавши табл. 2.20 можна зробити такі висновки.

Коефіцієнт автономії дозволяє визначити в якій мірі активи, що використовуються підприємством, сформовані за рахунок власного капіталу, тобто частку чистих активів підприємства в їх загальній сумі. Значення цього коефіцієнта нижче допустимого хоча в останні роки поступово зростає. Відповідно значення коефіцієнта заборгованості є абсолютно протилежними. В результаті можна зробити висновок, що капітал сформований в основному за рахунок позикових коштів, що є передумовою зниження фінансової стійкості.

Коефіцієнт фінансування або коефіцієнт фінансового левериджу дає оцінку наявності власних коштів на одиницю позикових, що забезпечує при необхідності їх повернення кредиторам. Хоча значення показника далекі від оптимальних, проте в останні роки він зростає, тобто обсяг залучених

позикових коштів на одиницю власного капіталу зменшується, отже зменшується ступінь залежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування.

Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами до 2017 року має від'ємне значення, це означає, що власних коштів менше, ніж наявних нематеріальних активів. І лише в 2017 році ця ситуація змінилась, проте значення показника нижче оптимальних, тобто оборотний капітал формується за рахунок позикових коштів.

Коефіцієнт покриття інвестицій показує яка частина інвестицій підприємства фінансується за рахунок власних коштів і довгострокових зобов'язань, тобто за рахунок стійких джерел. Ризик інвестицій у фірму тим менший, чим ближчий цей показник до одиниці. Як бачимо до 2016 року ризику поступово зростали, проте у 2017 році ситуація дещо покращилась.

Значення коефіцієнта маневреності власного капіталу показують, що власний капітал не знаходиться в обороті і у підприємства відсутня можливість вільно маневрувати цими засобами.

Що стосується коефіцієнтів довгострокової та короткострокової заборгованості, то можна зробити висновок, що в структурі зобов'язань основну частину займають довгострокові зобов'язання (більше 60%). Хоча значення коефіцієнта короткострокової заборгованості в останній рік зменшується, проте зростає коефіцієнт кредиторської заборгованості майже вдвічі за останній рік.

Отже, дослідивши дані коефіцієнти, можна зробити висновок, що підприємству варто звернути увагу на свою фінансову стійкість через переважання позикового капіталу, а також відсутність будь-якої гнучкості у використанні власного капіталу.

Для оцінки типу фінансової стійкості залежно від джерел фінансування запасів (модель Ковальова) використовують ряд абсолютних показників, які порівнюються між собою і залежно від співвідношення визначається тип фінансової стійкості. Модель має такий алгоритм визначення:

1. Розрахунок обсягу запасів та витрат (ЗВ):

$$\text{ЗВ} = \text{З} + \text{ВМП}, \quad (2.1)$$

де З – сума запасів;

ВМП – сума витрат майбутніх періодів.

2. Розрахунок обсягу чистого оборотного капіталу (ЧОК):

$$\text{ЧОК} = \text{ВК} + \text{ДПК} - \text{НА}, \quad (2.2)$$

де ВК – сума власного капіталу;

ДПК – сума довгострокового позикового капіталу;

НА – необоротні активи.

3. Розрахунок «нормальних» джерел фінансування (НДФ):

$$\text{НДФ} = \text{ЧОК} + \text{ККБ} + \text{КЗтов}, \quad (2.3)$$

де ККБ – сума короткострокового банківського кредиту та поточної заборгованості за довгостроковими зобов'язаннями

КЗтов – сума кредиторської заборгованості товарного характеру.

4. На основі інформації балансу не можна виявити наявність прострочених банківських кредитів та позик і простроченої кредиторської заборгованості.

5. Визначення типу фінансової стійкості.

1-й тип – абсолютна $\text{ЧОК} > \text{ЗВ}$;

2-й тип – нормальна $\text{ЧОК} \leq \text{ЗВ} < \text{НДФ}$;

3-й тип – нестійке фінансове становище $\text{ЗВ} > \text{НДФ}$ проте підприємство не має простроченої заборгованості;

4-й тип – критичне (катастрофічне) фінансове становище $\text{ЗВ} > \text{НДФ}$, а також підприємство має прострочену заборгованість.

Основні характеристики кожного з типів фінансової стійкості розкрито в табл.2.21.

Таблиця 2.21

Характеристика типів фінансової стійкості

Тип фінансової стійкості	Характеристика
Абсолютна стійкість	Для покриття витрат в якості джерела використовуються тільки власні кошти. При такому стані для суб'єкта господарювання характерна висока платоспроможність і незалежність від кредиторів.
Нормальна стійкість	Джерелом покриття витрат, крім власних коштів, є довгострокове кредитування. Основні характеристики такого підприємства: хороша результативність виробництва і висока ефективність використання позикових ресурсів.
Нестійкий (передкризовий) фінансовий стан	Крім перерахованих джерел погашення витрат, використовуються ще й короткострокові кредити. У підприємства спостерігається нестабільна платоспроможність і необхідність використання додаткових коштів. Однак для даного суб'єкта ще не все втрачено.
Кризовий фінансовий стан	Таке становище підприємства може бути охарактеризоване двома словами: неплатоспроможність і банкрутство.

Джерело: Основні типи фінансової стійкості підприємства [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://olympica.com.ua/644607-osnovni-tipi-finansovo-stijjkosti-pidpriehmstva.html>

Таблиця 2.22

Визначення типу фінансової стійкості**ПрАТ «Лантманнен Акса» за 2013-2017 роки**

Показники	2013	2014	2015	2016	2017
Запаси та витрати	11894	16850	20056	32197	41193
Чистий оборотний капітал	28942	50905	56282	86091	104419
Нормальні джерела фінансування запасів	41481	68602	87701	136673	144178
Тип фінансової стійкості	Абсолютна				

Згідно з проведеними розрахунками можна зробити висновок, що за досліджуваний період підприємство мало абсолютний тип фінансової стійкості, тобто підприємство має високу платоспроможність.

Перелік наведених показників, що використовуються для оцінки фінансової стійкості підприємств, досить місткий, і, тому, доцільність вибору тих чи інших показників для цілей аналізу перш за все повинна визначатися специфікою фінансово-господарської діяльності підприємства.

Аналіз фінансової стійкості підприємства дозволяє оцінити ступінь стабільності його фінансового розвитку та рівень фінансових ризиків, що створюють загрозу його банкрутства.

Таблиця 2.23

**Визначення ефекту та рівня фінансового левериджу
ПрАТ «Лантманнен Акса» за 2013-2017 роки**

Показники	2013	2014	2015	2016	2017
Власний капітал, тис. грн.	28568	19222	-1645	43441	64074
Позиковий капітал, тис. грн.	52688	93889	143313	153075	147284
ЕВІТ, тис. грн.	12802	31512	21941	28119	34503
Фінансові витрати, тис. грн.	2214	40249	41310	20662	9244
Чистий прибуток, тис. грн.	7791	-9295	-20664	3169	20499
Рентабельність власного капіталу, %	27,272	0	0	7,295	31,993
Вартість позикового капіталу, %	4,202	42,869	28,825	13,498	6,276
Податковий коректор	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82
Диференціал фінансового левериджу	23,070	-42,869	-28,825	-6,203	25,716
Коефіцієнт фінансового левериджу	1,844	4,884	-87,120	3,524	2,299
Ефект фінансового левериджу	34,889	-171,700	2059,222	-17,923	48,473
Рівень фінансового левериджу	1,209	-3,607	-1,133	3,771	1,366

В оцінці структури капіталу важливо знати, який «ефект» отримає підприємство від залучення позикових коштів, саме цю віддачу і показує ефект фінансового левериджу.

У зв'язку з нерівномірністю фінансових результатів діяльності підприємства порівнювати результати останнього звітного року ватро лише з попереднім та 2013 роками (до спаду). Так, ефект фінансового левериджу зростає, що свідчить про збільшення рівня прибутку, що додатково генерується на власний капітал при різній частці використання позичкових засобів. При цьому, у 2016 році цей показник є від'ємний, що спричинено від'ємним значенням диференціалу фінансового левериджу, це свідчить про переважання позикових коштів в структурі капіталу та їх високу вартість. Проте у 2016 році спостерігається найвище значення рівня фінансового левериджу, який показує, що при зміні ЕВІТ на 1% чистий прибуток зміниться на 3,8%. У 2017 році цей показник є нижчим, проте перевищує значення 2013 року.

Таблиця 2.24

**Визначення дохідності акцій ПрАТ «Лантманнен Акса»
за 2013-2017 роки**

Показники	2013	2014	2015	2016	2017
Кількість акцій, шт.	418996416	418996416	418996416	1265245149	1265245149
Чистий прибуток, грн.	7791000	-9295000	-20664000	3169000	20499000
EPS	0,019	-0,022	-0,049	0,003	0,016

Структура капіталу підприємства тісно взаємопов'язана з його вартістю. Одним із визначальних показників, що визначають вартість підприємства є дохідність його акцій. Так, дохідність акцій підприємства є невеликою, а в 2014-2015 роках взагалі збитковість, проте за останні роки зростає. І хоча дохідність 2017 року не перевищує рівень 2013 року, проте це пов'язано з додатковим випуском акцій у 2016 році (табл. 2.24).

Оскільки одним з пріоритетних завдань підприємства є забезпечення стабільного збільшення вартості компанії, необхідно визначити наскільки

ефективно підприємство використовує свої ресурси і чи створюється при цьому додаткова вартість (табл. 2.25).

Таблиця 2.25

**Визначення економічно доданої вартості ПрАТ «Лантманнен Акса»
за 2013-2017 роки**

Показники	2013	2014	2015	2016	2017
NOPAT	10498	25840	17992	23058	28292
WACC, %	12,313	35,584	29,160	12,127	14,072
Інвестований капітал	68321	92164	119391	170726	166519
EVA	2085	-6955	-16822	2354	4859

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot ІК, \quad (2.4)$$

де, EVA – економічно додана вартість;

NOPAT – чистий операційний прибуток після сплати податків;

WACC – середньозважена вартість капіталу;

ІК – сума інвестованого капіталу підприємства.

Показник EVA показує на скільки сума чистого прибутку перевищує вартість капіталу, задіяного для його отримання. Так, за останні 2 роки показник має тенденцію до зростання, проте у 2014-2015 роках підприємству не вдалося створити додаткову вартість. В останній рік показник віддачі від інвестованого капіталу високий і збільшився вдвічі порівняно з попереднім роком, тому необхідно продовжити цю тенденцію та в подальшому створювати додаткову вартість.

Отже, при формуванні структури капіталу однією з найважливіших проблем є проблема оптимального співвідношення власних і позикових коштів. Аналіз структури власних і позикових коштів необхідний для оцінки раціональності формування джерел фінансування діяльності підприємства та його ринкової стійкості. Цей момент дуже важливий, по-перше, для зовнішніх користувачів інформації при вивченні ступеня фінансового ризику; по-друге, для самого підприємства при визначенні перспективного варіанта організації фінансів та розробці фінансової стратегії.

РОЗДІЛ 3

ВДОСКОНАЛЕННЯ ПРОЦЕСУ ФОРМУВАННЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПРАТ «ЛАНТМАННЕН АКСА»

3.1. Обґрунтування потреби підприємства ПрАТ «Лантманнен Акса» у капіталі у плановому періоді

Роль капіталу в економічному розвитку підприємства і забезпеченні задоволення інтересів держави, власників і персоналу визначає його як головний об'єкт фінансового управління підприємством, а забезпечення ефективного його використання відноситься до числа найбільш відповідальних задач фінансового менеджменту. Кожне підприємство прагне ефективно управляти капіталом та його структурою, тобто досягнути такого співвідношення внутрішніх та зовнішніх джерел коштів, яке б здійснювало максимальний позитивний вплив на досягнення його стратегічних цілей.

Щоб визначити необхідну структуру капіталу для підприємства, необхідно було провести аналіз всього капіталу підприємства та визначити загальну потребу в ньому, виявити тенденції динаміки обсягу та складу капіталу, їхній вплив на фінансову стійкість та ефективність використання капіталу. Аналіз показав, що підприємство фінансує свою діяльність в основному за рахунок позикових коштів (70%), що, звісно, впливає на фінансову стійкість підприємства. Тому при плануванні необхідно розробити таке співвідношення власних і позикових коштів в структурі капіталу, яке б забезпечило прийнятний рівень фінансової стійкості та допустимий рівень витрат на його залучення.

Для початку варто розробити план доходів та витрат на прогностичний період. Метою його розробки є визначення суми чистого прибутку підприємства, який залишається в розпорядженні підприємства наприкінці планового періоду, а також узагальнення та координація в часі обсягів доходів та витрат підприємства [35, с. 198].

Відправною точкою для розробки плану доходів та витрат є знаходження планового розміру чистої виручки. Цей показник можна розрахувати різними методами. Одним із найпростіших є метод екстраполяції. Екстраполяція полягає у вивченні сформованих у минулому і сьогоднішній стійких тенденцій економічного розвитку і перенесення їх на майбутнє. Отже, плановий розмір чистої виручки можна знайти через середньорічний темп росту:

$$Tr = \frac{ЧВР}{ЧВР} \quad (3.1)$$

де, Tr – середньорічний темп росту;

$ЧВР$ – чиста виручка від реалізації першого року;

$ЧВР$ – чиста виручка від реалізації останнього звітного року.

Таблиця 3.1

Планування чистої виручки від реалізації

ПрАТ «Лантманнен Акса» методом екстраполяції

Показники	Значення
Чиста виручка від реалізації 2013 року	154912
Чиста виручка від реалізації 2017 року	397070
Середньорічний темп росту	1,265
Планова чиста виручка від реалізації	502415

Чисту виручку також можна спланувати за допомогою коефіцієнта пропорційності зростання (коефіцієнта еластичності). Коефіцієнт еластичності показує ступінь кількісного зміни одного показника при зміні іншого на 1%. Таким показником може виступити темп росту ВВП, тоді плановий розмір чистої виручки можна розрахувати за формулою:

$$ЧВР_{пл} = ЧВР_{зв} \cdot (1 + (Tr_{ВВП} - 1) \cdot \frac{Tr_{ЧВР} - 1}{Tr_{ВВП} - 1}) \quad (3.2)$$

де, $ЧВР_{пл}$ – планова чиста виручка від реалізації;

$ЧВР_{зв}$ – чиста виручка від реалізації останнього звітного року;

$Tr_{ЧВР}$ – середньорічний темп росту чистої виручки від реалізації;

$Tr_{ВВП}$ – темп росту ВВП у 2017 році;

$T_{рВВП}$ – плановий темп росту ВВП у 2018 році.

За даними Державної служби статистики України реальний валовий внутрішній продукт (ВВП) у 2017 р. порівняно з 2016 р. збільшився на 2,5%. У законі про державний бюджет України на 2018 рік зростання реального ВВП закладається на рівні 3% [45]. Отже, виходячи з цих даних можна знайти плановий обсяг чистої виручки від реалізації (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Планування чистої виручки від реалізації ПрАТ «Лантманнен Акса» за коефіцієнтом пропорційності зростання

Показники	Значення
Чиста виручка від реалізації 2017 року	397070
Темп росту чистої виручки від реалізації	1,265
Темп росту ВВП у 2017 році	1,025
Плановий темп росту ВВП у 2018 році	1,030
Планова чиста виручка від реалізації	523338

Ще одним методом знаходження планової чистої виручки може бути експоненціальне згладжування. Експоненціальне згладжування – це дуже популярний метод прогнозування багатьох часових рядів. При розрахунку прогнозу методом експоненціального згладжування (exponential smoothing) враховується відхилення попереднього прогнозу від реального показника, а сам розрахунок проводиться за такою формулою:

$$F_t = \alpha Y_t + (1 - \alpha) F_{t-1} \quad (3.3)$$

де α - коефіцієнт згладжування, який знаходиться у межах від 0 до 1;

– фактичне значення показника, що прогнозується;

– експоненціальне середнє значення за попередній період.

Прогнозом на наступний період є останнє експоненціальне середнє значення.

Важливо відзначити, що в методі експоненціального згладжування важливу роль відіграє суб'єктивний вибір коефіцієнта згладжування.

По-перше, якщо обирається значення близьке до 1, то будуть більш важливими при прогнозуванні останні дані часового ряду, при виборі близьким до 0, більш впливовими будуть минулі значення. Коефіцієнт згладжування може бути обраний методом проб і помилок, заснованому на послідовному наближенні прогнозу до реальних значень. Саме тому, для прогнозування чистої виручки був обраний коефіцієнт згладжування 0,85. Тепер можна розрахувати прогноз на плановий період (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

Планування чистої виручки від реалізації ПрАТ «Лантманнен Акса» методом експоненціального згладжування

Рік	Обсяг реалізації	Експоненціальне середнє	Прогноз
2013	154912	154912	
2014	203866	196523	154912
2015	264060	253929	196523
2016	332544	320752	253929
2017	397070	385622	320752
2018	-	-	385622

Отже, в результаті проведених розрахунків, знайдено різні планові значення чистої виручки (табл. 3.4). Проте метод експоненціального згладжування є досить суб'єктивним і, хоча, значення показника за методом екстраполяції та за коефіцієнтом пропорційності зростання є подібними, проте за оцінками експертів підприємства метод екстраполяції найбільш точно відображає прогнозне значення чистої виручки від реалізації.

Таблиця 3.4

Порівняння планової суми чистої виручки від реалізації ПрАТ «Лантманнен Акса» розрахованої різними методами

Метод	Планова сума чистої виручки від реалізації, тис. грн.
Метод екстраполяції	502415
За коефіцієнтом пропорційності зростання	523338
Метод експоненціального згладжування	385622

Відповідно, для розрахунку плану доходів та витрат використано плановий обсяг чистої виручки від реалізації продукції, розрахований методом екстраполяції. Собівартість розраховується через рівень собівартості до чистої виручки від реалізації продукції. Інші операційні доходи, інші операційні витрати та адміністративні витрати плануємо через середньорічний темп росту. Витрати на збут доцільніше спланувати через рівень витрат до чистої виручки. В результаті знайдемо фінансовий результат від операційної діяльності.

Інші фінансові доходи та інші доходи залишаються без змін оскільки в їх динаміці відсутня чітка тенденція, а без додаткових даних складно визначити планові значення цих показників. Фінансові витрати також не мають чіткої тенденції, проте в звітності за 2017 рік сказано, що підприємство планує залучати додаткові кредити, тому знайдемо плановий обсяг фінансових витрат через рівень витрат до чистої виручки. Інші витрати знаходимо через середньорічний темп росту. І в результаті знайдемо чистий фінансовий результат (ставка податку на прибуток 18%) (табл. 3.5).

Таблиця 3.5

Планування звіту про фінансові результати

ПрАТ «Лантманнен Акса»

Показники	Плановий рік, тис. грн.	Метод розрахунку
Чистий дохід від реалізації продукції	502415	$Tr = 1,265$
Собівартість реалізованої продукції	284565	$P_{\text{соб}} = \frac{C_{\text{зв}}}{\text{ЧВР}_{\text{зв}}} = 0,566$
Валовий: прибуток (збиток)	217850	$ВП = \text{ЧВР} - C_{\text{б}}$
Інші операційні доходи	4013	$Tr_{\text{ІОД}} = 1,230$
Адміністративні витрати	22529	$Tr_{\text{АВ}} = 1,307$
Витрати на збут	152425	$P_{\text{вз}} = \frac{B_{\text{зв}}}{\text{ЧВР}_{\text{зв}}} = 0,303$
Інші операційні витрати	4261	$Tr_{\text{ІОВ}} = 1,321$

Продовження таблиці 3.5

Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток (збиток)	42647	$\Phi P_{\text{оп}} = \text{ВП} + \text{ІОД} - \text{АВ} - \text{ІОВ}$
Інші фінансові доходи	333	Не змінюється
Інші доходи	2301	Не змінюється
Фінансові витрати	11696	$P_{\text{фв}} = \frac{\Phi B_{\text{зв}}}{\text{ЧВР}_{\text{зв}}} = 0,023$
Інші витрати	9641	$\text{Тр}_{\text{ІВ}} = 1,699$
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток (збиток)	23943	$\Phi P_{\text{до ОП}} = \Phi P_{\text{оп}} + \text{ІФД} + \text{ІД} - \text{ФВ} - \text{ІВ}$
Витрати (дохід) з податку на прибуток	4310	$\text{ПП} = \Phi P_{\text{до ОП}} \cdot \frac{\text{СтПП}}{100}$
Чистий фінансовий результат: прибуток (збиток)	19634	$\text{ЧП} = \Phi P_{\text{до ОП}} - \text{ПП}$

Отже, в результаті проведених розрахунків в 2018 році плануємо отримати 19634 тис. грн. чистого прибутку. Проте, у зв'язку з мінливістю зовнішнього середовища варто розробити оптимістичний і песимістичний варіанти плану.

На основі опитування експертів підприємства за оптимістичного варіанту розвитку подій чиста виручка від реалізації продукції має зрости на 33% при незмінному рівні собівартості. При цьому підприємство за рахунок модернізації може зменшити темп росту операційних витрат до 25% та збільшити темп росту операційних доходів до 30%. Інці показники залишаються незмінними. В результаті отримаємо плановий обсяг чистого прибутку у розмірі 22263 тис. грн. (табл. 3.6).

Таблиця 3.6

**Оптимістичний варіант планування звіту про фінансові результати
ПрАТ «Лантманнен Акса» в плановому періоді**

Показники	Плановий рік, тис. грн.
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	528103
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	299114
Валовий: прибуток (збиток)	228989
Інші операційні доходи	4242
Адміністративні витрати	22529
Витрати на збут	160218
Інші операційні витрати	4031
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток (збиток)	46452
Інші фінансові доходи	333
Інші доходи	2301
Фінансові витрати	12295
Інші витрати	9641
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток (збиток)	27150
Витрати (дохід) з податку на прибуток	4887
Чистий фінансовий результат: прибуток (збиток)	22263

Отже, за сприятливого розвитку зовнішнього середовища, підприємство зможе в плановому періоді отримати більший розмір чистого прибутку, порівняно з 2017 роком. Проте, якщо кон'юнктура ринку погіршиться, прибутки будуть значно нижчими. Песимістичний сценарій передбачає зменшення темп росту чистої виручки до 20%. На такому ж рівні прогнозується зростання інших операційних доходів, а темп росту операційних витрат становитиме 35%. Проте навіть за таких умов підприємство отримає позитивний чистий фінансовий результат у розмірі 11888 тис. грн. (табл. 3.7).

Таблиця 3.7

**Песимістичний варіант планування звіту про фінансові результати
ПрАТ «Лантманнен Акса» в плановому періоді**

Показники	Плановий рік, тис. грн.
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	476484
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	276361
Валовий: прибуток (збиток)	200123
Інші операційні доходи	3916
Адміністративні витрати	22529
Витрати на збут	144558
Інші операційні витрати	4354
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток (збиток)	32598
Інші фінансові доходи	333
Інші доходи	2301
Фінансові витрати	11093
Інші витрати	9641
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток (збиток)	14498
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2610
Чистий фінансовий результат: прибуток (збиток)	11888

Варто зазначити, що у звітності за 2017 рік сказано, що підприємство планує отримати у 2018 році операційний прибуток не менше 33 млн. грн. Враховуючи, що у 2017 році підприємство отримало операційний прибуток у розмірі 34 млн. грн. (планувалось 30 млн. грн.) та не збирається зменшувати темпи свого розвитку, то можна зробити висновок, що ця ціль буде досягнута в плановому році. І за розрахунками отримає операційний прибуток у розмірі 42,6 млн грн., хоча за песимістичного розвитку подій підприємство отримає лише 32,5 млн. грн. операційного прибутку, проте цей сценарій є дуже мало ймовірним.

Отже, для подальших планових розрахунків будуть використовуватись наступні значення показників:

- Чиста виручка від реалізації продукції – 502415 тис. грн.
- Собівартість – 284565 тис. грн.
- Чистий прибуток – 19634 тис. грн.

Тепер можна визначити плановий розмір активів підприємства. Це можна зробити різними методами.

Таблиця 3.8

**Планування активів ПрАТ «Лантманнен Акса»
методом прямого розрахунку**

Показники	Сума, тис. грн.	Метод розрахунку
Нематеріальні активи:	9086	Первісна вартість – накопичена амортизація
первісна вартість	12732	Плануються вкладення у розмірі 1200 тис. грн.
накопичена амортизація	3646	$A_{\text{сер}} = \frac{A_{\text{м}} - A_{\text{м}}}{\text{ПВ}_{\text{НА}}} = 0,286$ $A_{\text{м}}^{\text{НА}} = A_{\text{сер}} ? \text{НА}_{\text{первісна вартість}} + \text{НА}_{\text{планові надходження}}$
Основні засоби:	67139	Первісна вартість – знос
первісна вартість	124897	Плануються вкладення у розмірі 19600 тис. грн.
знос	57758	$R_{\text{знос}} = \frac{Z_{\text{знос}}}{\text{ПВ}_{\text{ОЗ}}} = 0,462$ $A_{\text{м}}^{\text{ОЗ}} = R_{\text{знос}} ? (\text{ПВ}_{\text{ОЗ}} + \text{ОЗ}_{\text{планові надходження}})$
Усього необоротних активів	76225	НА+ОЗ
Запаси	46430	$C_{\text{б}}^{\text{планова}} ? \text{Період обороту}^3/365$
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	96750	$\text{ЧВР}^{\text{планова}} ? \text{Період обороту}^{\text{ПДЗт}}/365$
Дебіторська заборгованість за розрахунками:		
за виданими авансами	2431	$\text{ЧВР}^{\text{планова}} ? \text{Період обороту}^{\text{ПДЗ}}/365$
з бюджетом	3814	
з нарахованих доходів	5	
Інша поточна дебіторська заборгованість	111	$\text{ЧВР}^{\text{планова}} ? \text{Період обороту}^{\text{ПДЗ}}/365$
Гроші та їх еквіваленти	21590	$\text{ЧВР}^{\text{планова}} ? \frac{\text{Грошові кошти}_{\text{сер}}}{\text{ЧВР}}$
Інші оборотні активи	2	Залишаємо незмінними
Усього оборотних активів	171135	З+ДЗ+ГК+НОА
Баланс	247360	НА+ОА

В результаті розрахунків в плановому році активи підприємства становитимуть 247360 тис. грн.

Планові активи також можна розрахувати методом відсотка продажів (від чистої виручки від реалізації продукції). Алгоритм розрахунку такий:

$$\text{Показник}_{\text{пл}} = \text{ЧВР}_{\text{пл}} ? \frac{\text{Показник}_{\text{зв}}}{\text{ЧВР}_{\text{зв}}} \quad (3.4)$$

Таблиця 3.9

**Планування активів ПрАТ «Лантманнен Акса»
методом відсотка від продажів**

Показники	Сума, тис. грн.
Нематеріальні активи	7601
Основні засоби	71620
Усього необоротних активів	79221
Запаси	52122
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	108949
Дебіторська заборгованість за розрахунками:	
за виданими авансами	2757
з бюджетом	2662
з нарахованих доходів	1
Інша поточна дебіторська заборгованість	128
Гроші та їх еквіваленти	21590
Інші оборотні активи	3
Усього оборотних активів	188212
Баланс	267433

В результаті сума активів за цим методом в плановому році становитиме 93707,21 тис. грн. (табл.3.9).

Також активи можна спланувати з допомогою коефіцієнта еластичності. Оцінимо плановий обсяг активів з допомогою коефіцієнта еластичності до ВВП.

Плановий обсяг активів, аналогічно до чистої виручки від реалізації, можна розрахувати за формулою 3.2.

$$A_{\text{пл}} = 211358 ? 1 + 0,03 ? \frac{\quad}{\quad} = 267156,51 \text{ тис. грн.}$$

Отже, враховуючи коефіцієнт еластичності, планові активи становитимуть 267157 тис. грн.

Таблиця 3.10

**Порівняння планової суми активів ПрАТ «Лантманнен Акса»
розрахованої різними методами**

Метод	Планова сума активів, тис. грн.
За прямим розрахунком	247360
За відсотком від продажів	267433
За коефіцієнтом еластичності	267157

Наведені методи відображають різні значення планової суми активів, хоча за відсотком від продажів та за коефіцієнтом еластичності результати майже не відрізняються, для подальших розрахунків варто брати за основу метод прямого розрахунку. Він є більш достовірним, оскільки всі складові активів плануються окремо та враховують свої особливості. Так, при плануванні необоротних активів враховуються тільки капітальні вкладення та ступінь зносу і вони не залежать від розмірів чистої виручки (як за методом відсотка від продажів).

Отже, визначивши скільки активів потрібно для фінансування підприємства в наступному році, необхідно спланувати капітал підприємства, за допомогою якого будуть фінансуватися ці активи.

3.2. Планування цільової структури капіталу ПрАТ «Лантманнен Акса»

Головним завданням формування цільової структури капіталу в акціонерних товариствах є залучення капіталу за найменшою вартістю та мінімально допустимим ризиком з метою досягнення максимального прибутку. Оптимізація структури капіталу проводиться за багатьма критеріями з метою забезпечення фінансової рівноваги підприємства за умови високої рентабельності капіталу акціонерних товариств.

Найчастіше основним критерієм виступає середньозважена вартість капіталу. Тому необхідно знайти таке співвідношення власних та позикових коштів, яке б забезпечило мінімальну вартість їх залучення.

Для початку варто визначити яка частина чистого прибутку буде капіталізована в наступному році. У зв'язку з цим виникає 4 варіанти структури капіталу у відповідності до обраного варіанту капіталізації. (табл. 3.11). Після визначення розміру власного капіталу для кожного варіанту фінансування визначаємо розмір планового позикового капіталу. Довгострокові зобов'язання і забезпечення залишаємо незмінними, відстрочені податкові зобов'язання, що виникли в 2017 році погашаються. Розмір планової поточної кредиторської заборгованості визначаємо через її період обороту відносно чистої виручки від реалізації. Інші поточні зобов'язання також знаходимо через період обороту. Обсяг залучених банківських кредитів визначаємо виходячи з того скільки коштів нам не вистачає для фінансування всіх активів.

В результаті ми отримаємо плановий обсяг капіталу, який дорівнює плановому обсягу активів (табл. 3.11).

Таблиця 3.11

Визначення оптимального варіанту фінансування активів підприємства ПрАТ «Лантманнен Акса» в плановому періоді

Показники	Варіанти фінансування			
	1	2	3	4
Власний капітал на початок планового періоду, тис. грн.	64074	64074	64074	64074
Чистий прибуток плановий, тис. грн.	19634	19634	19634	19634
Коефіцієнт капіталізації чистого прибутку, %	100	70	50	30
Чистий прибуток капіталізований, тис. грн.	19634	13743	9817	5890
Власний капітал на кінець планового періоду, тис. грн.	83708	77817	73891	69964
Довгострокові зобов'язання і забезпечення, тис. грн.	102445	102445	102445	102445

Продовження таблиці 3.11

Поточна кредиторська заборгованість, тис. грн.:				
за товари, роботи, послуги	50307	50307	50307	50307
за розрахунками з бюджетом	443	443	443	443
за розрахунками зі страхування	456	456	456	456
за розрахунками з оплати праці	1854	1854	1854	1854
за одержаними авансами	77	77	77	77
Поточні забезпечення	2718	2718	2718	2718
Інші поточні зобов'язання	235	235	235	235
Короткострокові кредити банків, тис. грн.	5118	11008	14935	18861
Поточні зобов'язання і забезпечення, тис. грн.	61207	67098	71024	74951
Всього позиковий капітал, тис. грн.	163652	169543	173469	177396
Капітал плановий, тис. грн.	247360	247360	247360	247360

Проте, який варіант фінансування краще обрати визначаємо виходячи із середньозваженої вартості капіталу (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.

$$= \frac{\sum ?}{?}, \quad (3.5)$$

де: C_i – частка окремого елемента капіталу в його загальному обсязі, %;

V_i – вартість елемента капіталу, %.

Тому необхідно визначити вартість кожної складової капіталу.

Вартість власного капіталу визначаємо виходячи з показника прибутковості акцій (EPS) за формулою:

$$ВК = \frac{EPS}{P} \cdot 100, \quad (3.6)$$

де: EPS – чистий прибуток на 1 акцію;

P – ціна акції.

Вартість позикового капіталу дорівнюватиме відсотку за користування кредитними коштами скоригованому на ставку податку на прибуток. Оскільки інші довгострокові зобов'язання це кредити надані підприємством «Lantmannen ek for» за ставкою 5,73%, то вартість довгострокового позикового капіталу становитиме 4,7%. Короткострокові кредити залучатимуться за ставкою 13,5%, отже вартість короткострокового позикового капіталу становитиме 11%. Оскільки кредиторська заборгованість є безоплатним джерелом фінансування, то варто знаходити середньозважену вартість саме інвестованого капіталу. Відповідно інвестований капітал буде сумою власного капіталу, довгострокових забезпечень та короткострокових кредитів банку. (табл.3.12).

Таблиця 3.12

Визначення оптимального варіанту фінансування активів підприємства ПрАТ «Лантманнен Акса» в плановому періоді за критерієм мінімізації середньозваженої вартості капіталу

Показники	Варіанти фінансування			
	1	2	3	4
Власний капітал, тис. грн.	83708	77817	73891	69964
Довгострокові зобов'язання і забезпечення, тис. грн.	102445	102445	102445	102445
Короткострокові кредити банків, тис. грн.	5118	11008	14935	18861
Інвестований капітал, тис. грн.	191270	191270	191270	191270
Кількість акцій, шт.	1265245149	1265245149	1265245149	1265245149
Чистий прибуток, грн.	19634000	19634000	19634000	19634000
EPS	0,016	0,016	0,016	0,016
Ціна акції, грн.	0,050	0,050	0,050	0,050
Вартість власного капіталу, %	31,035	31,035	31,035	31,035
Вартість довгострокових зобов'язань, %	4,699	4,699	4,699	4,699
Вартість короткострокових кредитів банків, %	11,070	11,070	11,070	11,070

Продовження таблиці 3.12

Частка власного капіталу, %	43,764	40,685	38,632	36,579
Частка довгострокових зобов'язань, %	53,560	53,560	53,560	53,560
Частка короткострокових кредитів банків, %	2,676	5,755	7,808	9,861
Середньозважена вартість капіталу, %	16,395	15,780	15,370	14,960

За критерієм мінімізації середньозваженої вартості капіталу варто обрати четвертий варіант фінансування.

Також, критерієм знаходження оптимальної структури капіталу може виступати фінансова рентабельність (табл. 3.13). Відповідно, в цьому випадку також 4 варіант фінансування є найкращим.

Таблиця 3.13

**Визначення оптимального варіанту фінансування активів ПрАТ
«Лантманнен Акса» в плановому періоді за критерієм максимізації
фінансової рентабельності**

Показники	Варіанти фінансування			
	1	2	3	4
Чистий прибуток, тис. грн.	19634	19634	19634	19634
Власний капітал, тис. грн.	83708	77817	73891	69964
Рентабельність власного капіталу, %	23,455	25,230	26,571	28,062

Взаємозв'язок рентабельності і вартості капіталу відображає ефект фінансового левериджу. Саме підвищення рентабельності власних коштів за рахунок залучення позикових називають ефектом фінансового левериджу, тобто фінансовий леверидж характеризує ефективність використання позикових коштів, що впливає на рівень рентабельності власного капіталу. Сутність фінансового важеля (левериджу) полягає у потенційній можливості підприємства впливати на темп зміни чистого прибутку шляхом зміни обсягів та структури власного і позикового капіталу.

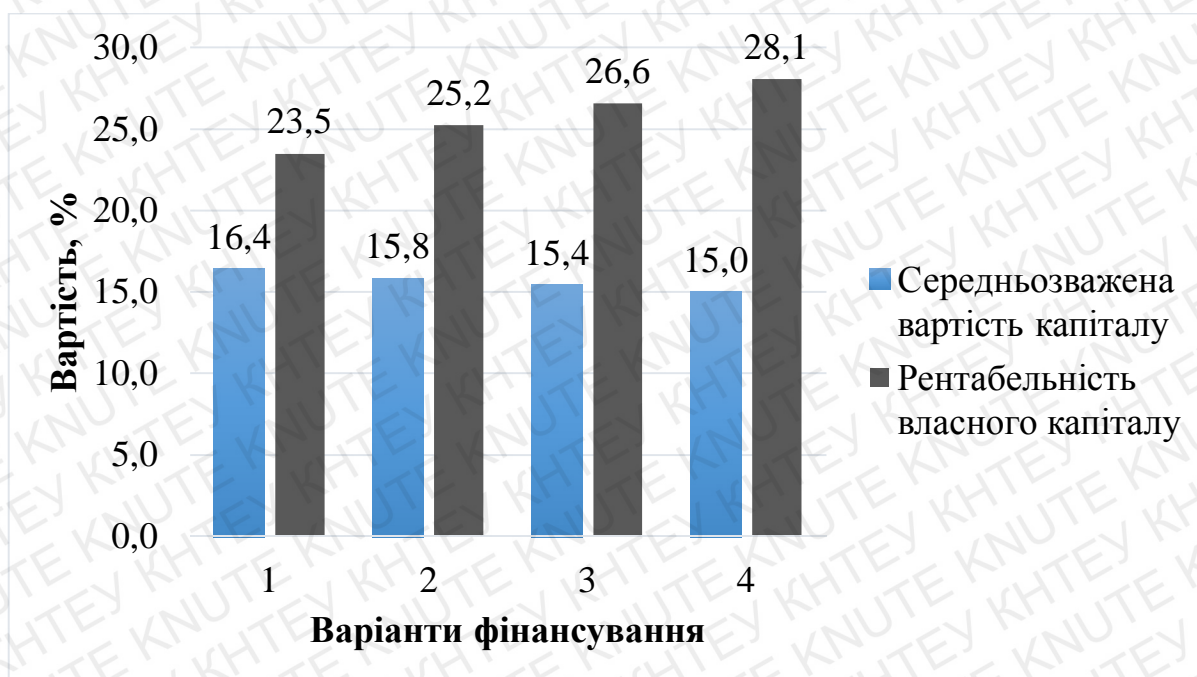


Рис. 3.1. Порівняння вартості капіталу і фінансової рентабельності кожного варіанта фінансування

Таблиця 3.14

Визначення ефекту фінансового левериджу

ПРАТ «Лантманнен Акса» за кожним варіантом фінансування

Показники	Варіанти фінансування			
	1	2	3	4
Власний капітал, тис. грн.	83708	77817	73891	69964
Позиковий капітал, тис. грн.	163652	169543	173469	177396
Рентабельність власного капіталу, %	23,455	25,230	26,571	28,062
Вартість позикового капіталу, %	5,002	5,317	5,509	5,689
Податковий коректор	1-0,18	1-0,18	1-0,18	1-0,18
Диференціал фінансового левериджу	18,453	19,913	21,062	22,373
Коефіцієнт фінансового левериджу	1,955	2,179	2,348	2,536
Ефект фінансового левериджу	29,583	35,576	40,545	46,517

Отже, як видно з табл. 3.14, зростання позикових коштів сприяє зростанню ефекту фінансового левериджу, тобто зростанню фінансової рентабельності. Підприємство за допомогою кредитного фінансування

розширює свої можливості і цим сприяє зростанню рентабельності. Проте ефект від залучення кредитних коштів буде присутній лише у випадку позитивного значення диференціала фінансового левериджу, тобто перевищення фінансової рентабельності над вартістю залученого капіталу. Також, необхідно здійснювати постійний моніторинг коефіцієнта фінансового левериджу, оскільки надмірне збільшення кредитного фінансування може призвести до значних боргів та ризику банкрутства. Тому, ще одним фактором при визначенні оптимальної структури капіталу виступає рівень фінансового ризику (табл. 3.15).

Таблиця 3.15

**Визначення оптимального варіанту фінансування активів
ПрАТ «Лантманнен Акса» в плановому періоді
за критерієм мінімізації рівня фінансового ризику**

Показники	Варіанти фінансування			
	1	2	3	4
Необоротні активи, тис. грн.	76225	76225	76225	76225
Довгостроковий капітал, тис. грн.	186153	186153	186153	186153
Співвідношення довгострокового капіталу та необоротних активів	2,442	2,365	2,313	2,262

Метод оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації фінансових ризиків пов'язаний із процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових частин активів підприємства: оборотних і необоротних. Всі запропоновані варіанти фінансування мають консервативний тип політики фінансування активів, хоча найменші ризики має перший варіант. Це означає, що частка змінної частини оборотних активів, постійна частина оборотних активів та необоротні активи формуються за рахунок власного капіталу і довгострокових зобов'язань.

В основі кожного з методів лежить лише один показник. Так, метод оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності дає можливість знайти лише оптимальну величину ефекту

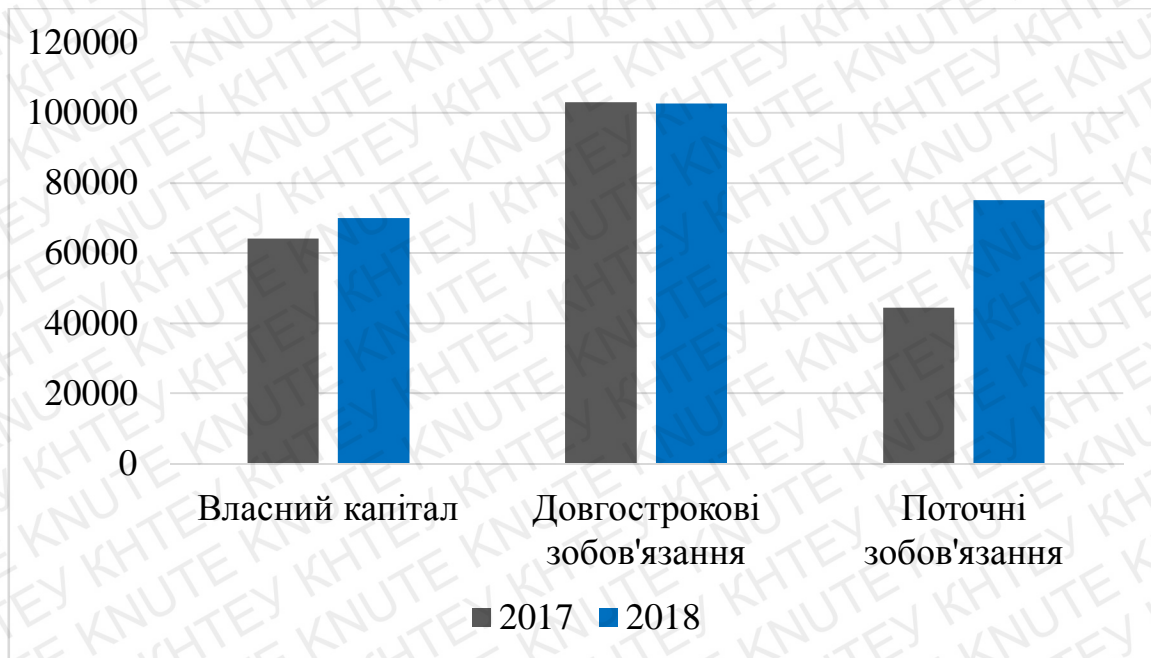
фінансового левериджу, проте це може позначитись на платоспроможності та фінансовій стійкості підприємства. Також до погіршення платоспроможності може призвести і вибір оптимальної структури капіталу за критерієм мінімізації середньозваженої вартості. Оскільки, як правило, вартість позикового капіталу є нижчою, тому політика фінансування може бути направлена на використання позикових коштів. Фінансування ж виключно за рахунок власних чи позикових коштів також не є оптимальним варіантом. Потрібно комплексно підходити до вибору структури капіталу та знаходити оптимальне співвідношення між вартістю, ризиком і дохідністю.

Отже, оцінивши всі критерії вибору оптимальної структури капіталу, підприємству варто обрати четвертий варіант фінансування активів, оскільки він забезпечує зростання фінансової рентабельності при мінімальній вартості залученого капіталу. При цьому, хоча, із усіх варіантів обраний показав найменше значення коефіцієнту співвідношення довгострокового капіталу та необоротних активів, проте показник є досить високим аби забезпечити достатній рівень фінансової стійкості підприємства.

3.3. Прогнозна оцінка ефективності формування структури капіталу ПРАТ «Лантманнен Акса»

Обрана структура капіталу є найкращим варіантом, що забезпечує максимізацію фінансової рентабельності та мінімізацію вартості капіталу, проте необхідно оцінити дану структуру за основними показниками ефективності та порівняти їх зі звітним роком.

В плановому році передбачається зростання капіталу підприємства на 17% (табл. 3.16). Це зростання відбудеться за рахунок збільшення власного капіталу на 9% та зростання позикового капіталу на 69% (рис. 3.2).



*Рис. 3.2. Динаміка структури капіталу
ПрАТ «Лантманнен Акса» в плановому році*

Таблиця 3.16

**Динаміка структури капіталу ПрАТ «Лантманнен Акса»
в плановому році**

Показники	2017		2018		Темп росту, %	Відхилення в структурі, %
	Тис. грн.	%	Тис. грн.	%		
Власний капітал	64074	30,315	69964	28,284	9,193	-2,031
Довгострокові зобов'язання	102955	48,711	102445	41,415	-0,495	-7,296
Поточні зобов'язання	44329	20,973	74951	30,300	69,079	9,327
Капітал	211358	100	247360	100	17,034	0,000

Обрана планова структура капіталу відрізняється від звітної, зокрема, якщо в 2017 році найменшу частку становили поточні зобов'язання (21%), то в плановому році найменшу частку має власний капітал (28%), частка якого знизилась на 2%. Поточні зобов'язання в структурі капіталу становитимуть 30%, що на 9% більше звітного року. Основну частину капіталу продовжують

становити довгострокові зобов'язання, проте їх частка скоротиться на 7% до 41%.

Як саме ці зміни в структурі капіталу впливають на основні показники діяльності підприємства і варто детальніше дослідити.

Таблиця 3.17

Динаміка показників рентабельності ПрАТ «Лантманнен Акса» в плановому та звітному роках

Коефіцієнт рентабельності	2017	2018	Абсолютне відхилення
Капіталу	0,097	0,079	-0,018
Власного капіталу	0,320	0,281	-0,039
Позикового капіталу	0,139	0,111	-0,029

Показники рентабельності в плановому році зменшуються. Це пов'язано з тим, що сума чистого прибутку зменшилась в порівнянні зі звітним роком, при цьому рентабельність залишається на досить високому рівні (табл. 3.17). Проте зростає оборотність як всього капіталу, так і власного та позикового. Як і в звітному році найшвидшу оборотність має власний капітал (табл. 3.18).

Таблиця 3.18

Динаміка показників оборотності ПрАТ «Лантманнен Акса» в плановому та звітному роках

Коефіцієнт оборотності	2017	2018	Абсолютне відхилення
Капіталу	1,879	2,031	0,152
Власного капіталу	6,197	7,181	0,984
Позикового капіталу	2,696	2,832	0,136

Зміни в структурі капіталу позначаються на фінансовому стані підприємства, зокрема, знизиться фінансова стійкість та збільшиться залежність від зовнішніх джерел фінансування. Про це свідчать коефіцієнти автономії, заборгованості, фінансування. При цьому, коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами стає від'ємним, тобто власного капіталу не достатньо для покриття всіх необоротних активів.

Підтвердженням цього також є від'ємне значення коефіцієнта маневреності власного капіталу (табл. 3.19).

Коефіцієнт покриття інвестицій хоча і знизився, проте залишається досить високим. Дещо змінюється структура позикових коштів. зменшується частка довгострокових зобов'язань та зростає частка короткострокових зобов'язань, що також супроводжується зростанням кредиторської заборгованості. Отже, дослідивши дані коефіцієнти, можна зробити висновок, що підприємство трохи понизить свою фінансову стійкість через зростання частки позикового капіталу, що також спричинить повну відсутність маневреності у використанні власних коштів.

Таблиця 3.19

**Динаміка показників фінансової стійкості ПрАТ «Лантманнен
Акса» в плановому та звітному роках**

Показники	2017	2018	Абсолютне відхилення
Коефіцієнт автономії	0,303	0,283	-0,020
Коефіцієнт заборгованості	0,697	0,717	0,020
Коефіцієнт фінансування	0,435	0,394	-0,041
Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами	0,010	-0,037	-0,046
Коефіцієнт покриття інвестицій	0,790	0,697	-0,093
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	0,023	-0,089	-0,112
Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів	0,616	0,594	-0,022
Коефіцієнт короткострокової заборгованості	0,301	0,423	0,122
Коефіцієнт кредиторської заборгованості	0,285	0,300	0,014

Загалом, погіршення показників фінансової стійкості є незначним і не має відобразитись на діяльності підприємства, оскільки в плановому періоді підприємство продовжує підтримувати абсолютний тип фінансової стійкості, тобто має високу платоспроможність (табл. 3.20).

Таблиця 3.20

**Визначення типу фінансової стійкості ПрАТ «Лантманнен Акса»
в плановому періоді**

Показники	2018
Запаси та витрати	46430
Чистий оборотний капітал	96184
Нормальні джерела фінансування запасів	165352
Тип фінансової стійкості	Абсолютна

Важливим в оцінці ефективності структури капіталу є ефект фінансового левериджу. В плановому році він трохи знижується. Це спричинено зниженням диференціала фінансового левериджу (табл. 3.21). При цьому зростає рівень фінансового левериджу, тобто зростає залежність між зміною операційного та чистого прибутку.

Таблиця 3.21

**Динаміка ефекту та рівня фінансового левериджу
ПрАТ «Лантманнен Акса» в плановому періоді**

Показники	2017	2018	Абсолютне відхилення
ЕВІТ, тис. грн.	34503	42647	8144
Фінансові витрати, тис. грн.	9244	11696	2452
Чистий прибуток, тис. грн.	20499	19634	-865
Податковий коректор	0,82	0,82	0
Диференціал фінансового левериджу	25,716	22,373	-3,342
Коефіцієнт фінансового левериджу	2,299	2,536	0,237
Ефект фінансового левериджу	48,473	46,517	-1,954
Рівень фінансового левериджу	1,366	1,378	0,019

Важливим показником оцінки, що безпосередньо впливає на вартість підприємства є дохідність акцій. В плановому році не передбачається зростання рівня дохідності акцій, проте він залишається на рівні звітного року (рис. 3.3).

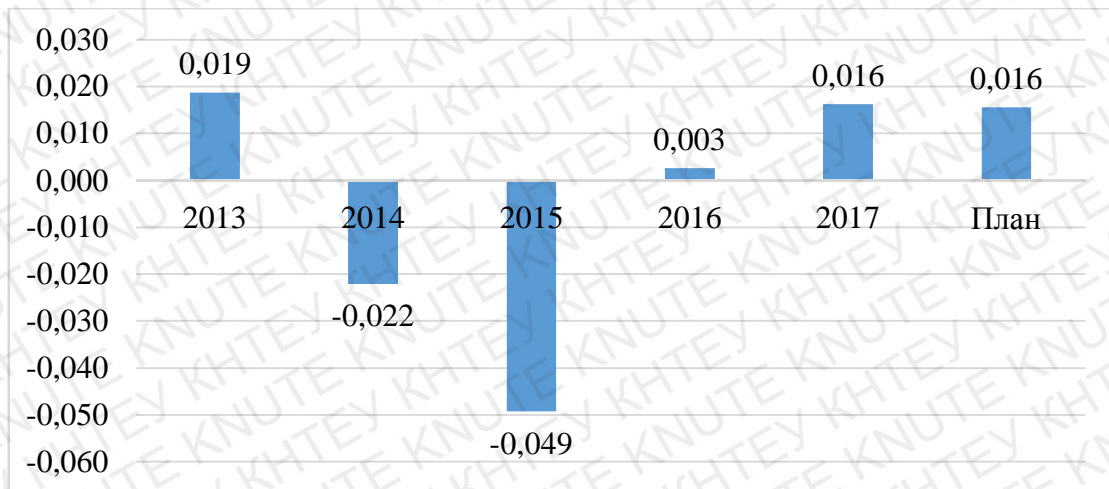


Рис. 3.3. Динаміка дохідності акцій ПрАТ «Лантманнен Акса» за 2013-2018 роки

Формування обраного варіанту структури капіталу дозволить підприємству забезпечити зростання економічно доданої вартості (табл.3.22). Тобто прогнозований рівень рентабельності дозволить не тільки отримувати віддачу від інвестованого капіталу, яка перевищує витрати на залучення капіталу, але і створювати додаткову вартість.

Таблиця 3.22

Визначення економічно доданої вартості ПрАТ «Лантманнен Акса» в плановому періоді

Показники	2017	2018	Абсолютний приріс
NOPAT	28292	34971	6678
WACC, %	14,072	14,960	0,888
Інвестований капітал	166519	191270	24751
EVA	4859	6357	1497

Хоча підприємство має позитивне значення економічно доданої вартості та відображає зростання цього показника (табл. 2.25, 3.22), для його підвищення в подальшому можна здійснювати наступні заходи:

– Збільшення прибутку при незмінному розмірі капіталу, за рахунок збільшення величини доходу від реалізації та зменшення витрат. Індикатором зростання EVA при цьому виступатиме зростання NOPAT.

- Зменшення витрат на залучення капіталу як за рахунок пошуку окремих дешевших джерел, так і через комбінацію різних джерел, що веде до зниження загальних витрат на капітал. Індикатором зростання EVA при цьому виступатиме зниження WACC.
- Зменшення обсягу капіталу при незмінному розмірі прибутків за рахунок скорочення або ліквідації нерентабельних напрямів діяльності, переміщення капіталу в найбільш перспективні області, відмова від вкладення капіталу в економічно неефективні напрямки тощо.

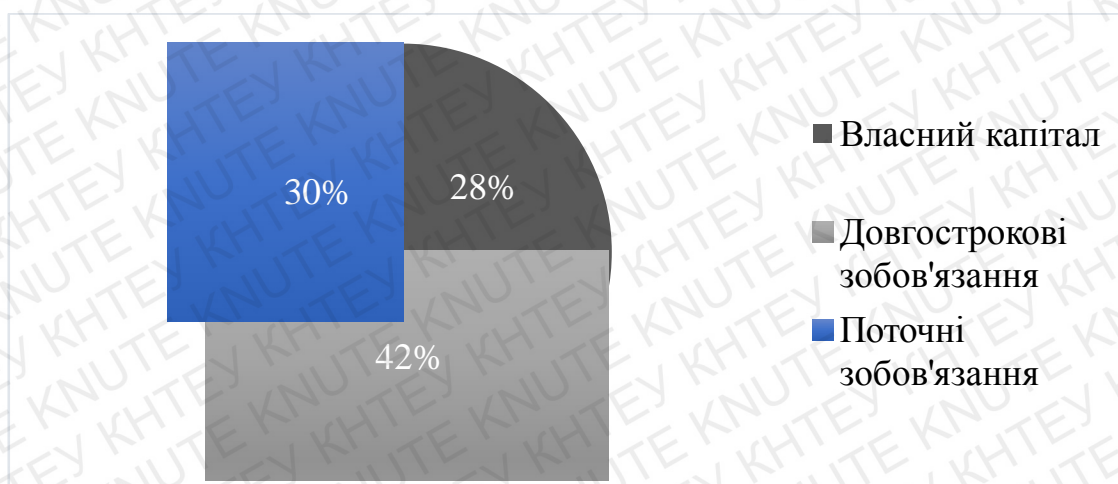


Рис. 3.4. Планова структура капіталу ПрАТ «Лантманнен Акса»

Отже, результатом дослідження є формування планової структури капіталу, яка дозволяє забезпечити максимізацію фінансової рентабельності, мінімізацію вартості залученого капіталу та мінімізацію фінансових ризиків. Саме комплексний підхід до вибору оптимальної структури капіталу дозволяє підтримувати стабільний та ефективний розвиток підприємства. Обрана структура капіталу підтримує наявний рівень рентабельності капіталу та фінансової стійкості, сприяє прискоренню оборотності. В умовах нестабільності економіки України акцент на фінансову стійкість є об'єктивною умовою успішного розвитку діяльності підприємства. Додаткове залучення позикових коштів дозволяє отримати високе значення ефекту фінансового левериджу, а також отримувати віддачу від вкладеного капіталу. Таким чином, цільова структура капіталу (рис. 3.4) є оптимальною для даного підприємства.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

На основі проведених досліджень можна зробити такі висновки:

1. Капітал – це накопичений шляхом збереження запас благ у формі грошових коштів і капітальних товарів, що залучаються його власниками в економічний процес як інвестиційний ресурс і фактор виробництва з метою отримання доходу, функціонування яких в економічній системі базується на ринкових принципах і пов'язане з фактором часу, ризику і ліквідності.

2. Структура капіталу – це співвідношення власних і позичених фінансових коштів, які використовує підприємство у процесі своєї господарської діяльності.

3. Оптимізація структури капіталу є одним із найбільш важливих і складних завдань, які доводиться вирішувати у процесі фінансового управління підприємством. Оптимальна структура капіталу – це таке співвідношення використання власних і позичених коштів, за якого забезпечується ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності й коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість.

4. Дослідженням структури капіталу займалися багато вчених, таких як М. Міллер, Ф. Модільяні, Х. Де-Анжело, Р. Масюліс, С. Росс, Ю. Бригхем, Л. Гапенські, Р. Холт, Р. Брейлі, М. Бромвіч, Л. Ганеску, М. М. Дженсен, С. Харі, а також багато вітчизняних науковців – І. О. Бланк, В. В. Бочарова, П. Л. Віленський, А. В. Грачова, І. Івашковський, Л. Л. Ігонін, В. В. Ковальов, В. Н. Лівшиць, М. О. Лімітовський, Н. Б. Рудик, О. С. Стоянова, Т. В. Тепловий і ін.

5. Основними завданнями оптимізації структури капіталу є: формування структури капіталу, яка забезпечила б розвиток підприємства; створення умов, за яких підприємство отримує максимальний прибуток. Основними критеріями оптимальності структури капіталу підприємства є: політика фінансування активів, вартість підприємства, вартість капіталу, ризику, рентабельність.

6. Більшість авторів виділяють три основні методи оптимізації структури капіталу.

– оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності (ґрунтується на багатоваріантних розрахунках рівня фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу) при різній структурі капіталу та передбачає використання механізму фінансового важелю);

– оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості (ґрунтується на попередній оцінці власного і позиченого капіталів за різних умов їх формування, обслуговування та здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу і, таким чином, пошуку найбільш реальної ринкової вартості компанії);

– оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків (заснований на диференційованому виборі джерел фінансування складових частин активів компанії, в залежності від власного ставлення засновників та менеджменту до фінансових ризиків).

7. Динаміка капіталу підприємства є найважливішим показником рівня ефективності його господарської діяльності. За останні 5 років динаміка капіталу підприємства має чітку тенденцію до зростання. Якщо проаналізувати динаміку складу капіталу за джерелами залучення, то можна зробити висновок, що зниження будь-якої складової капіталу за період компенсується зростанням інших складових і не впливає на загальну тенденцію до зростання капіталу. Так, у 2015 році значення, власного капіталу було від'ємним, у 2016 році довгострокові зобов'язання були меншими, ніж в попередньому періоді, а у 2017 році зменшились обсяги поточних зобов'язань. Проте середньорічні темпи росту кожної складової капіталу майже співпадають із середньорічними темпами росту загальної суми капіталу.

8. Впродовж періоду, що аналізується, структура капіталу підприємства зазнала деяких змін. Варто виділити зміни, які відбувались з часткою власного капіталу в загальній структурі. До 2015 року вона постійно знижувалась і

досягла від'ємного значення, що пов'язано з негативними результатами діяльності підприємства. Проте у 2016 році завдяки додатковому випуску акцій і отриманим прибуткам частка власного капіталу знову зростає і у 2017 році становить 21%. Що стосується позикового капіталу, то саме за його рахунок в основному фінансується діяльність підприємства. А саме завдяки довгостроковим зобов'язанням. Зміни частки довгострокових зобов'язань абсолютно протилежні змінам частки власного капіталу (зростання до і зниження після 2015), проте завжди залишається на рівні 50%, а в деякі періоди і значно вище. Поточні зобов'язання і забезпечення за весь досліджуваний період майже незмінні і становлять близько 20% використовуваного підприємством капіталу.

9. Оцінка ефективності формування структури капіталу здійснюється за допомогою певної системи показників. Коефіцієнти оцінки рентабельності капіталу характеризують його здатність створювати необхідний прибуток в процесі господарської діяльності підприємства і визначають загальну ефективність його використання. Динаміка коефіцієнта за досліджуваний період є неоднозначною. Це пов'язано з тим, що 2014-2015 роках підприємство мало збитки, в результаті від'ємні значення коефіцієнтів рентабельності. Хоча за останні 2 роки спостерігається динаміка до зростання коефіцієнта рентабельності капіталу. Коефіцієнти ділової активності дозволяють проаналізувати, наскільки ефективно підприємство використовує свій капітал, наскільки швидко капітал в цілому та окремі його елементи, що використовуються підприємством, обертаються в процесі його господарської діяльності. Динаміка оборотності є неоднозначною, проте за останній рік відбувається незначне прискорення оборотності капіталу, що свідчить про більш інтенсивне його використання і про зростання ділової активності підприємства. Лише оборотність власного капіталу в останній рік дещо знизилась, проте залишається найбільшою, порівняно з оборотністю всього та позикового капіталу.

10. Для оцінки ефективності використання капіталу підприємства розглядається система коефіцієнтів фінансової стійкості підприємства, підприємству варто звернути увагу на значення даних показників, оскільки переважання позикового капіталу та відсутність будь-якої гнучкості у використанні власного капіталу є передумовами для зниження фінансової стійкості. Проте за досліджуваний період підприємство мало абсолютний тип фінансової стійкості, тобто підприємство має високу платоспроможність.

11. Важливим показником оцінки є ефект фінансового левериджу, який показує на скільки відсотків підвищується рентабельність власного капіталу підприємства за рахунок залучення позикового капіталу. За останній рік цей показник зростає, при цьому, у 2016 році він від'ємний, що спричинено від'ємним значенням диференціалу фінансового левериджу, це свідчить про переважання позикових коштів в структурі капіталу та їх високу вартість. Проте у 2016 році спостерігається найвище значення рівня фінансового левериджу, який показує, що при зміні ЕВІТ на 1% чистий прибуток зміниться на 3,8%. У 2017 році цей показник є нижчим, проте перевищує значення 2013 року.

12. Ефективність вкладеного капіталу також відображає показник EVA, що показує на скільки сума чистого прибутку перевищує вартість капіталу, задіяного для його отримання. Так, за останні 2 роки показник має тенденцію до зростання, проте у 2014-2015 роках підприємству не вдалося створити додаткову вартість. В останній рік показник віддачі від інвестованого капіталу високий і збільшився вдвічі порівняно з попереднім роком, тому необхідно продовжити цю тенденцію та в подальшому створювати додаткову вартість.

13. Для знаходження оптимальної планової структури капіталу було розроблено план доходів та витрат та обсяг активів підприємства, які необхідно профінансувати. Відповідно до цього розроблено 4 варіанти структури капіталу у відповідності до різних варіантів капіталізації чистого прибутку. Оцінивши всі критерії вибору оптимальної структури капіталу, був обраний четвертий варіант фінансування активів (коефіцієнт капіталізації

чистого прибутку 30%), оскільки він забезпечує зростання фінансової рентабельності при мінімальній вартості залученого капіталу. При цьому, хоча із усіх варіантів обраний показав найменше значення коефіцієнту співвідношення довгострокового капіталу та необоротних активів, проте показник є досить високим аби забезпечити достатній рівень фінансової стійкості підприємства.

14. Обрана планова структура капіталу відрізняється від звітної, зокрема, якщо в 2017 році найменшу частку становили поточні зобов'язання (21%), то в плановому році найменшу частку має власний капітал (28%), частка якого знизилась на 2%. Поточні зобов'язання в структурі капіталу становитимуть 30%, що на 9% більше звітного року. Основну частину капіталу продовжують становити довгострокові зобов'язання, проте їх частка скоротиться на 7% до 41%.

15. Дана структура капіталу підтримує наявний рівень рентабельності капіталу, не зважаючи на незначне зниження чистого прибутку, а також сприяє прискоренню оборотності. Не зважаючи на незначне погіршення показників фінансової стійкості підприємство продовжує підтримувати абсолютний тип фінансової стійкості, тобто має високу платоспроможність. При цьому, додаткове залучення позикових коштів дозволяє отримати високе значення ефекту фінансового левериджу, а також отримувати віддачу від вкладеного капіталу.

16. Отже, для підприємства ПрАТ «Лантманнен Акса» оптимальною в плановому періоді є така цільова структура капіталу така:

- Власний капітал – 28%
- Довгострокові зобов'язання – 42%
- Поточні зобов'язання – 30%

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аналіз господарської діяльності: навчальний посібник за заг. ред. І. В. Сіменко, Т. Д. Косової - К. : «Центр учбової літератури», 2013. – 384 с.
2. Базецька Г. І. Фінансовий менеджмент: конспект лекцій / Г. І. Базецька; Харк. нац. акад. міськ. госп-ва. – Х.: ХНАМГ, 2011. – 254 с.
3. Біла О. Г. Фінансове планування і фінансова стабільність підприємств / О.Г. Біла // Фінанси України. – 2012. – № 4. – с.112-119.
4. Бланк І. О. Фінансовий менеджмент / І. О. Бланк — 2-е вид., перероб. і доп. — К.: Ельга, Ніка-Центр, 2007. – 521 с.
5. Бланк І. О. Управління формуванням капіталу / І. О. Бланк – К.: «Ніка-Центр», 2008. – 656 с.
6. Бойко, І. А. Проблеми управління структурою капіталу вітчизняних підприємств / І.А. Бойко // Наукові праці НУХТ – К.: НУХТ, 2010. – №19 – с. 8-11
7. Варичева Р. В. Поняття власного капіталу // Вісник ЖДТУ: Серія «Економіка» – 2010 – № 2 (52). – с. 81-85
8. Васильців Т. Г. Економіка малого підприємства: навчальний посібник / Т. Г. Васильців, О. І. Іляш, Н. Г. Міценко ; за ред. Т. Г. Васильціва. – К. : Знання, 2013. – 446 с.
9. Венгер В. В. Показники економічного зростання: галузевий аспект / В. В. Венгер // Причорноморські економічні студії. – 2016. – Вип. 7. – с. 33-37.
10. Гончаров, А. Б. Інвестування : Навч. посібник / А. Б. Гончаров. – Х. : ІНЖЕК, 2003. – 336 с.
11. Спіфанова І. Ю. Сучасні підходи до аналізу ефективності оптимізації структури капіталу підприємств кондитерської галузі України / І. Ю. Спіфанова, О. Г. Стемблевська // Економіка та суспільство. - 2016. - № 7. – с. 313-319.

12. Зборовська Ю. О. Капітал підприємства: теоретичні аспекти визначення суті капіталу / Ю. О. Зборовська // Формування ринкових відносин в Україні. – 2012. – №7-8. – с. 35-38.
13. Камінська Т. Г. Економічна сутність та класифікаційні характеристики капіталу підприємств / Т. Г. Камінська // Міжнародний збірник наукових праць. / Серія : Бухгалтерський облік, контроль і аналіз. – Вип. 2 (20). – Житомир: ЖДТУ, 2011. – с. 230-245.
14. Квасницька Р. С. Управління капіталом підприємства через призму еволюції його визначення та змісту як економічної категорії / Р. С. Квасницька // Наукові праці Донецького національного технічного університету. Серія : економічна. – Донецьк : ДонНТУ, 2013. – Вип. 56. – с. 223-229.
15. Кірейцев, Г. Г. Фінансовий менеджмент : Навч. посібник / Г. Г. Кірейцев, Н. Г. Виговська, О. М. Петрук. – Житомир : ЖІТІ, 2001. – 432 с.
16. Концева В. В. Фінансові аспекти управління структурою капіталу в сучасних умовах / В. В. Концева, І. О. Хоменко, Н. В. Бойко // Вісник Чернігівського державного технологічного університету. Серія: Економічні науки. – 2014. – № 2. – с. 69-74.
17. Кочкодан В. Б. Формування і вибір заходів щодо управління структурою капіталу підприємства / В. Б. Кочкодан // Моделювання регіональної економіки: зб. наук. праць. – Івано-Франківськ: Плай, 2007. – № 1(9). – с. 54-69
18. Крамаренко Г. О., Чорна О. Є. Фінансовий менеджмент. 2-ге вид.: Підручник. – Київ: Центр учбової літератури, 2009.-520 с.
19. Курінна О. В. Теоретичні аспекти оптимізації структури капіталу підприємства // Науковий вісник Академії муніципального управління: Серія «Економіка». – 2012. – № 12. – с. 94-100
20. Куц Л. Л. Капітал підприємства: формування та використання. Опорний конспект лекцій. – Тернопіль, ТНЕУ, 2012. – 114с.

21. Лапіна І. С., Гончаренко О. М. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Лапіна І. С., Гончаренко О. М. та ін.; за заг. ред. І. С. Лапіної – Одеса: Атлант, 2016 – 313 с.
22. Мартиненко В. П. 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», 2014. – 344 с.
23. Мойсеєнко І. П. Інвестування: Навч. посіб. – К.: Знання, 2006. – 490 с.
24. Поддєрьогін А.М. та ін. Фінанси підприємств Підручник / А. М. Поддєрьогін, М. Д. Білик, Л. Д. Буряк та ін.; Кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. – 7-ме вид., без змін. – К.: КНЕУ, 2008. – 552 с.
25. Подольська, В. О. Фінансовий аналіз : навч. посіб. / В. О. Подольська, О.В. Яріш. – К. : Центр навч. л-ри, 2007. – 488 с.
26. Руденок О. Ю. Фінансовий менеджмент / Конспект лекцій для студентів – Донецький національний університет економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського – Донецьк, 2010 – 277 с.
27. Савицька Г. В. Економічний аналіз діяльності підприємства: Навч. посіб. - 3-тє вид., випр. і доп. - К.: Знання, 2007. - 668 с.
28. Свідерська І. М. Економічна додана вартість: теоретичні аспекти обрахунку та використання показника / І. М. Свідерська // Економіка та держава. - 2013. - № 11. – с. 52-54.
29. Семенов А. Г. Особливості формування капіталу підприємства / А. Г. Семенов, Л. А. Юсипчук // Запоріжжя: Вісник економічної науки України – 2014 – №1 – с. 110-114
30. Семенова Т. В. Оптимізація структури капіталу підприємства / Т. В. Семенова, А. С. Шамрицька // «Молодий вчений» - № 6 (09) – червень, 2014 р. – с.32-34
31. Сілакова Г. В. Оптимізація структури джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємств / Г. В. Сілакова // Вісник Східноєвроп. ун-ту екон. і менеджменту. – Випуск 1 (4). – 2009. – с. 178–183.

32. Сілакова Г. В. Оптимізація структури капіталу підприємства на основі використання теоретико-ігрового підходу / Сілакова Г. В., Сопіженко О. О. // Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. – 2013. – №4(24). – с.114-119.
33. Сініцин О. О. Оптимізація структури капіталу корпорацій за критеріями вартості капіталу, рівнем фінансових ризиків та рентабельності на основі фінансового левериджу / О. О. Сініцин // Економіка і організація управління – 2016 - № 4 (24) – с. 352-362
34. Спільник І. В. Аналіз економічної доданої вартості підприємства / І. В. Спільник // Економічний аналіз. - 2013. - Т. 12(4). - с. 70-74.
35. Строченко Н. І., Коблянська І. І. Планування і контроль на підприємстві: навчальний посібник для студентів економічного напрямку підготовки денної та заочної форм навчання освітньо-кваліфікаційного рівня «Бакалавр» / Н. І. Строченко, І. І. Коблянська, – Суми: СНАУ, 2015. – 272 с.
36. Тертичний П. О. Управління формуванням структури капіталу підприємства / П. О. Тертичний, Т. В. П'ятак // Вісник Нац. техн. ун-ту «ХПІ» : зб. наук. пр. Темат. вип. : Актуальні проблеми управління та фінансово-господарської діяльності підприємства. – Харків : НТУ "ХПІ". – 2011. – № 62. – с. 158-165.
37. Формування оптимальної структури капіталу підприємства / Головка О. Г., Шляпкіна К. О. // Вісник НТУ «ХПІ». Серія: Актуальні проблеми управління та фінансово-господарської діяльності підприємств . – Харків: НТУ «ХПІ». – 2013. – № 49 (1022). – с. 22–28.
38. Финансовый менеджмент. Бригхэм Ю., Эрхардт М. 10-е изд. - СПб.: 2009. – 960 с.
39. Цал-Цалко Ю. С. Фінансовий аналіз. Підручник – К.: Центр учбової літератури, 2008 – 566 с.
40. Чернецька Ю. А. Управління левериджем з метою досягнення стійкого розвитку підприємства / Ю.А. Чернецька // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2010. – № 38 – с. 372–376.

41. Чорна О. М., Мацнева О. О. Економічний зміст та проблематика управління капіталом підприємства реального сектору економіки в Україні Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції - 2013 - №2 - с. 48-56

42. Швиданенко, Г. О. Управління капіталом підприємства: навчальний посібник / Г. О. Швиданенко, Н. В. Шевчук. – К. : КНЕУ, 2007. – 440 с.

43. Шелудько В. М. Фінансовий менеджмент: Підручник / В.М. Шелудько – 2-ге вид. – К.: Знання, 2013. – 375 с.

44. Югас Е. Ф., Олексик О. І. Економічна сутність та види капіталу підприємств // Науковий вісник Ужгородського університету: Серія Економіка. – 2014 – Випуск 2 (43) – с. 63-67

45. Економіка України - 2017: більше зростання і менше інфляції – Finance.ua [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://news.finance.ua/ua/news/-/392088/ekonomika-ukrayiny-2017-bilshe-zrostannya-i-menshe-inflyatsiyi>

46. Основні типи фінансової стійкості підприємства [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://olympica.com.ua/644607-osnovni-tipi-finansovo-stiijkosti-pidpriehmstva.html>

47. Сініцин О. О. Характеристика методів регулювання та оптимізації структури капіталу корпорації [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2927>

48. Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13>

49. Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 11 «Зобов'язання» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0085-00>

ДОДАТКИ

Додаток А

**Систематизація поглядів на поняття «капітал»
у ретроспективі економічних відносин**

Економічна школа	Представник	Визначення капіталу
Античність	Аристотель (384-322 рр. до н.е.)	Джерело накопичення багатства
Меркантилісти	Т. Ман (1571-1641)	Абсолютна форма багатства
Фізіократи	Ф. Кене (1694-1774)	Сума грошей, авансована у виробництво
Класична економічна школа	У. Петі(1623-1687)	Грошова вартість
	А. Сміт (1723-1790), Д. Рікардо(1772-1823)	Капітал як накопичений запас (частина багатства), необхідний для подальшого виробництва, від якого розраховують отримати прибуток
	Ж.Б. Сей (1767-1832)	Фактор, що створює вартість
	Н.Г. Чернишевський (1828-1889)	Матеріальні цінності, спрямовані на виробництво
Марксизм	К. Маркс (1818-1883)	Капітал – це самозростаюча вартість у власності роботодавця; це сутність, що проявляється в русі, у взаємодії уречевлених засобів виробництва з живою працею
Новітня школа	І. Шумпетер (кінець ХІХ-поч. ХХ ст.)	Визначав капітал як «фонд купівельної сили», за рахунок якого придбаються засоби виробництва для застосування з метою якісного розвитку суспільства
Австрійська школа	Е. Бем-Баверк (1851-1919)	Засоби існування, що авансуються робочим
	К. Менгер (1840-1921)	Економічні блага, що спрямовані на майбутнє, беруть участь у виробництві і є джерелом доходу

Продовження додатку А

Неокласична школа	А. Маршал (1842-1924)	Призначений для торгівельно-промислових цілей і є фактором виробництва. Розглядав капітал на макро- (капіталом є вся сукупність засобів виробництва, забезпечена ресурсами праці та землі) та мікрорівнях (капітал – це частина багатства власника, яка може бути ним використана для отримання доходу)
	П. Самуельсон (1915)	Ресурс довготривалого користування, створений з метою виробництва
	І. Фішер (кінець XIX-XX ст.)	Капітал як запас багатства у певний час, як здатність багатства і власності приносити їх власнику постійний дохід у вигляді «потоків послуг»
Кембриджська школа	Дж. Робінсон (1903-1983)	Гроші, універсальний товар ділового світу
Сучасні економісти	А. М. Румянцев	Відносини експлуатації
	А. С. Булатов К. А. Раїцький	Блага, що використовуються як ресурс у подальшому виробництві
	А. В. Парамонов	Засоби виробництва, що приносять додану вартість
	П. Бурд'є	Ресурс, що конвертується у гроші та інституалізується у формі прав власності
	І. О. Бланк	Накопичений запас економічних благ у грошовій та товарній формі, що беруть участь у економічному процесі як інвестиційний ресурс та фактор виробництва

Джерело: Варичева Р. В. Поняття власного капіталу // Вісник ЖДТУ: Серія «Економіка» – 2010 – № 2 (52). – с. 81-85

Підходи до трактування сутності поняття «капітал»

Автор	Трактування поняття
Балабанов І.Т.	Капітал – це частина фінансових ресурсів. Капітал – це гроші, випущені в обіг, і доходи, що вони приносять від цього обігу.
Бідник О.І.	Капітал визначається як власність, що належить фізичним або юридичним особам у даний момент і чітко відокремлена від доходу, отриманого від цієї власності протягом певного періоду.
Біла О.Г.	Капітал підприємства – сукупні грошові ресурси, що використовуються на підприємстві; авансований у господарську діяльність капітал власний, позичений і залучений у сукупності.
Білоліпецький В.Г.	Капітал – частина фінансових ресурсів, задіяних підприємством в оборот, і доходи, що вони приносять від цього обороту.
Бланк І.О.	Капітал – загальна вартість засобів у грошовій, матеріальній та нематеріальній формах, інвестованих у формування його активів.
Брігхем Є.Ф.	Капітал – необхідний фактор виробництва, він включає компоненти боргу, нерозподілений прибуток, привілейовані акції і звичайні акції.
Катан Л.І.	Капітал – це накопичений шляхом збереження запас благ у формі грошових коштів і капітальних товарів, що залучаються його власниками в економічний процес як інвестиційний ресурс і фактор виробництва з метою отримання доходу, функціонування яких в економічній системі базується на ринкових принципах і пов'язане з фактором часу, ризику і ліквідності.
Кларк Дж.	Капітал – це сума активного і виробничого багатства, що складається з матеріальних засобів виробництва.
Клименко С.М.	Капітал – це сукупність матеріальних цінностей і коштів, фінансових вкладень і витрат на придбання прав і привілеїв, необхідних для здійснення його господарської діяльності.
Крамаренко Г.О., Чорна О. Е.	Капітал – це фінансові ресурси підприємства, необхідні для організації його господарської діяльності і використовувані в господарському обороті для одержання доходів і прибутку.
Моїсєєв С.В.	Капітал - це кошти підприємства, відображені в пасиві його бухгалтерського обліку. При цьому фінансовий капітал поділяється на власний, тобто сформований за рахунок власних джерел фінансових ресурсів, і позичковий, формування якого здійснюється за рахунок позичкових фінансових джерел.
Опарін В.М.	Капітал – це сума коштів, спрямованих в основні засоби та обігові кошти підприємства.
Поддєрьогін А.М.	Капітал – це кошти, якими володіє підприємство для здійснення своєї діяльності з метою отримання прибутку.
Подольська В.О.	Капітал – це вартість, яка в процесі виробництва дає нову додану вартість, тобто самозростає.
Селєзньов В.В.	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.

Джерело: Югас Е.Ф., Олексик О.І. Економічна сутність та види капіталу підприємств // Науковий вісник Ужгородського університету: Серія Економіка. – 2014 – Випуск 2 (43) – с. 63-67

Баланс (Звіт про фінансовий стан)

Актив

	31.12. 2013	31.12. 2014	31.12. 2015	31.12. 2016	31.12. 2017
I. Необоротні активи					
Нематеріальні активи:	1355	2015	2897	4869	6007
первісна вартість	2151	3397	5192	7648	11532
накопичена амортизація	-796	-1382	-2295	-2779	-5525
Незавершені капітальні інвестиції	0	0	0	0	0
Основні засоби:	35914	38848	47306	51350	56603
первісна вартість	65472	72253	85461	94230	105297
знос	-29558	-33405	-38155	-42880	-48694
Інвестиційна нерухомість	0	0	0	0	0
Довгострокові біологічні активи	0	0	0	0	0
Довгострокові фінансові інвестиції:					
які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	0	0	0	0	0
інші фінансові інвестиції	0	0	0	0	0
Довгострокова дебіторська заборгованість	0	0	0	0	0
Відстрочені податкові активи	365	396	451	378	0
Гудвіл	0	0	0	0	0
Інші необоротні активи	0	0	0	0	0
Усього за розділом I	37634	41259	50654	56597	62610
II. Оборотні активи					
Запаси	11894	16850	20056	32197	41193
Поточні біологічні активи	0	0	0	0	0
Депозити перестраховування	0	0	0	0	0
Векселі одержані	0	0	0	0	0
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	28610	42434	63494	66823	86105
Дебіторська заборгованість за розрахунками:					
за виданими авансами	910	3431	2513	1664	2179

Продовження додатку В

з бюджетом	1944	4946	3094	3925	2104
у тому числі з податку на прибуток	101	692	692	692	183
з нарахованих доходів	0	0	0	7	1
із внутрішніх розрахунків	0	0	0	0	0
Інша поточна дебіторська заборгованість	67	203	260	75	101
Поточні фінансові інвестиції	0	0	0	0	0
Гроші та їх еквіваленти	196	3984	1597	35227	17063
Витрати майбутніх періодів	0	0	0	0	0
Інші оборотні активи	1	4	0	1	2
Усього за розділом II	43622	71852	91014	139919	148748
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	0	0	0	0	0
Баланс	81256	113111	141668	196516	211358

Пасив

	31.12. 2013	31.12. 2014	31.12. 2015	31.12. 2016	31.12. 2017
I. Власний капітал					
Зареєстрований (пайовий) капітал	20950	20950	20950	63262	63262
Капітал у дооцінках	0	0	0	0	0
Додатковий капітал	0	0	0	0	0
Резервний капітал	209	599	0	0	159
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	7409	-2327	-22595	-19821	653
Неоплачений капітал	0	0	0	0	0
Вилучений капітал	0	0	0	0	0
Усього за розділом I	28568	19222	-1645	43441	64074
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення					
Відстрочені податкові зобов'язання	0	0	0	0	510
Довгострокові кредити банків	0	0	0	0	0
Інші довгострокові зобов'язання	38008	72942	108581	99247	102445
Довгострокові забезпечення	0	0	0	0	0
Цільове фінансування	0	0	0	0	0
Усього за розділом II	38008	72942	108581	99247	102955

Закінчення додатку В

III. Поточні зобов'язання і забезпечення					
Короткострокові кредити банків	1745	0	12455	28038	0
Поточна кредиторська заборгованість:					
за довгостроковими зобов'язаннями	0	0	0	0	0
за товари, роботи, послуги	10794	17697	18964	22544	39759
за розрахунками з бюджетом	98	146	170	232	350
за у тому числі з податку на прибуток	0	0	0	0	0
за розрахунками зі страхування	224	307	296	232	360
за розрахунками з оплати праці	570	734	754	952	1465
за одержаними авансами	12	49	0	28	61
Поточні забезпечення	1136	1484	1568	1567	2148
Доходи майбутніх періодів	0	0	0	0	0
Інші поточні зобов'язання	101	530	525	235	186
Усього за розділом III	14680	20947	34732	53828	44329
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	0	0	0	0	0
Баланс	81256	113111	141668	196516	211358

Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід)

I. ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ

Стаття	2013	2014	2015	2016	2017
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	154912	203866	264060	332544	397070
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	-99991	-122873	-156200	-194325	-224898
Валовий: прибуток	54921	80993	107860	138219	172172
Валовий: збиток	0	0	0	0	0
Інші операційні доходи	1427	9186	8185	4589	3263
Адміністративні витрати	-5915	-7891	-10816	-12703	-17242
Витрати на збут	-36573	-49413	-81186	-99231	-120465
Інші операційні витрати	-1058	-1363	-2102	-2755	-3225
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	12802	31512	21941	28119	34503
Фінансовий результат від операційної діяльності: збиток	0	0	0	0	0
Дохід від участі в капіталі	0	0	0	0	0
Інші фінансові доходи	0	14	0	13	333
Інші доходи	11	110	30	219	2301
Фінансові витрати	-2214	-40249	-41310	-20662	-9244
Втрати від участі в капіталі	0	0	0	0	0
Інші витрати	-680	-713	-1381	-4447	-5673
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	9919	0	0	3242	22220
Фінансовий результат до оподаткування: збиток	0	-9326	-20720	0	0
Витрати (дохід) з податку на прибуток	-2128	31	-56	73	1721
Чистий фінансовий результат: прибуток	7791	0	0	3169	20499
Чистий фінансовий результат: збиток	0	-9295	-20664	0	0

Продовження Додатку Г

II. СУКУПНИЙ ДОХІД

Стаття	2013	2014	2015	2016	2017
Дооцінка (уцінка) необоротних активів	-	-	-	-	-
Дооцінка (уцінка) фінансових інструментів	-	-	-	-	-
Накопичені курсові різниці	-	-	-	-	-
Частка іншого сукупного доходу асоційованих та спільних підприємств	-	-	-	-	-
Інший сукупний дохід	-	-	-	-	-
Інший сукупний дохід до оподаткування	-	-	-	-	-
Податок на прибуток, пов'язаний з іншим сукупним доходом	-	-	-	-	-
Інший сукупний дохід після оподаткування	-	-	-	-	-
Сукупний дохід (сума рядків 2350, 2355 та 2460)	7791	-9295	-20664	3169	20499

III. ЕЛЕМЕНТИ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ

Стаття	2013	2014	2015	2016	2017
Матеріальні затрати	86247	104391	131886	163416	182872
Витрати на оплату праці	17631	20734	22204	28384	35819
Відрахування на соціальні заходи	5141	6051	6048	4913	6171
Амортизація	4378	5377	6626	7302	9883
Інші операційні витрати	30140	42671	77098	93684	111044
Разом	143537	179224	243862	297699	345789

IV. РОЗРАХУНОК ПОКАЗНИКІВ ПРИБУТКОВОСТІ АКЦІЙ

Стаття	2013	2014	2015	2016	2017
Середньорічна кількість простих акцій	418996416	418996416	418996416	418996416	1028759201
Скоригована середньорічна кількість простих акцій	418996416	418996416	418996416	418996416	1028759201
Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	0.02	-0.02	-0.05	0.01	0.02
Скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	0.02	-0.02	-0.05	0.01	0.02
Дивіденди на одну просту акцію	0	0	0	0	0

Звіт про рух грошових коштів

Стаття	2013	2014	2015	2016	2017
I. Рух коштів у результаті операційної діяльності					
Надходження від:					
Реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	146907	191957	241870	332327	384774
Повернення податків і зборів	5317	3909	6814	5260	2543
у тому числі податку на додану вартість	5317	3909	6814	5260	2543
Цільового фінансування	368	227	622	416	829
Надходження авансів від покупців і замовників	15862	17479	21339	26005	31612
Надходження від повернення авансів	1205	792	1450	1108	3552
Інші надходження	55608	72946	82566	75865	66520
Витрачання на оплату:					
Товарів (робіт, послуг)	-97933	-122724	-177187	-247904	-265580
Праці	-14445	-16940	-18269	-22970	-28419
Відрахувань на соціальні заходи	-6406	-7463	-7684	-5766	-7009
Зобов'язань з податків і зборів	-5191	-5360	-7420	-11247	-15107
Витрачання на оплату зобов'язань з податку на прибуток	-1294	-590	-56	0	-325
Витрачання на оплату зобов'язань з податку на додану вартість	-876	-1154	-2833	-4475	-6562
Витрачання на оплату зобов'язань з інших податків і зборів	-3021	-3616	-4531	-6772	-8220
Витрачання на оплату авансів	-30779	-43027	-53283	-56929	-74152
Витрачання на оплату повернення авансів	-81	-59	-50	-32	-30
Витрачання на оплату цільових внесків	0	-3	0	0	0
Інші витрачання	-55173	-72242	-81932	-76847	-68379
Чистий рух коштів від операційної діяльності	15259	19493	8836	19286	31154

Продовження додатку Д

II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності					
Надходження від реалізації:					
фінансових інвестицій	0	181	0	0	0
необоротних активів	241	98	697	951	1323
Надходження від отриманих:					
відсотків	0	0	0	0	0
дивідендів	0	0	0	0	0
Надходження від деривативів	0	0	0	0	0
Інші надходження	3	0	6	0	0
Витрачання на придбання:					
фінансових інвестицій	0	0	0	0	0
необоротних активів	-8328	-9220	-19142	-15200	-19529
Виплати за деривативами	0	0	0	0	0
Витрачання на надання позик	-239	-4	-56	0	0
Інші платежі	0	0	0	0	0
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	-8323	-8945	-18495	-14249	-18206
III. Рух коштів у результаті фінансової діяльності					
Надходження від:					
Власного капіталу	0	0	0	42312	0
Отримання позик	17233	13044	26713	34050	1570
Інші надходження	3	14	1	1	338
Витрачання на:					
Викуп власних акцій	0	0	0	0	0
Погашення позик	-22579	-17367	-15029	-42054	-29809
Сплату дивідендів	0	0	0	0	0
Витрачання на сплату відсотків	-1584	-2451	-4415	-5825	-5281
Інші платежі	0	0	0	0	0
Чистий рух коштів від фінансової діяльності	-6927	-6760	7270	28484	-33182
Чистий рух грошових коштів за звітний період	9	3788	-2389	33521	-20234
Залишок коштів на початок року	187	196	3984	1597	35227
Вплив зміни валютних курсів на залишок коштів	0	0	2	109	2070
Залишок коштів на кінець року	196	3984	1597	35227	17063