

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

С. О. Домбровська, І. С. Лапіна

**СТРУКТУРА КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА:
СУЧАСНІ ПРОБЛЕМИ ТА ПАРАДИГМА
РОЗВИТКУ**

Монографія

Харків – 2020

УДК 658.15 (477)

Д66

Рекомендовано до друку Вченою радою Одеського національного економічного університету Міністерства освіти і науки України (протокол № 8 від 30.06.2020 р.)

Рецензенти:

Т. В. Гринько – доктор економічних наук, професор, Дніпровський національний університет імені Олеся Гончара;

С. В. Князь – доктор економічних наук, професор, Національний університет «Львівська політехніка».

Домбровська, С. О.

Д66 Структура капіталу підприємства: сучасні проблеми та парадигма розвитку : монографія / С. О. Домбровська, І. С. Лапіна. – Харків : «Діса плюс», 2020. – 256 с.

ISBN 978-617-7927-10-4

У монографії проаналізовано сучасні проблеми в управлінні структурою капіталу підприємств, досліджено вплив ендогенних та екзогенних факторів на структуру капіталу підприємств та управління нею, сформульовано питання оптимізації структури капіталу підприємств в умовах економічної нестабільності та невизначеності, запропоновано розробки щодо стратегічних орієнтирів розвитку системи управління структурою капіталу підприємств України.

Розраховано на науковців, аспірантів, працівників фінансових підрозділів підприємств, фінансових установ, студентів економічних спеціальностей закладів вищої освіти усіх форм навчання.

УДК 658.15 (477)

ISBN 978-617-7927-10-4

© С. Домбровська, І. Лапіна, 2020

ЗМІСТ

ВСТУП	5
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА: ІСТОРИЧНИЙ АСПЕКТ	7
1.1. Концептуальні підходи до визначення сутності категорії «капітал підприємства».....	7
1.2. Еволюція наукових поглядів щодо управління структурою капіталу підприємства.....	18
1.3. Науково-методичні підходи до оцінювання структури капіталу підприємства.....	31
РОЗДІЛ 2. МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА	45
2.1. Вплив факторів економічної невизначеності та фінансових ризиків на управління структурою капіталу підприємства.....	45
2.2. Методичні підходи до управління структурою капіталу підприємства.....	67
2.3. Проблемні питання в управлінні структурою капіталу підприємства.....	77
РОЗДІЛ 3. ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ МАШИНОБУДІВНОЇ ГАЛУЗІ УКРАЇНИ	85
3.1. Аналіз впливу процесів деіндустріалізації на управління структурою капіталу підприємств машинобудівної галузі.....	85
3.2. Оцінювання тенденцій у структурі капіталу підприємств машинобудівної галузі.....	114
3.3. Сучасні підходи до оптимізації структури капіталу машинобудівних підприємств.....	137
РОЗДІЛ 4. СТРАТЕГІЯ РОЗВИТКУ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА В СУЧАСНИХ УМОВАХ УКРАЇНИ	158

4.1. Методичні засади оцінювання впливу факторів на структуру капіталу підприємства	158
4.2. Стратегічні орієнтири формування ефективної системи управління структурою капіталу підприємства	178
4.3. Напрямки удосконалення системи управління структурою капіталу підприємства в сучасних умовах	195
ВИСНОВКИ	215
СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ	218
ДОДАТКИ	237

ВСТУП

В умовах глобалізації для економічного розвитку характерним є посилення конкуренції, економічна невизначеність, несталість факторів внутрішнього та зовнішнього середовища, стрімкість розповсюдження кризових явищ. Такий стан заподіює для учасників економічних відносин підвищення рівня фінансових ризиків, виникнення складнощів та загроз у виробничому процесі. За таких умов, потужною основою розвитку економіки країни та базою забезпечення інтересів суб'єктів господарювання стає капітал підприємства, який приймає важливу участь у розв'язанні проблем розвитку української економіки.

Неодмінною умовою для забезпечення відтворювального процесу та здійснення успішного функціонування суб'єкта господарювання є формування оптимальної структури капіталу, яка забезпечує результати фінансової, операційної та інвестиційної діяльності, впливає на рівень рентабельності та фінансових ризиків у процесі господарювання. Це, у свою чергу, призводить до необхідності теоретичних та практичних розробок у сфері управління структурою капіталу підприємства, виявлення основних сучасних проблем та парадигми розвитку управління капіталом. Зв'язок факторів економічного середовища, які впливають на структуру капіталу та управління нею, зумовлює необхідність у формуванні підходів до вирішення проблем у сфері управління капіталом підприємства з теоретичної та практичної точки зору.

Науковою спільнотою активно здійснюються пошуки новітніх моделей побудови системи управління структурою капіталу підприємства та ефективних методів оптимізації його структури капіталу. Разом з тим, сучасні економічні процеси постійно вимагають переосмислення, узагальнення та опрацювання з метою імплементації кращого досвіду у вітчизняну практику.

Тому здійснене наукове дослідження щодо проблемних питань в управлінні структурою капіталу підприємства є актуальним та своєчасним. Важливість дослідження окреслених питань щодо управління структурою капіталу підприємства, фрагментарність їх наукової розробленості та практична значущість зумовили логіку, структуру та зміст даної монографії.

Монографія складається з чотирьох розділів, у яких обґрунтовано теоретичні основи та методичні засади управління структурою капіталу підприємства, виявлено сучасні проблеми та парадигму розвитку управління капіталом, висвітлено проблемні питання в оптимізації структури капіталу машинобудівних підприємств та представлено стратегію розвитку системи управління структурою капіталу підприємства в сучасних умовах України.

Перший розділ «Теоретичні основи управління структурою капіталу підприємства: історичний аспект» присвячений дослідженню концептуальних підходів до визначення сутності капіталу підприємства, аналізу еволюції наукових поглядів щодо управління структурою капіталу та висвітленню науково-методичних підходів до оцінювання структури капіталу підприємства.

У другому розділі «Методичні засади управління структурою капіталу підприємства» виявлено вплив факторів економічної невизначеності та фінансових ризиків на управління структурою капіталу, розглянуто сучасні методичні підходи до управління структурою капіталу та висвітлено основні проблемні питання в управлінні структурою капіталу підприємства.

Третій розділ «Оптимізація структури капіталу підприємств машинобудівної галузі України» зосереджений на оцінюванні впливу процесів деіндустріалізації на структуру капіталу підприємств, виявленні тенденцій у її змінах та дослідженні сучасних підходів до управління структурою капіталу машинобудівних підприємств України.

Четвертий розділ «Стратегія розвитку системи управління структурою капіталу підприємства в сучасних умовах України» присвячений формуванню методичних засад оцінювання впливу факторів на структуру капіталу, стратегічним орієнтирам забезпечення ефективної системи управління структурою капіталу та напрямкам її удосконалення в сучасних умовах.

Монографія розрахована на широке коло читачів – науковців, аспірантів, працівників фінансових підрозділів підприємств і фінансових установ, студентів економічних спеціальностей закладів вищої освіти усіх форм навчання.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА: ІСТОРИЧНИЙ АСПЕКТ

1.1. Концептуальні підходи до визначення сутності категорії «капітал підприємства»

Процес формування структури капіталу підприємства невід’ємно пов’язаний з організацією фінансово-економічної діяльності суб’єкта, кон’юнктурою фінансового ринку, регуляторною політикою держави у сфері господарських відносин. Зазначити проблеми у процесі формування та оптимізації структури капіталу може будь-який суб’єкт господарювання, незалежно від його розміру, організаційно-правової форми та виду економічної діяльності. Проблеми, які можуть виникнути у процесі управління структурою капіталу, породжують для підприємства суттєве зростання заборгованостей (за розрахунками за товари, роботи, послуги, за платежем до бюджету, за розрахунками з оплати праці, соціального страхування, за кредитами та ін.).

Раціональна політика управління капіталом та відповідно оптимально сформована структура капіталу позитивно відзначається на фінансово-господарській діяльності суб’єкта господарювання, зміцненні потенціалу фінансового забезпечення його функціонування, динаміці темпів його розвитку і підвищенні конкурентоспроможності.

Економічно розвинуті країни світу, яскравими представниками яких за результатами досліджень Лондонського дослідницького інституту Legatum Institute [151] є Нова Зеландія, Нідерланди, Швеція, Швейцарія, Німеччина, Норвегія, Сінгапур, Канада, США, Японія та інші країни, характеризуються ринковою економічною системою. Саме цього типу економіки відповідно дослідженням Bloomberg [16] воліють досягти і країни, що лише розвиваються, такі як Малайзія, Китай, Індія, Бразилія, Туреччина, Румунія, Хорватія, країни СНД. Це зумовлено тим, що ринковий тип економіки на даному етапі розвитку є найбільш прогресивним і високо цивілізаційним, відзначається ефективною

аккумуляцією, раціональним розподілом і використанням фінансових ресурсів, адаптивністю до зовнішніх змін, глобалізацією, динамікою модернізації, високим рівнем науково-технічного прогресу, інноваційного розвитку, врахуванням попиту потенційних споживачів, узгодженням інтересів учасників економічної системи.

Попри це, значним недоліком ринкового типу економічної системи є відсутність можливості прогнозування вірогідних майбутніх умов для бізнес-процесів, в яких залучені учасники даної системи. Повстає небезпека отримати непередбачувані результати, зазнати певні втрати та невдачі. У ринковій економічній системі капітал має вагоме призначення. І тому питання формування структури капіталу є особливо актуальними для суб'єктів господарювання.

Капітал є досить складною категорією, яка забезпечує інтереси учасників бізнес-процесів підприємства і впливає на його розвиток у цілому.

Меркантилізм прирівнював капітал до грошових цінностей, а джерелом самого капіталу відзначали активний торговельний баланс [163, с. 236].

Фізіократія вбачала землю головним джерелом багатства, при цьому капітал ототожнювався з накопиченими цінностями. Таким чином, представники фізіократії наголошували на тому, що капітал становить собою землю і вкладені у неї кошти [163, с. 321]. Фізіократи розмежували поняття «доход» і «капітал», відзначаючи для останнього саме виробничий процес у сільському господарстві.

Класична політична економія трактувала капітал як визначний фактор виробництва. У наступних доробках представники неокласичної економічної теорії, які базувалися на теорії фактору виробництва, обґрунтовували роль відсотка і прибутку у вартості продукту, але не спричинили ґрунтового визначення змісту капіталу. Тому важко вказати, що концептуальні засади теорій тієї чи іншої економічної школи повною мірою окреслили матеріалістичний чи грошовий підхід до формулювання сутності капіталу.

Представники марксизму не погоджувались з думкою, що капітал є засобом виробництва. К. Маркс та Ф. Енгельс у праці [146] наголошували на тому, що

капітал є суспільними виробничими відносинами, які мають втілення у речі і які висвічують специфічний суспільний характер. К. Маркс дотримувався вартісної природи капіталу, а в його ознаці вбачав те, що в процесі руху змінюються форми вартості. Але капітал не вважався ідентичним тим формам, які він може приймати. Цей рух і є важливою умовою того, що капітал має можливість існувати.

Таким чином, капітал є процесом руху вартості відповідно різним предметним формам. Варто зауважити, що марксистки і неокласики відзначають певні відмінності. Так, для представників марксизму важливим є сам процес руху вартості, її трансформація у різні форми прояву, а для представників неокласичної економічної теорії капітал є засобом, який надає змогу підприємцю досягнути поставлену мету та забезпечує ефективний розвиток підприємства.

Представник економічної думки Дж. Кейнс не погоджувався з ідеями класичної школи та відзначав у роботі [34], що капітал є засобом довготермінового користування, який має можливість нагромаджувати власну цінність, здійснює самостійну роль і являє собою підґрунтя для прийняття рішень його власником. Таким чином, відповідно кейнсіанській теорії враховується людський фактор, а капітал вважається ресурсом, який має змогу самостійно організовуватися за умови залучення соціальної сфери, державних органів та інших учасників економічної системи.

Представники новітньої західної економічної науки у роботі [41] відзначають капітал ресурсом довготривалого користування, який створений людиною з метою виробництва інших товарів, робіт і послуг.

Західна економічна наука сформувала підґрунтя для доробок вітчизняних вчених щодо питання визначення сутності різноманітних економічних категорій. Вважаємо за необхідне відзначити, що у науково-економічній літературі досить часто можна зіткнутися з розбіжністю між категоріями «капітал» і «фінансові ресурси». Так, певне коло науковців уподібнюють фінансові ресурси капіталу підприємства, інші кола науковців розмежовують дані категорії або визначають одне поняття через інше.

Головним призначенням фінансових ресурсів є фінансове забезпечення підприємства у майбутньому з метою подальшого його розвитку, на протипагу цьому, капітал є вже інвестованим у певні види активів підприємства у минулому [114].

Це обґрунтовується тим, що діяльність будь-якого суб'єкта господарювання має свій початок з етапу формування капіталу, який відповідно до відтворювального процесу виступає у вигляді фінансових ресурсів і одночасно є формою фінансового забезпечення процесу виробництва суб'єкта.

Деталізований генезис тлумачення сутності категорії «капітал» представлено у табл. 1.1.

Таблиця 1.1

Генезис тлумачення сутності категорії «капітал»

Період	Напряи	Представники	Визначення поняття «капітал»
16-18 ст.	Меркантилізм	В. Стаффорд, Г. Скаруффі, А. Монкретьєн	Капітал тлумачиться через акумуляцію грошових коштів і становить собою чітко встановлену суму грошей, яка забезпечує генерування додаткового доходу [163, с. 236].
18 ст.	Фізіократи	Ф. Кене, А. Р. Тюрго, В. Мірабо, Ж. Сімонді	Капітал прирівнюється до засобів сільськогосподарського виробництва, які за умови взаємодії з природними ресурсами забезпечують приріст чистого продукту [163, с. 321].
18-19 ст.	Класична політична економія	А. Сміт	Капітал становить собою частину запасів, основним призначенням якого є виробництво з метою отримання доходу [183, с. 432].
		Ж.-Б. Сей	Капітал становить собою фактор виробництва, призначений для акумуляції і розподілу національного доходу [60, с. 57].
		Дж. С. Мілль	Капітал розглядається як попередньо акумульований запас продуктів праці для виробничого процесу [43, с. 96].
19 ст.	Марксизм	К. Маркс, Ф. Енгельс	Капітал трактується самостійно висхідною вартістю, що породжує додаткову вартість. Капітал – виробничі відносини капіталістичного способу виробництва на основі експлуатації і монопольного привласнення капіталістами неоплаченої праці найманих робітників [146].
19-20 ст.	Неокласична політична економія	І. Фішер	Капітал прирівнюється до дисконтованого доходу, вважається абиякий благом, яке має здатність приносити дохід незалежно від сфери і виду діяльності [62, с. 265].

		I. Шумпетер	Капітал виступає у формі фонду купівельної спроможності, призначенням якого є придбання засобів виробництва для науково-технічного прогресу суспільства [67, с. 406].
		П. Б. Струве	Капітал є благо, яке може виступати у натуральній та грошовій формі та спрямовується на отримання доходу [56, с. 302].
20 ст.	Кейнсіанство	Дж. Кейнс	Капітал – багатство, здатне приносити дохід. Трансформація багатства в капітал зумовлене перевищенням доходу від капіталовкладень над банківським відсотком [34, с. 153].
20 ст.	Нео-кейнсіанство	Дж. Робінсон	Капітал є засобами виробництва, джерелом прибутку виступає фізична сутність капіталу, підприємництво, ризик [163, с. 408]
		П. Самуельсон	Категорію «капітал» нерідко вживають щодо товарів виробничого призначення, які знаходяться у приватній власності, а продукований ними дохід припадає їх власникам [54, с. 64, 72].
20-21 ст.	Новітній західний фінансовий менеджмент	С. Брю, К. Макконелл	Капітал виступає у формі ресурсів, які створено в наслідок виробничого процесу і які використовуються з метою виробництва товарів і послуг; капіталом є товари, які безпосередньо не спрямовані на задоволення потреб людини, наприклад, інвестиції, засоби виробництва [41].
		Дж. Нітзан, Ш. Біклер	Капітал є сукупністю кількісно вираженого фінансового фонду і фізичних засобів, що характеризуються певними якостями та направлені на отримання доходу [11].
		Р. Брейлі, С. Майєрс	Капітал є сукупністю фінансових інструментів, що випущено у вільний обіг і підкріплені реальними активами, здатними генерувати дохід [1].
20-21 ст.	Новітній вітчизняний фінансовий менеджмент	Г. О. Крамаренко, О. Е. Чорна	Капітал – фінансові ресурси, за рахунок яких засновується господарчий процес, і які використовуються у виробничому процесі для отримання прибутку [142].
		Л. І. Катан	Капітал є запасом благ у вигляді грошових коштів і капітальних товарів, які залучають в економічний процес як інвестиційні ресурси і фактори виробництва для одержання доходу, функціонування яких засноване на принципах ринкової економіки [131].
		С. В. Мочерний	Капіталом є система відносин економічної власності, відповідно яким зняття праці чи інші об'єкти власності надають можливість їх власникам присвоювати частину неоплаченої праці інших працівників у сферах суспільного відтворення [149].

Джерело: складено автором

Якщо звернутися до новітньої вітчизняної економічної теорії, то тлумачення сутності фінансових ресурсів, яке запропоноване науковцем О. С. Філімоненков, визначає фінансові ресурси підприємства як грошовий капітал, який вкладено у

підприємство з метою отримання доходу і прибутку [194, с. 123]. Такі вчені, як Г. Г. Нам [160], Л. Н. Павлова [48], І. В. Зятковський [127], О. Є. Гудзь [93], М. Я. Коробов [135], фінансовими ресурсами вважають грошові надходження, доходи і нагромадження у фондовій та не фондовій формах. Це зумовлено тим, що на даний час термін «фонд» в офіційній звітності підприємств країни замінений терміном «капітал».

Дана точка зору притаманна і для такої групи вчених-економістів, як В. М. Гриньова, В. О. Коюда і Г. Г. Кірейцев, які дотримуються думки, що принциповою відмінністю фінансових ресурсів від капіталу є те, що у будь-який момент часу величина фінансових ресурсів більша або дорівнює капіталу підприємства [92, с. 235]. За умови відповідності величини фінансових ресурсів величині капіталу, це означає, що підприємство не має ніяких фінансових зобов'язань [133, с. 56].

Професор В. Д. Базилевич трактує у широкому розумінні капітал як складний, багаторівневий та багатоаспектний феномен, який визначає самоорганізацію господарської діяльності, що спрямована на самозростання вартості. У вузькому ж розумінні капітал становить собою самостійно висхідну авансовану вартість; визначені вкладення або активи, які надають можливість отримувати дохід» [69, с. 354].

Як відмічає професор І. О. Бланк відповідно фінансовому менеджменту капітал підприємства є загальною вартістю коштів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формі, що інвестовані у активи підприємства. Капітал відзначається основним фактором виробництва, який характеризує фінансові ресурси і приносять дохід [22, с. 193]. За думкою І. О. Бланка, капіталом є накопичений шляхом збереження запас економічних благ у вигляді грошових коштів і капітальних товарів, які впроваджуються його власником у економічний процес як інвестиційний ресурс і фактор виробництва для отримання доходу, функціонування яких в економічній системі ґрунтується на ринкових принципах і пов'язано з фактором часу, ризиком і ліквідністю» [22, с. 251].

Таким чином, принципову відмінність між фінансовими ресурсами і капіталом становить те, що фінансові ресурси використовуються на покриття фінансових зобов'язань, і їхня величина завжди більша, ніж величина капіталу, який втягнений у виробничий процес. Стандартна офіційна фінансова звітність відбиває не фінансові ресурси, а саме капітал і зобов'язання підприємства.

Заразом, капітал подеколи прирівнюють до фінансового капіталу. Новітній етап економічного розвитку характеризує фінансовий капітал як вільний капітал у грошовій формі і який за допомогою посередництва фінансового ринку вкладений у різні фінансові інструменти для отримання доходу. Вирішальну значущість має сегментація фінансового ринку, яка представлена кредитним ринком, ринком цінних паперів, що забезпечують формування і використання фінансового капіталу. Фінансовий капітал відзначається непорушним зв'язком з ринком ресурсів, ринком товарів та послуг, ринком інноваційних розробок. Новітній фінансовий капітал у своєму складі визнає не лише банківський і промисловий капітал, а й тісно пов'язаний з науковою, соціальною, політичною і державною сферою [204, с. 285-287].

Трансформація економічних відносин, глобалізація світових виробничих зв'язків, посилення конкурентної боротьби призводить до виникнення нових аспектів у судженнях щодо сутності капіталу. Намагання економічних шкіл у розв'язанні проблем ефективності економічних систем за умови обмежених фінансових ресурсів не спричинили до виникнення гарантованого і вичерпного розв'язання цих проблем.

Дослідження генезису сутності капіталу підприємства надає можливість зробити висновок, що різні тлумачення містять лише змістовне наповнення певного аспекту різних частин природи капіталу, що вказує на складність даної категорії. Трансформація форм, функцій, призначення, принципів формування, умов і методів нагромадження капіталу зумовлюють до змін у структурі капіталу та його змістовному наповненні. Таким чином, капітал можна схарактеризувати як об'єкт фінансового управління, який відзначається безперервністю руху, здатністю вливати на нього і спроможністю породжувати дохід його власникам.

Капітал доцільно представити як головну фінансову базу у формі інтегрованих у виробничий процес власних і позикових коштів на етапах створення та функціонування підприємства з метою фінансового забезпечення його діяльності.

Перманентне фінансування забезпечує для підприємства розширення його виробництва, інноваційний розвиток, підкорення нових ринків. Створення суб'єкта господарювання передбачає первинний капітал, обсяг якого надалі не має можливості вдовольняти подальші вимоги і потреби у процесі діяльності суб'єкта.

Саме тому постає питання щодо пошуку нових альтернативних джерел фінансування.

Професор В. В. Ковальов виокремлює певні ознаки джерел фінансування. Так, за ознакою строковості, яка передбачає повернення коштів їхньому власнику по закінченню терміну використання, капітал може бути як довгостроковий, так і короткостроковий. За джерелом створення фінансування може здійснюватися на основі використання власного капіталу і позикового капіталу. Наявність у підприємства внутрішніх резервів забезпечує існування власного капіталу, у той час, коли відсутність цих резервів або потреба у розширенні діяльності підприємства спонукає до залучення коштів ззовні. Значущою ознакою є платність за використання капіталу. Усі джерела фінансування мають вартість, яка може бути різною, більш або менш привабливою для суб'єкта [36, с. 773].

Економісти О. Р. Романенко [171] та А. М. Поддєрьогін [160] дотримуються думки, що капітал можна класифікувати лише за джерелами формування і правом власності на нього. Професор В. М. Опарін [150] додає до класифікації ознаку за кругообігом і пропонує виокремлювати початковий і прирощений капітал. Вчені Л. О. Лігоненко, Н. М. Гуляєва, Н. А. Гринюк [195] вирізняють мету використання капіталу як одну із його ознак.

Для української практики характерне розмежування капіталу на активний і пасивний, що спричинено недооцінкою значущості капіталу, адже капітал за

своєю сутністю не може бути пасивний, тому що постійно здійснює оборот і породжує нову вартість.

Аналіз науково-теоретичних підходів різних вчених-економістів надає змогу систематизувати основні ознаки капіталу.

На рис. 1.1 наведено класифікацію капіталу підприємства, яка відображає його основні ознаки і специфічні риси.

Так, доречно першою ознакою виокремлювати стадію утворення, відповідно якої капітал є початковим (що формується на етапі створення підприємства: статутний капітал, акціонерний капітал, внески членів товариства) і похідним (що формується у процесі функціонування підприємства і утворений завдяки валовому і чистому доходу, прибутку від різних видів діяльності).

Наступною ознакою можна вважати джерело утворення, відповідно якої існує власний, мобілізований на фінансовому ринку і перерозподілений капітал.

Третя ознака капіталу становить собою термін його використання: суб'єкт господарювання у процесі свого функціонування використовує короткостроковий (менше 1 року), середньостроковий (понад 1 рік) і довгостроковий (понад 5 років) капітал.

Наступна ознака, характер обороту, визначає капітал як основний (джерелом якого є амортизаційні відрахування) і оборотний (обігові кошти).

П'ята ознака, цільове призначення капіталу, враховує стадію життєвого циклу суб'єкта господарювання і передбачає спрямування капіталу на фінансування створення суб'єкта, на розширення виробництва і розвиток, на санаційні заходи.

Шоста ознака, рівень ризику, характеризує ризиковість капіталу в умовах економічної нестабільності, фінансових потрясінь, кризових явищ і трансформаційних процесів: так, власний капітал характеризується врівноваженістю до мінливості зовнішнього економічного середовища, а позиковий капітал може спричинити зниження кредитоспроможності та платоспроможності підприємства.

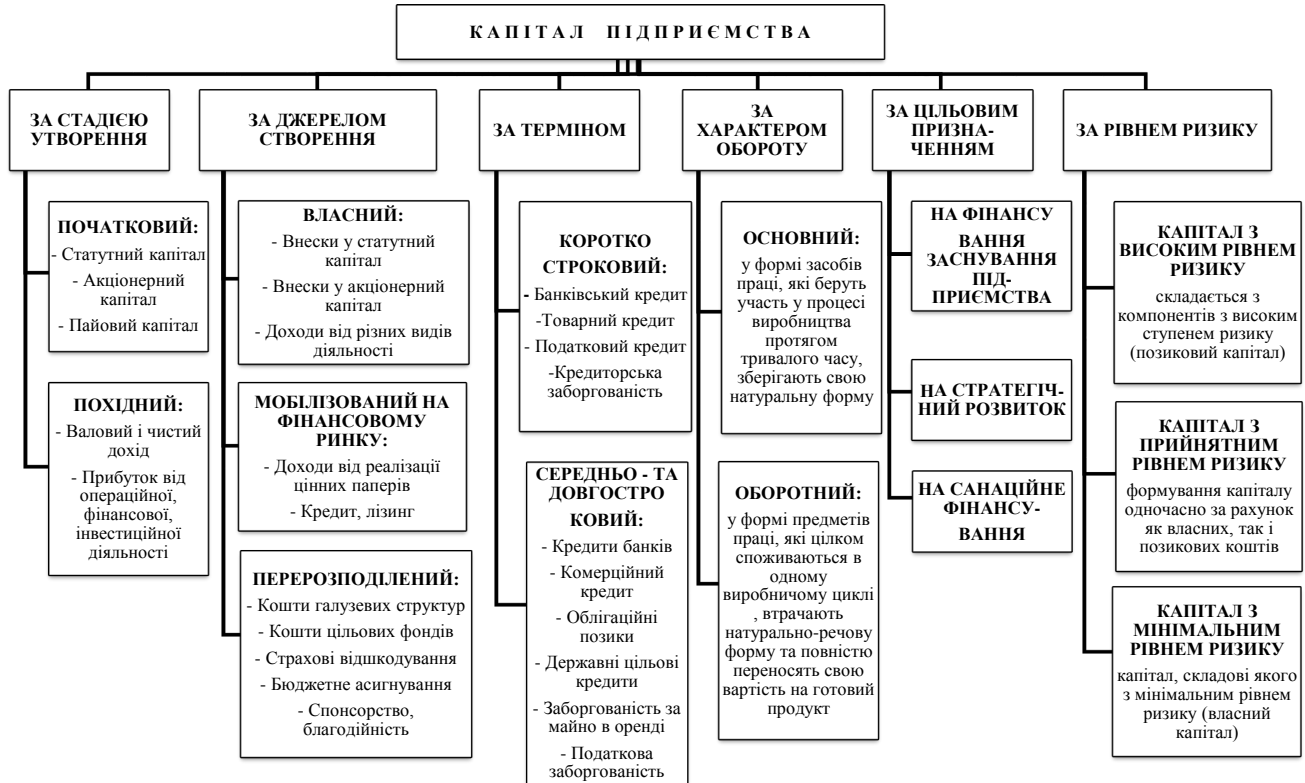


Рис. 1.1. Класифікація капіталу підприємства

Джерело: складено автором на основі [88, 150, 160]

Теоретично підприємство має різноманітні варіанти залучення коштів, наприклад, за рахунок власних накопичень і позикового капіталу. Тому перед підприємством постає завдання обрати найбільш привабливий і економічно вигідний спосіб фінансування своєї діяльності. Так, власний капітал, який становить собою загальну вартість коштів його власників, не підлягає поверненню протягом часу господарювання підприємства. Власники коштів мають право отримувати доход у вигляді дивідендних виплат, але про повернення загальної вкладеної суми мова не йдеться. Для позикового капіталу притаманні зворотність, строковість, платність і забезпеченість. Позиковий капітал має чітко встановлений термін його використання, а власники позикового капіталу очікують на його повернення з отриманням додаткових відсотків за користування наданими коштами [140, с. 35].

Праця [22] надає можливість систематизувати основні переваги і недоліки фінансування діяльності суб'єкта господарювання на основі використання власного і позикового капіталу.

До основних переваг власних коштів можна віднести простоту залучення, високу здатність породжувати прибуток, забезпечувати фінансову стійкість, передбачає наявність повного або обмеженого права голосу його власників, відсутність зобов'язання компенсувати акціонерам капіталовкладення, тривалий термін використання.

Недоліками використання власного капіталу є обмеженість розмірів залучення, висока вартість за користування, відсутність потенціалу приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу, вторинне право на компенсацію коштів у разі банкрутства.

Перевагами ж позикового капіталу є альтернативність джерел залучення, формування фінансового потенціалу, підтримка розвитку суб'єкта господарювання, забезпечення ефектом «податкового щита» нижчої вартості, можливість продукувати приріст фінансової рентабельності. До недоліків використання позикового капіталу можна віднести високий рівень фінансових ризиків, генерування активами меншої норми прибутку, значна залежність

вартості коштів від кон'юнктури ринку, проблематичність залучення, обмежений термін використання, сплата коштів за його використання незалежно від результатів фінансово-господарської діяльності [110, с. 43].

Таким чином, суб'єкт господарювання за умови використання лише власного капіталу безумовно має більш високе значення фінансової стійкості, але динаміка його розвитку є обмеженою завдяки недоліку додаткових активів, потенціал приросту прибутку на вкладений капітал використовується не повною мірою. Використовуючи позиковий капітал, підприємство забезпечує більш високу можливість розвитку, приросту фінансової рентабельності, проте підлягає загрозам виникнення фінансових ризиків та банкрутства [3].

Стратегія формування структури капіталу є важливим напрямком не лише раціонального формування капіталу, а й ефективного його розподілу і використання.

1.2. Еволюція наукових поглядів щодо управління структурою капіталу підприємства

Економічна література докладно висвітлює важливі питання щодо формування і використання капіталу підприємства, які представлені різними точками зору вчених-економістів.

Початок розвитку теорії структури капіталу підприємства припадає на середину XX ст. [111, с. 114].

Представники традиційного підходу стверджували, що вартість капіталу має залежність від його структури, і що є оптимальна структура капіталу, яка, своєю чергою, може мінімізувати середньозважену вартість капіталу і одночасно максимізувати ринкову вартість компанії [196, с. 47].

Певне зростання рівня фінансового ризику при використанні позикового капіталу має змогу не викликати незабарну реакцію акціонерів щодо підвищення необхідної доходності, проте за умови перевищення відповідної межі становище

може змінитися, і акціонери почнуть вимагати вищої доходності з метою компенсувати ризик.

Якщо вартість позикового капіталу може на початку бути майже постійною, то за умов певних змін у складі джерел фінансування може почати зростати. Таке положення зумовлює до існування оптимальної структури капіталу, відповідно якій середньозважена вартість капіталу приймає мінімальне значення, а ринкова вартість компанії стає максимальною [45, с. 78].

Варто враховувати, що критерій максимізації ціни підприємства висвічує обмежену думку на розв'язання проблеми управління структурою капіталу і не зважає на вплив сформованої структури на результати діяльності підприємства.

Ф. Модільяні та М. Міллер дотримувались думки, що структура капіталу компанії не впливає на її вартість, тому вартість компанії не змінюється, не дивлячись на те, з яких джерел здійснюється фінансування [9, с. 275]. Але Ф. Модільяні та М. Міллер розглядали умови, коли на ринку відсутні трансакційні витрати, корпоративні податки та витрати на банкрутство, в умовах вірогідної та повної інформаційної бази про інвестиційні проекти для управлінців і інвесторів, і в умовах можливості залучати приватними інвесторами кошти за однаковими відсотками, що й для корпорацій. Завдяки доробкам Ф. Модільяні та М. Міллеру було отримано умови, відповідно яким структура капіталу починає мати вплив на вартість підприємства.

Одночасно постає проблема щодо точності та доречності використання категорій і термінів, адже вітчизняні науковці зазвичай звертаються до поняття «вартість капіталу», у той час, коли західні науковці наполягають на безумовному використанні категорії «ціна капіталу». Так, ціна сукупних елементів капіталу, які складають його структуру, становить собою вартість капіталу. Не заперечуючи логіку обґрунтування взаємозв'язку вартості компанії і структури капіталу, теорія Ф. Модільяні та М. Міллера безперестанно зазнає сувору критику. Це обумовлено тим, що не враховані реальні умови функціонування фінансового ринку, наявність різних розмірів відсоткових

ставок, високий фінансовий ризик при залученні позикового капіталу і податковий тягар.

Такий стан спричинив розвиток теорії компромісу левериджу, яка передбачає компроміс між перевагами фінансування на основі позикового капіталу та підвищенням вартості капіталу і витратами з банкрутства. Фінансовий леверидж визначає вплив використання позикового капіталу на зміну коефіцієнта рентабельності власного капіталу. Фінансовий леверидж становить собою об'єктивний фактор, прояв можливості впливу на рівень прибутковості, виникає за умови використання позикових коштів, породжує додатковий прибуток на власний капітал і надає можливість послідовно управляти вартістю підприємства.

Компромісний підхід передбачає встановлення оптимальної структури капіталу таким чином, що гранична вартість капіталу і граничний ефект від фінансового левериджу є однаковими. Основне положення компромісного підходу складається з того, що позиковий капітал зі стовідсотковою питомою вагою у капіталі і фінансове забезпечення на основі лише використання власного капіталу не є ефективними стратегіями управління.

Враховуючи недоліки вищезазначеного підходу, було запропоновано альтернативну теорію пошуку оптимальної структури капіталу підприємства, теорію ієрархії (або теорію переваг методів фінансування, що склалися). У теорії ієрархії не передбачено певне планове оптимальне співвідношення боргу і власного капіталу. При відборі джерел фінансування управлінці зазвичай прагнуть обрати джерело вищої ієрархії, яке має найменший ризик і найменші витрати по залученню [27, с. 667].

Як показує практика, успішні підприємства використовують менше позикового капіталу, ніж це стверджує компромісна теорія. Це спричинило до виникнення сигнальної теорії левериджу, яка враховує сигнали для інвесторів у випадку залучення позикового капіталу або збільшення акціонерного капіталу. Зазвичай, емісія акцій сприймається як негативне явище, трудомісткий та високовартісний процес. Загострює таку думку про емісію акцій і недостатня

розвиненість фондового ринку, який повинен забезпечувати швидку та ефективну реалізацію цінних паперів. Це обґрунтовує уникнення підприємствами емісії акцій і обумовлює використання резервного потенціалу запозичення, що викликає мінімізацію використання позикового капіталу у сприятливі часи. Сигнальні моделі засвідчують про відсутність на фондовому ринку швидкого і ефективного перерозподілу фінансових ресурсів внаслідок інформаційної неефективності.

Так, відповідно моделі С. Росса зростання заборгованостей учасники ринку можуть розцінити як сигнал розвитку компанії і призвести до збільшення курсової вартості цінних паперів [27, с. 669]. Основне положення моделі С. Росса полягає у тому, що зростання заборгованостей розцінюється суб'єктами ринку як позитивний сигнал того, що фінансовий стан компанії є стійким, і компанія переконана у можливості майбутнього покриття платежів, а емісія цінних паперів може спричинити збільшення курсової вартості цінних паперів компанії.

Відповідно моделі С. Майерса та Н. Мейлафа управлінці при прийнятті рішень щодо джерел формування капіталу керуються не добробутом власників, а ефективністю інвестиційних проєктів. Тому встановлюється стійкість коефіцієнту дивідендних виплат та використовується прибуток і амортизаційні відрахування для фінансування проєктів, і лише за умови дефіциту джерел звертаються до емісії цінних паперів у певному порядку. Перший етап передбачає емісію облігацій, наступний – емісію гібридних конвертованих цінних паперів, і останній – емісію звичайних акцій [10, с. 207].

Схожі положення має і інвестиційна модель Г. Дональдсона, яка стверджує, що ця ієрархія дотримується переваг боргових цінних паперів і витрат залучення зовнішніх джерел [53, с. 89].

Інтереси акціонерів не завжди є узгодженими з інтересами управлінців, що заподіює втрату доходу власником і становить собою специфічний вид агентських витрат. М. Дженсен та У. Меклінг висували думку, що структура капіталу може являти собою інструмент вирішення зазначених конфліктних ситуацій. Управлінці зазвичай спрямовують прибуток не на сплату дивідендів, а

на фінансування інвестиційних проєктів, тому М. Дженсеном і У. Меклінгом було запропоновано більшу частку прибутку виплачувати акціонерам, а за рахунок позикового капіталу здійснювати фінансування проєктів [6, с. 156-163].

М. Н. Крейніна у праці [40] розглядає проблему управління структурою капіталу підприємства на підставі фінансової стійкості, яка відзначається досить високими значеннями коефіцієнтів поточної ліквідності, забезпеченості власними коштами і рентабельності капіталу. Високі темпи росту капіталу та резервів у порівнянні з темпами збільшення короткострокових заборгованостей можуть призводити до зростання значень коефіцієнта поточної ліквідності. Інвестиційна привабливість підприємства та рівень виплат дивідендів характеризуються показником рентабельності капіталу. Водночас, варто зауважити, що чим менша сума капіталу, тим рентабельність капіталу є вищою. За умови заміщення власних коштів позиковими коштами відмічається підвищення рентабельності капіталу.

Забезпечення фінансової автономності та незалежності суб'єкта господарювання від зовнішніх джерел фінансування може бути зумовлене управлінням структурою капіталу, спрямованим на зростання питомої ваги власного капіталу. Проте, часткове покриття активів підприємства за рахунок власних коштів у змозі забезпечити фінансову стійкість. Можливість ж покращити результати діяльності підприємства може виникнути за умови зростання питомої ваги позикового капіталу.

Підхід до управління структурою капіталу професора Є. С. Стоянової [55], який ґрунтується на теорії фінансового левериджу, складається з певних основних положень. Так, позика є вигідною для підприємства за умови, що вона викликає зростання ефекту фінансового левериджу. Проте, невіддільною постає моніторинг за диференціалом, адже нарощування плеча фінансового левериджу провокує банкіра до бажання отримувати компенсацію за високий рівень фінансового ризику за рахунок зростання ціни кредитних коштів. Доречно зауважити, що диференціал характеризує ризик кредитора, і чим він більший, тим ризик менший.

Західна економічна теорія припускає, що ефект фінансового левериджу має становити одну третину половини рівня економічної рентабельності активів [68]. Саме за таких умов ефект фінансового левериджу в стані компенсувати податкові вилучення та забезпечувати власному капіталу гідну віддачу.

У роботі [36] професором В. В. Ковальовим представлено підхід до ефективного управління структурою капіталу на основі розробки балансових моделей оцінки фінансового стану підприємства. Даний підхід передбачає аналіз показників власних обігових коштів (ВОК), нормальних джерел фінансування запасів (НДФЗ), запасів і витрат (ЗВ) підприємства. Відповідно отриманим співвідношенням показників надається можливість визначити такі типи фінансової стійкості, як абсолютну фінансову стійкість (за умови, якщо запаси і витрати менші власних обігових коштів), нормальну фінансову стійкість (за умови, якщо власні обігові кошти більші запасів і витрати, а нормальні джерела фінансування запасів менші запасів і витрат), критичну фінансову стійкість (за умови, якщо запаси і витрати менші нормальних джерел фінансування запасів), катастрофічну фінансову стійкість (за умови, якщо запаси і витрати менші нормальних джерел фінансування запасів, і у підприємства наявні непогашені у регламентований строк кредити та позики).

Новітня спрямованість розвитку теорії структури капіталу на основі досліджень М. Трейсі, М. Бейкера, Дж. Вуглера [136] пов'язана з поведінковою фінансовою теорією, яка передбачає відсутність раціональної поведінки інвесторів і ґрунтується на спостереженнях за поведінкою інвесторів і управлінців підприємства протягом довготривалого часу.

Варто підкреслити, що неоднозначний вплив структури капіталу на багатоманітні аспекти господарювання підприємства зумовлює існування цілої низки підходів до управління структурою капіталу. Значна кількість думок вчених-економістів щодо даного питання обґрунтовується виокремленням певних характеристик функціонування суб'єкта господарювання в якості критерію управління формуванням і використанням капіталу. Саме тому, до сих

під проблеми формування структури капіталу посідають вагоме місце і мають актуальність у дослідженнях фінансової науки.

Сучасний підхід до управління структурою капіталу підприємства, враховуючи наявність економічної нестабільності зовнішнього середовища, повинен передбачати [21, 32, 158]:

- дослідження закономірностей та тенденцій у питанні залучення капіталу з метою фінансування підприємства на усіх етапах;
- управління витратами, які виникають при залученні різних джерел фінансування діяльності підприємства;
- визначення напрямків раціонального використання капіталу;
- забезпечення ефективності та збалансованості залученого капіталу.

Враховання лише одного критерію для визначення ефективного управління структурою капіталу підприємства простежується майже в усіх науково-методичних підходах. Таким критерієм в одному підході виступає ринкова вартість компанії, в другому – середньозважена вартість капіталу, в інших – фінансовий леверидж, фінансова стійкість, ефективність інвестиційних проєктів, поведінка інвесторів.

Виникає необхідність в комплексному дослідженні показників фінансово-економічного стану суб'єкта господарювання, який, при цьому, неодмінно повинен враховувати рівень ризику економічного середовища, в якому він здійснює господарюючий процес. Такий підхід до управління структурою капіталу дозволить забезпечувати адаптивність управлінських рішень до наявних економічних умов, сприяти стабілізації фінансового стану підприємства і породжувати його ринкову капіталізацію.

Актуальність представлених питань і невирішеність зазначених проблем зумовлюють важливість формування сучасної системи принципів управління структурою капіталу підприємства. Така система повинна включати принцип цілеспрямованості, який би передбачав підпорядкованість тактичним і стратегічним цілям управління; принцип системності, який би враховував, що управління структурою капіталу представляє собою безперестанно

функціонуючу динамічну систему; принцип комплексності, який би забезпечував існування альтернативних варіантів до розробки і імплементації управлінських рішень; принцип оптимізації, який би вбачав прагнення до оптимізації структури капіталу і зростання ефективності управлінського процесу; принцип мінімізації витрат, який би передбачав мінімізацію витрати у процесі формування капіталу із різних джерел фінансування і спрямованість на першочергове використання власних ресурсів; принцип мінімізації рівня фінансового ризику, який би зумовлював адаптивність до зовнішніх економічних умов функціонування підприємства; принцип стабілізації фінансово-економічного стану, який би сприяв стійкості фінансового стану суб'єкта господарювання, його кредитоспроможності і платоспроможності; принцип максимізації рівня прибутковості, який би спрямовував на підвищення прибутковості та рентабельності діяльності підприємства; принцип ефективності, який би передбачав моніторинг і контроль за процесом досягнення мети управління на усіх рівнях.

Бурхливий розвиток інформаційних технологій, збільшення вагомості інтелектуального капіталу, несприятливі економічні умови, невизначеність майбутніх процесів і підвищений рівень фінансових ризиків вимагають дотримання та виконання певних функцій в управлінні структурою капіталу (див. рис. 1.2). Так, вкрай необхідною функцією в управлінні капіталом є превентивність, яка передбачає аналіз факторів внутрішнього і зовнішнього середовища та ризик-менеджмент. Функція планування повинна бути спрямована на постановку цілей і напрямків розвитку підприємства; визначення обсягу коштів, необхідного для реалізації поставлених цілей; пошук вигідних джерел фінансування діяльності суб'єкта господарювання; планування витрат за користування капіталом. Захисна функція передбачає забезпечення розвитку і розширення виробництва, оптимізацію структури капіталу, управління витрат за користування капіталом, створення фондів стимулювання розвитку, забезпечення платоспроможності та кредитоспроможності підприємства.

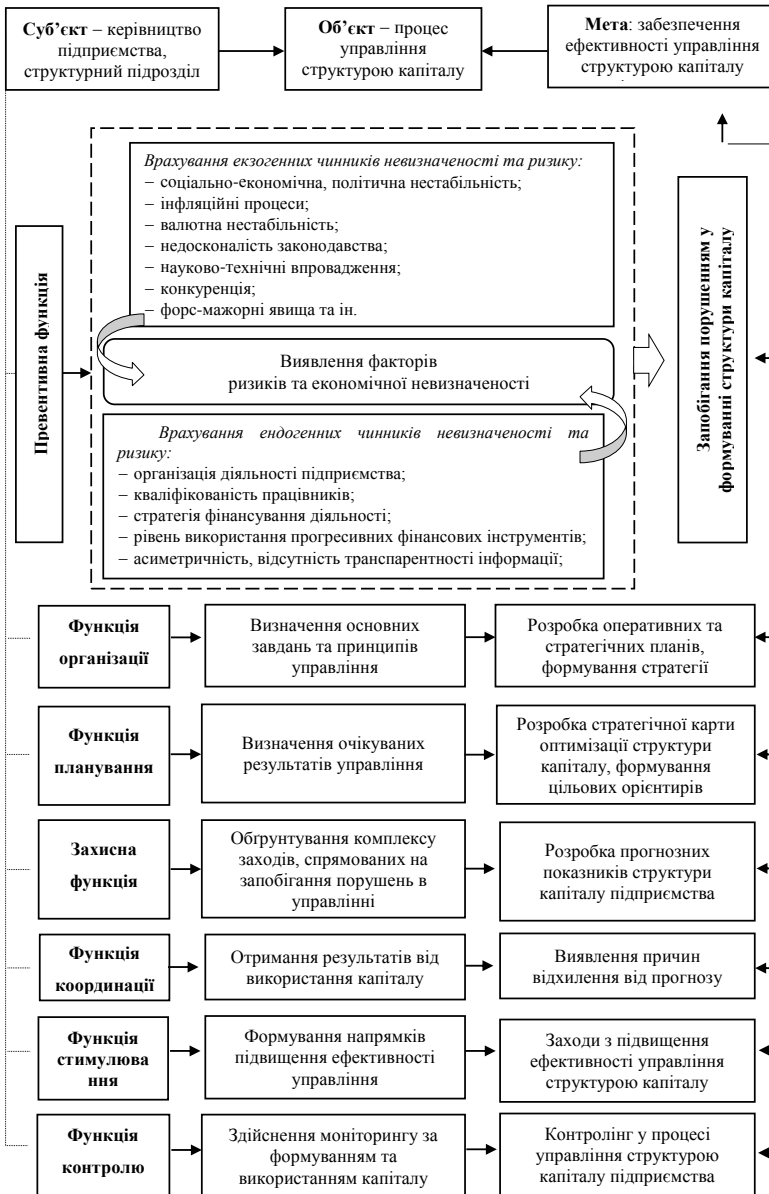


Рис. 1.2. Науковий підхід до управління структурою капіталу підприємства

Джерело: розроблено автором

Функція організації забезпечує розподіл завдань і ресурсів для їх здійснення, управління інтелектуальним капіталом, впровадження інформаційних технологій і інноваційних розробок. Функція стимулювання включає формування фондів стимулювання персоналу підприємства, пошук ресурсів для мотивування персоналу з метою реалізації поставлених перед ними завдань, розвиток інтелектуального капіталу. Функція координації передбачає визначення заходів за умови відхилень фактичних показників від планових, розподіл і перерозподіл ресурсів, коригування сформованої структури капіталу. Функція моніторингу і контролю містить в собі безперервний моніторинг за процесами управління, контроль за етапами формування і використання капіталу, за фінансовим і управлінським станом суб'єкта господарювання, визначення рівня досягнутих цілей відповідно поставленим.

Формування сучасної системи управління структурою капіталу потребує ефективної стратегії розвитку, довгострокового, якісно визначеного напрямку розвитку суб'єкта господарювання, який би був спрямований на зміцнення позицій суб'єкта, задоволення споживачів його продукції і досягнення поставлених цілей [70, с. 97]. Ефективна стратегія управління структурою капіталу повинна передбачати впровадження інноваційних розробок, враховувати трансформаційні процеси підприємства на основі розподілу ресурсів, адаптувати до зовнішнього економічного середовища, сприяти внутрішній координації і передбачати майбутні зміни в діяльності підприємства [112, с. 50].

Сформована науковцями Р. Капланом і Д. Нортеном збалансована система показників (англ. Balanced Scorecard) [7] становить собою інструмент, який надає можливість оцінити розвиток і досягнення визначених цілей в усіх аспектах функціонування підприємства.

Певному показнику збалансованої системи характерні певні параметри, а саме, це одиниця виміру, періодичність, критичне значення, відхилення, відповідальний за внесення даних. Представлені параметри надають можливість визначити ймовірність досягнення поставлених цілей [50]. Застосування

збалансованої системи показників зумовлює до розробки стратегічної карти формування оптимальної структури капіталу, яка ґрунтується на встановленні докладних стратегічних векторів управління структурою капіталу підприємства. Стратегічну карту використовують для визначення причинно-наслідкових взаємозв'язків у системі цілей і виявленні напрямків їх реалізації.

Основне завдання розробки стратегічної карти полягає у аналізі та оцінці напрямів втілення стратегічних цілей, здійснюючи дослідження фінансового, маркетингового, виробничого і інтелектуального напрямку діяльності підприємства [8].

Аналіз вказаних напрямків базується на дослідженні задоволеності клієнтів і споживачів продукції підприємства, внутрішньовиробничих процесів, інноваційної діяльності, заходів підвищення фінансових результатів функціонування підприємства. Зазначені напрямки мають певні взаємозв'язки між собою, так, наприклад, впровадження інновацій у використанні інтелектуальних ресурсів надає змогу досягти покращення показників внутрішньогосподарських процесів, що, своєю чергою, породжує можливість отримати успіх як для клієнтів, так і для власників підприємства.

Стратегічна карта формування оптимальної структури капіталу підприємства дозволяє встановити виважену систему векторів втілення управлінських цілей і здійснювати за ними контроль (див. рис. 1.3).

Для фінансового напрямку можливими можуть бути заходи з оптимізації обсягів позикових коштів, забезпечення ефективного управління структурою капіталу, залучення альтернативних джерел фінансування діяльності підприємства, оцінка фінансових ринків і реалізація ризик-стратегій.

Маркетинговий напрям може складатися з пошуку нових ринків збуту, оцінки ризиків у маркетинговій політиці підприємства, підвищення доходності, зменшення собівартості продукції і послуг, пошук дешевої сировини, збільшення прибутковості.

Виробничий напрям має можливість включати оптимізацію складу основного капіталу, оцінку ризиків у процесі фінансування діяльності

підприємства, забезпечення раціонального використання капіталу, оптимізацію запасів, підвищення ефективності виробничих фондів, зростання рівня технологічних процесів.

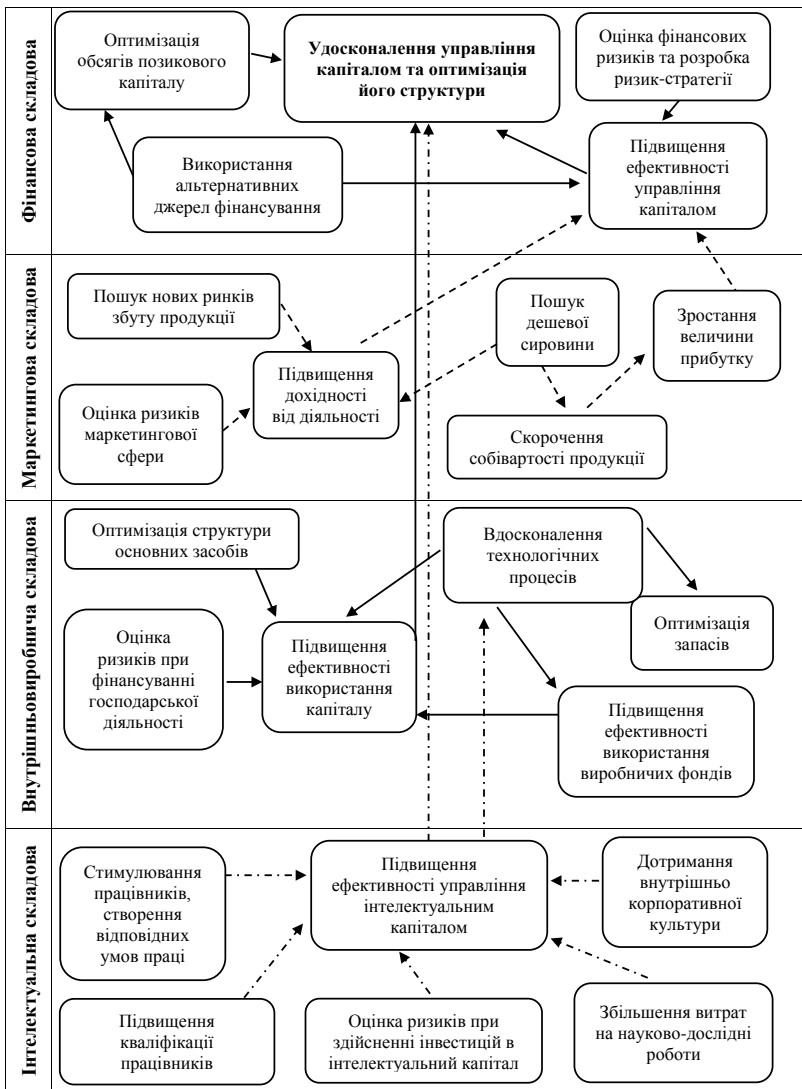


Рис. 1.3. Стратегічна карта оптимізації структури капіталу підприємства

Джерело: розроблено автором

Інтелектуальний напрям може ґрунтуватись на підвищенні кваліфікованості працівників, дотриманні корпоративної етики, стимулюванні персоналу, покращенні умов праці, підвищенні витрат на здійснення науково-дослідних робіт, оцінці ризиків інвестування в інтелектуальний капітал.

Вказаний підхід до управління структурою капіталу підприємства забезпечує комплексність процесу управління, надає можливість встановити ймовірні проблеми у процесі використання капіталу і впровадити відповідні механізми втілення поставленої мети управління. Перманентний моніторинг за рівнем виконання поставлених завдань, безперервний розвиток і адаптивність стратегії вимогам і потребам зовнішнього середовища генерує успішність реалізації визначеної стратегічної мети підприємства.

Зазначений науково-методичний підхід до управління структурою капіталу підприємства розглядає капітал не тільки як об'єкт у грошовій формі, а з'єднує фінансовий, інтелектуальний, маркетинговий і виробничий менеджмент.

В умовах розвитку інноваційних розробок і динамічності інформаційного простору значущість інтелектуального капіталу зростає і становить собою вагомий фактор успішності господарюючого процесу підприємства.

Сучасний підхід до управління структурою капіталу повинен безперечно формувати безперервний кругообіг фінансових, матеріальних та інтелектуальних ресурсів суб'єкта господарювання. Врахування усіх напрямків діяльності підприємства відзначає процес управління як цілісну систему.

Наявна система управління структурою капіталу підприємства наразі не може себе позиціювати як досить ефективну без урахування управління фінансовими ризиками. Ризик-менеджмент і управління капіталом мають бути елементами однієї цілої системи. Тому фінансове планування, прогнозування, бюджетування і фінансовий контролінг в змозі надати можливість підвищити ефективність управління капіталом підприємства.

Досягти поставлену мету підприємства можливо на основі розробки і впровадження певних орієнтованих рішень, що забезпечується саме фінансовим плануванням. Аналіз і моделювання ймовірних напрямів розвитку подій і ситуацій

засновується на фінансовому прогнозуванні. Виявлення напрямків функціонування суб'єкта господарювання та розробка бюджетів структурних підрозділів забезпечується бюджетуванням з метою організації процесу контролю. Перманентна оцінка різних аспектів функціонування підприємства, його підрозділів, менеджменту і персоналу на основі обліку, аналізу і контролю здійснюється контролінгом як інтегральний процес [134]. Контролінг представляє собою вирішальний інструмент досягнення успішного управління, контролінг надає учасникам необхідну інформацію шляхом на основі поєднання збору, обробки, підготовки і аналізу інформації [116, с. 240].

Аналіз науково-теоретичних підходів до з'ясування природи і класифікації капіталу підприємства, дослідження науково-методичних підходів до управління структурою капіталу надало змогу сформулювати теоретично-фундаментальні засади управління структурою капіталу підприємства, що дає можливість для подальшого розвитку наукових пошуків на основі оцінки вартості капіталу і формуванні оптимальної структури капіталу на підприємстві. Зумовлюється це тим, що вартість капіталу виконує визначну роль у процесі прийняття управлінських рішень, пов'язаних із залученням позикового капіталу або новою емісією цінних паперів, а формування оптимальної структури капіталу постає одним із вагових завдань в управлінні капіталом підприємства.

1.3. Науково-методичні підходи до оцінювання структури капіталу підприємства

Управління структурою капіталу підприємства посідає важливе місце в системі управління підприємством і відповідає за пошук і вибір необхідних видів та обсягів фінансових ресурсів з метою забезпечення розвитку і розширення виробництва, реалізації поставлених стратегічних цілей, зростання ліквідності, фінансової стійкості і прибутковості підприємства на основі залучення оптимальних джерел фінансування діяльності та раціональних напрямів їх використання.

Сформована на підприємстві структура капіталу має значущість для фінансової, операційної та інвестиційної його діяльності, має зв'язок з певними фінансовими ризиками, впливає на прибутковість підприємства.

Таким чином, управління структурою капіталу уособлює в собі залучення оптимальних і вигідних видів і обсягів фінансових ресурсів, відповідає за дотримання оптимальним пропорціям власного і позикового капіталу, метою якого є здійснення максимально позитивного впливу на втілення обраних цілей підприємства.

Фінансово-економічний стан суб'єкта господарювання, його платоспроможність і прибутковість відчують безпосередній вплив структури капіталу, яка має вагоме значення у формуванні ринкової вартості підприємства [102, с. 27]. Це обумовлює необхідність синхронізації у дослідженнях структури капіталу, вартості капіталу і ринкової вартості суб'єкта господарювання.

Дотримуючись думки І. О. Бланка [22] та Г. Г. Кірейцева [133], структура капіталу становить співвідношення власних і позикових коштів підприємства. Проте, необхідно відзначити, що Ф. Модільяні та М. Міллер характеризували структуру капіталу як співвідношення між майновими цінними паперами та акціями і облігаціями підприємства [9].

Управління структурою капіталу має непорушний зв'язок з вартістю капіталу підприємства. І. О. Бланк [24], Г. В. Савицька [174] та І. П. Мойсеєнко [147] тлумачать поняття вартості капіталу як ціну, що сплачує підприємство за користування фінансовими ресурсами, які були залучені з різних джерел.

В. В. Ковальов [35], А. Д. Шеремет і Р. С. Сайфулін [65] визначають ціну капіталу як обчислюване відсоткове вираження співвідношення витрат обслуговування капіталу до загального обсягу залучених коштів.

Вчені-економісти Дж. К. Шим і Дж. Г. Сігел [66] трактують вартість капіталу як норму прибутку, яку підприємство може запропонувати за власні цінні папери з метою підтримки їх ринкової вартості.

Подібну думку поділяють і російські науковці В. І. Терьохін, С. В. Моїсєєв і С. Н. Циганков [61], які розглядають вартість капіталу як його доходність, а саме, прибуток, що потребуються інвесторами.

Постає питання у необхідності розмежування категорій «ціна капіталу» та «вартість капіталу». Поняття «ціна капіталу» відображає вартість капіталу у грошовому вираженні та призначається для непрямого виміру величини коштів, які витрачаються за використання даного виду капіталу.

На думку Т. В. Момота [148] вартістю капіталу доречно вважати доход, який зобов'язані принести інвестиції відповідно очікуванням інвестора. Вартість капіталу розглядається у вигляді відсоткової ставки від обсягу вкладеного у бізнес капіталу, яку потрібно сплатити інвестору за використання його капіталу. Основною сферою застосування концепції вартості капіталу є оцінка економічної ефективності інвестицій. Вартість залучення капіталу становить собою ставку дисконту, яку використовують у методах оцінки ефективності інвестицій. Таким чином, вартістю капіталу для окремої інвестиції постає альтернативна вартість, а саме, вартість відмови від привабливої альтернативної інвестиції. Вартість капіталу має міцний зв'язок з економічним принципом заміщення, коли інвестор не буде здійснювати інвестування в проєкт за умов наявності більш привабливого варіанту.

Таким чином, науковці розглядають вартість капіталу підприємства як рівень витрат з обслуговування залученого із різних джерел капіталу, чи як норму прибутку на наданий інвесторами або кредиторами капітал. Розрізнення визначень економічної природи вартості капіталу зумовлено різними спрямуваннями застосування показника вартості капіталу у фінансовому управлінні та інвестуванні.

З метою узгодження таких спрямувань у системі управління структурою капіталу підприємства доцільно запропонувати визначення вартості капіталу у формі витрат на обслуговування фінансових ресурсів, які залучено з внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування, рівень яких відзначається відсотковим вираженням співвідношення суми дивідендних виплат (або відсотків, які мають

отримати власники інвестованого капіталу) до загального обсягу залученого капіталу.

Процес управління структурою капіталу суб'єкта господарювання має щільний взаємозв'язок з оцінкою вартості капіталу. Проблемам оцінки вартості капіталу підприємства присвячено наукові праці переважно закордонних вчених, таких як Г. Арнольда [19], Е. А. Аткинсона [20], А. Дамодарана [31], Т. Коупленда [39] та ін. Серед вітчизняних вчених-економістів даною проблемою займалися Н. Н. Пойда-Носик [161], Т. В. Савчук [175], М. В. Стецько [187], О. О. Терещенко [190], Г. О. Швиданенко [203] та ін.

Доречно зазначити, що розроблені західними економістами науково-методичні підходи до оцінки вартості капіталу не мають змоги безпосередньо повною мірою використовуватися відповідно економічним умовам України. Низька розвиненість, відсутність прозорості, низька інформативність фінансового ринку виступають головними причинами такого стану.

Для вітчизняних суб'єктів господарювання притаманна відсутність методики оцінки вартості капіталу, яка б вбачала адаптивність до економічних умов, базувалась на цілях здійснення методики, і надавала можливість їх визначати суб'єктам, які мають зацікавленість у її проведенні.

Методика оцінки вартості капіталу суб'єкта господарювання складається з оцінки вартості окремих складових компонентів власного капіталу, оцінки вартості окремих складових компонентів позикового капіталу і оцінки середньозваженої вартості капіталу.

Концептуальні засади оцінки вартості капіталу полягають у тому, що капітал виступає вагомим фактором виробництва, який має певну вартість, що закладає рівень операційних і інвестиційних витрат підприємства. Вартість капіталу становить собою не лише визначення ціни залучення капіталу, а й формує цілу низку векторів функціонування підприємства загалом.

Залучення підприємством додаткового капіталу за рахунок власних чи позикових ресурсів на кожній фазі свого розвитку має певні економічні межі і, зазвичай, вони пов'язані зі збільшенням середньозваженої вартості капіталу.

Якщо розглядати залучення власного капіталу за рахунок прибутку, то необхідно відзначити, що воно має обмеження через його загальні розміри. Спосіб залучення власного капіталу за рахунок збільшення обсягу емісії акцій і облігацій, перевищуючи точку насичення ринку, може бути здійсненим тільки за умови більш високих розмірів сплачуваних дивідендних виплат або купонного доходу. Залучення додаткового капіталу за рахунок банківського кредиту пов'язане зі зростанням рівня фінансових ризиків для кредиторів (причиною якого є зниження фінансової стійкості суб'єкта господарювання) і може бути здійсненим тільки за умови зниження відсоткової ставки за кредит [205].

Капітал є різномірним відповідно власним властивостям і функціям, що, своєю чергою, зумовлює існування специфічних рис оцінки окремих його складових елементів.

Так, щодо власного капіталу, оцінка вартості якоюсь мірою носить умовний характер, що пояснюється тим, що витрати підприємства на обслуговування капіталу можливо скоригувати у процесі його використання. Для оцінки власного капіталу ефект податкового щита не передбачається, тому що дивідендні виплати власникам капіталу виникають за рахунок чистого прибутку підприємства, що нарощує вартість власного капіталу порівнюючи з позиковим. Для власного капіталу повернення суми вкладеного капіталу не передбачено, саме тому підприємство платить лише відсотки і дивіденди власникам акцій. За умови відсутності вимог повернення коштів і жорстко регламентованої вартості обслуговування, рівень ризику для оперування власним капіталом є нижчим, аніж для позикового капіталу. Скарги власників більшої частини капіталу піддаються задоволенню у випадку банкрутства підприємства в останню чергу, такий стан нарощує вартість капіталу на величину розміру премії за ризик.

Щодо позикового капіталу, вартість капіталу чітко регламентується умовами контракту і є постійною у процесі користуванням капіталу. У зв'язку з тим, що виплати за обслуговування боргу у податковому обліку належать до складу витрат і таким чином зменшують податок на прибуток, врахування податкового коректора у процесі оцінки капіталу є неодмінним. Попри виплату

відсотків за обслуговування позикового капіталу, передбачається і погашення суми основного боргу. Для позикового капіталу притаманні високі рівні кредитного і відсоткових ризиків. Ризикованість для інвестора є нижчою, ніж для власників власного капіталу.

Концепція оцінки вартості капіталу підприємства є досить поширеною і має розгалужену сферу її використання (див. табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Розгалуженість напрямків використання показника вартості капіталу підприємства

Сфера використання	Характеристика
Вартість капіталу як міра прибутковості операційної діяльності	Показник становить мінімальну норму формування операційного прибутку підприємства, нижню межу планування його розмірів. Вартість капіталу визначає частину прибутку, яку необхідно сплатити за користування капіталом з метою забезпечення випуску і реалізації продукції та послуг.
Вартість капіталу як критерій реального інвестування	Вартість капіталу представляє дисконтну ставку, відповідно якій сума чистого грошового потоку зводиться до нинішньої вартості при оцінці ефективності окремих реальних проєктів. Одночасно слугує підґрунтям для порівняння внутрішньої ставки доходності інвестиційного проєкту; якщо вона є нижчою, ніж показник вартості капіталу підприємства, такий інвестиційний проєкт має бути відхиленним.
Вартість капіталу як критерій фінансового інвестування	Показник надає можливість оцінити реальну ринкову вартість або доходність окремих інструментів фінансового інвестування, та дозволяє визначити найефективніші напрямки і види даного інвестування на підготовчій стадії формування інвестиційного портфеля. Вартість капіталу є показником міри оцінки прибутковості сформованого інвестиційного портфеля.
Вартість капіталу як критерій прийняття рішення щодо лізингових операцій	За умови перевищення вартості використання фінансового лізингу вартості капіталу підприємства, застосовувати даний напрям формування виробничих основних засобів для підприємства недоцільно.
Вартість капіталу як показник управління структурою капіталу	Мінімізація диференціалу фінансового левериджу забезпечується у процесі оцінки вартості капіталу, який залучено за рахунок різних позикових коштів, і формуванні відповідної структури джерел його використання.
Вартість капіталу як показник рівня ринкової вартості підприємства	Зниження вартості капіталу провокує зростання ринкової вартості підприємства і навпаки. Найсильніше дана залежність має відображення на функціонуванні акціонерних компаній відкритого типу, ціна на акції яких підвищується чи знижується за умови зменшення чи збільшення вартості їх капіталу. Таким чином, управління вартістю капіталу – це один із самостійних напрямів підвищення ринкової вартості підприємства.
Вартість капіталу як критерій формування типу політики фінансування активів	Підприємство має змогу формувати агресивний, компромісний і консервативний тип політики фінансування активів, опираючись на реальну вартість капіталу та прогноз її ймовірних трансформацій.

Джерело: узагальнено автором на основі [147]

Процес оцінки вартості капіталу підприємства полягає у використанні фактичних показників фінансової звітності та має ймовірний характер, що обумовлено мінливістю кон'юнктури фінансового ринку, динамічними змінами у кредитоспроможності суб'єкта, фінансовими ризиками і багатьма іншими факторами. Процес оцінки вартості капіталу ґрунтується на певних принципах, які наведено у табл. 1.3.

Таблиця 1.3

Принципи процесу оцінки вартості капіталу підприємства

Принцип підготовчої поелементної оцінки вартості капіталу	У процесі оцінки капітал підприємства необхідно розділити на окремі складові неоднорідні елементи у розрізі власного і позикового капіталу, кожен елемент з яких повинен бути об'єктом реалізації оцінювальних розрахунків.
Принцип узагальнюючої оцінки вартості капіталу	Поелементна оцінка вартості капіталу становить собою підґрунтя отримання даних для здійснення узагальнюючого розрахунку показника середньозваженої вартості капіталу підприємства.
Принцип порівняльної оцінки вартості власного і позикового капіталу	Значення сформованого власного і позикового капіталу, що відображаються у пасиві балансу підприємства, є непорівнювано кількісними. За умови, якщо позиковий капітал у грошовій або товарній формі є оціненим за сумою у цінах наближених до ринкових, то власний капітал стосовно ринкової вартості є істотно заниженим. З метою порівняння і коректності розрахунків середньозваженої вартості капіталу, суму відповідної його частини необхідно зазначати у поточній ринковій оцінці.
Принцип динамічної оцінки вартості капіталу	Чинники, які впливають на показник середньозваженої вартості капіталу, є динамічними. Тому зі зміною вартості окремих складових капіталу необхідно вносити корективи і у середньозважене його значення. Принцип динамічності припускає, що оцінку можна здійснювати і за сформованим, і за прогнозованим капіталом.
Принцип взаємозв'язку оцінки поточної і майбутньої середньозваженої вартості капіталу	Даний взаємозв'язок забезпечується за рахунок використання показника граничної вартості капіталу, який визначає приріст середньозваженої вартості капіталу на суму кожної нової додатково залученої підприємством одиниці.
Принцип визначення межі ефективного використання додатково залученого капіталу	Завершальним етапом оцінки вартості капіталу є розрахунок показника ефективності його додаткового залучення – граничної ефективності капіталу, який характеризує співвідношення приростів рівня прибутковості додатково залученого капіталу і середньозваженої вартості капіталу.

Джерело: узагальнено автором на основі [147]

Професор О. О. Терещенко наголошує, що власний капітал не може бути безоплатним. Основною причиною цього є те, що капітал може бути інвестований і за межами підприємства. Саме тому вартість власного капіталу зазвичай необхідно оцінювати з позиції втраченої вигоди. Отож, для підприємства є менш ризиковим залучення власного капіталу, яке у багатьох

випадках завбачає можливість коригування вартості капіталу відповідно результатам функціонування підприємства.

Безумовно, питання визначення вартості власного капіталу є складними і проблемними. Невипадково у науковій літературі, присвяченій даному питанню, розглядаються різноманітні підходи до оцінювання вартості власного капіталу, серед яких можна виокремити [172]:

- модель постійних дивідендів, модель Гордона (приросту дивідендів);
- дохідний підхід;
- модель оцінки капітальних активів (САРМ);
- метод «дохідність облігації плюс премія за ризик».

Модель постійних дивідендів передбачає, що вартість власного капіталу варто визначати як поточну вартість дивідендів, які акціонери отримують або лише очікують отримувати. Основа концептуального підходу полягає у тому, що виплати з чистого прибутку у формі дивідендів розглядаються як плата за використання власного капіталу. Даний підхід оцінки власного капіталу на основі дивідендів має певну низку проблем. Так, більшість вітчизняних акціонерних товариств не дотримуються систематичної дивідендної політики і не здійснюють регулярних виплат дивідендів. Визначення ціни власного капіталу за умови відсутності дивідендних виплат заподіює отримання помилкового результату, адже вартість власного капіталу у розрахунках буде дорівнюватиме нулю. Показники вартості власного капіталу в певні часові періоди для більшості українських акціонерних товариств є надзвичайно низькими, що, на нашу думку, свідчить про отримання власниками капіталу доходів у інших формах, ніж дивідендні виплати. Таким чином, дивіденди є платою за власний капітал, а вартість капіталу характеризується співвідношенням обсягу дивідендів до обсягу власного капіталу. Проте підхід має істотний недолік, який пов'язаний з тим, що у випадку його використання капіталізована частина прибутку, яка залишається на підприємстві та реінвестується, не враховується.

Врахування у розрахунках вартості власного капіталу лише частини чистого прибутку, яка буде сплачена акціонерам у формі дивідендів, зумовлює до зниження вартості. Це призводить до необхідності розглядати нерозподілений прибуток як джерело фінансування, що грає важливу роль у формуванні активів і має певну ціну, яка дорівнює величині доходів, що отримали б акціонери у результаті повного розподілу чистого прибутку.

На цій гіпотезі базується дохідний підхід, який передбачає врахування у розрахунках повного обсягу прибутку, що залишається у розпорядженні суб'єкта господарювання. Аналогічно, як і у дивідендному підході, аналітичні дані слід обирати між минулими і прогнозованими значеннями показників, які приймають участь у визначенні вартості власного капіталу.

Третій підхід – модель оцінки капітальних активів – ґрунтується на встановленні нормальної ринкової доходності акцій, що скоригована в залежності від ступеня ризику. Використання даного підходу потребує відкритого доступу до інформації про оцінку рівня доходності вільних від ризику цінних паперів, про оцінку рівня доходності середніх за ступенем ризику цінних паперів і інформації про величину ризику. Останній параметр характеризується коефіцієнтом β , який визначає величину систематичного ризику, що виникає у результаті коливань доходності на ринку цінних паперів. Потрібно мати на увазі, що неодмінна умова використання даної моделі полягає в існуванні та функціонуванні розвинутого ринку цінних паперів.

Метод «дохідність облігації плюс премія за ризик» передбачає визначення очікуваної доходності акцій як доходності облігацій певного підприємства з додаванням премії за ризик, що має зв'язок з інвестуванням коштів у акції даного підприємства. Премія за ризик характеризує наскільки більш ризиковим є інвестування в акції підприємства у порівнянні з інвестуванням в його облігації. Розмір премії залежить від ситуації на ринку і ринкових відсоткових ставок. За результатами численних досліджень щодо даного питання, можна зробити висновок, що премія за ризик лишається стабільною за умови, якщо ринкові відсоткові ставки також є стабільними. У періоди низьких відсоткових ставок

премії за ризик мають тенденцію до зростання, а у періоди високих відсоткових ставках – до зменшення.

Інституційні інвестори, які функціонують на ринках розвинених країн, виступають у ролі основних покупців корпоративних цінних паперів. Інституційні інвестори мають готовність до придбання акцій замість облігацій тієї самої корпорації за умови, якщо останні забезпечать їм рівень доходу на 3–6 % вище, аніж облігації.

Варто відзначити, що вартістю такого важливого елемента структури власного капіталу, як нерозподілений прибуток, можна вважати доходність за альтернативними можливостями використання даних фінансових ресурсів, наприклад: відсоткова ставка за банківським депозитом, доходність цінних паперів, у які можуть інвестувати кошти суб'єкти господарювання [52].

Характеристика і особливості використання моделей оцінки власного капіталу підприємства відображено у табл. 1.4.

Одним із способів розширення діяльності підприємства є залучення позикового капіталу, при цьому варто враховувати, що різні види позикових ресурсів мають і різну вартість. Використання позикового капіталу забезпечує для підприємства можливість мати вищий фінансовий потенціал для власного розвитку і більше можливостей приросту фінансової рентабельності, але синхронно з цим зростає фінансовий ризик і підвищується загроза банкрутства.

Процес оцінки вартості позикового капіталу має ряд певних особливостей:

- відсутність труднощів у формуванні базового показника оцінки вартості. Даний показник (наприклад, це може бути відсоток за кредит, купонна ставка облігації і т. п.) залежить від умов кредитного договору, умов емісії або інших форм контрактних зобов'язань;

- врахування податкового коректора у процесі оцінки вартості позикового капіталу, яке пов'язано з тим, що виплати з обслуговування боргу зараховують на валові витрати, і вони зменшують розмір оподаткованого прибутку підприємства;

Таблиця 1.4

Наукові підходи до оцінки вартості власного капіталу підприємства

Підхід	Характеристика підходу	Розрахунок	Особливості підходу
Модель постійних дивідендів	Визначається поточною вартістю дивідендів, які акціонери або отримують, або очікують отримати від підприємства.	$V_{ВК} = \frac{D}{P_A (1-L)}, \quad (1.1)$ де $V_{ВК}$ – вартість власного капіталу; D – очікувані дивіденди; P_A – ринкова ціна акції; L – витрати на емісію акцій (у відсотках до обсягу емісії).	Використання представлених формул у вітчизняній практиці має ускладнення через відсутність стабільної інвестиційної і дивідендної політики, стабільного рівня очікуваного чистого прибутку і багатьох інших умов.
Модель Гордона (приросту дивідендів)	Базується на врахуванні у формулу прогнозного значення очікуваного темпу зростання дивідендів і надає можливість уточнити розрахунок.	$V_{ВК} = \frac{D_1}{P_A (1-L)} + g, \quad (1.2)$ де D_1 – очікувані дивіденди в перший рік; g – прогнозоване щорічне зростання дивідендів.	
Дивідендний підхід	Спрощений варіант розрахунку.	$V_{ВК} = \frac{D_0}{(ВК_0 + ВК_1)/2}, \quad (1.3)$ D_0 – дивіденди, сплачені у звітному періоді; $(ВК_0 + ВК_1)/2$ – середня величина власного капіталу.	Модель має історичний характер і не враховує можливі зміни у структурі капіталу і у виплатах дивідендів.
Дохідний підхід	Передбачає врахування повного розміру прибутку, який залишається у розпорядженні підприємства.	$V_{ВК} = \frac{EPS}{P_A}, \quad (1.4)$ де EPS – очікуваний прибуток на акцію; P_A – поточна ринкова ціна акції.	Проблеми використання формули пов'язані з надійністю прогнозу очікуваного чистого прибутку і існуванням ринкової вартості акцій.
	Похідна формула розрахунку.	$V_{ВК} = \frac{ЧП}{ВК}, \quad (1.5)$ де $ЧП$ – чистий прибуток, виплачений акціонерам	
Модель оцінки капітальних активів	Базується на встановленні нормальної ринкової дохідності акцій, скоригованої залежно від ступеня ризику.	$CAPM (V_{ВК}) = Rf + \beta * (Rm - Rf), \quad (1.6)$ де Rf – ставка дохідності за безризиковими вкладеннями; Rm – середньорічний рівень дохідності звичайних акцій; β – коефіцієнт «бета».	Необхідною умовою використання такої моделі є функціонування розвинутого ринку цінних паперів.
Метод «дохідність облігацій + премія за ризик».	Очікувану доходність акції визначають як доходність облігацій плюс премія за ризик, який пов'язаний з інвестуванням коштів у акції цього підприємства.	$V_{ВК} = Обл_1 + Обл_n + Пр_{риз}, \quad (1.7)$ $Обл_n$ – доходність облігацій; $Пр_{риз}$ – премія за ризик	Недооцінка фактичної дохідності облігацій і складності у розрахунку премії за ризик.

– для вартості позикового капіталу характерний високий ступінь зв'язку з рівнем кредитоспроможності підприємства, оцінка якого здійснюється кредитором;

– залучення позикового капіталу має зв'язок зі зворотним грошовим потоком не тільки з обслуговування боргу, але й з погашення зобов'язань за основною сумою даного боргу. Такий стан продукує особливі види фінансових ризиків, які мають найбільш небезпечні свої наслідки, що призводять подеколи до банкрутства підприємства.

Проте, всупереч значної кількості видів заборгованостей, універсальним підходом до визначення вартості позикового капіталу може слугувати наступний підхід, відповідно якому ціна позикового капіталу визначається відношенням витрат, пов'язаних із залученням фінансових ресурсів, до величини капіталу, яка залучається.

Рівень заборгованості виступає для кредиторів важливим показником стану підприємства. За умови, якщо питома вага позикових коштів значна, то це можна сприймати як сигнал про можливість банкрутства. Якщо ж підприємство покладається на власні кошти, то ризик банкрутства зменшується, але інвестори отримують невеликі дивідендні виплати і вважають, що підприємство не воліє до максимізації прибутку, вони починають збувати акції, і ринкова вартість підприємства відповідно знижується [123, с. 197].

Нова емісія акцій довго функціонуючих суб'єктів господарювання може бути сприйнята інвесторами як досить негативний момент, у той час, коли залучення нових фінансових ресурсів як позитивна або нейтральна подія. Це свідчить про те, що не слід повною мірою використовувати можливість залучення коштів, а необхідно мати у власному розпорядженні резерв фінансової гнучкості. Щодо питання доцільності залучення капіталу з метою фінансування діяльності суб'єкта господарювання вартість позикового капіталу становить собою важливий об'єкт у процесі прийняття управлінських рішень.

Докладний аналіз основних підходів до оцінки вартості позикового капіталу підприємства представлено у табл. 1.5.

Підходи до оцінки вартості позикового капіталу підприємства

Елемент	Розрахунок	Характеристика підходу
Банківський кредит	$V_{ПК} = r(1 - T), \quad (1.8)$ де $V_{ПК}$ – вартість позикового капіталу; r – ставка відсотку за банківський кредит, %; T – ставка податку на прибуток.	Коригування на податки є доцільним у випадку, коли підприємство отримує прибуток, сплачує податок на прибуток, і при цьому відсоткові виплати за позицією входять до валових витрат.
Товарний (комерційний) кредит	$V_{ПК} = \frac{(ЦЗ+360)(1-T)}{ПВ}, \quad (1.9)$ де $ЦЗ$ – розмір цінової знижки при готівковому платежі, %; $ПВ$ – період надання відстрочки платежу за продукцію, дн.	Вартість товарного кредиту у формі короткострокової відстрочки платежу, на перший погляд, є нульовою. Однак вартість кредиту оцінюється розміром знижки з ціни продукції при здійсненні платежу готівкою.
	у формі довгострокової відстрочки платежу з оформленням векселю: $V_{ПК} = \frac{r_{вк}(1-T)}{1-ЦЗ}, \quad (1.10)$ де $r_{вк}$ - ставка відсотку за вексельний кредит, %.	
Фінансовий лізинг	$V_{ПК} = \frac{(ЛС-НА)(1-T)}{1-ВЗ}, \quad (1.11)$ де $ЛС$ – річна лізингова ставка, %; $НА$ – річна норма амортизації залученого активу; $ВЗ$ – рівень витрат із залучення активу до вартості цього активу.	Існує ступінь невизначеності майбутнього результату і можливі втрати лізингової компанії. Основною перевагою перед кредитуванням є нижчі вимоги за заставою, оскільки у лізингу лише обладнання є предметом застави.
За рахунок емісії облігацій	$V_{ПК} = \frac{r_{обл}(1-T)}{1-ЕВ}, \quad (1.12)$ де $r_{обл}$ – ставка купонного відсотка по облігації, %; $ЕВ$ – рівень емісійних витрат по відношенню до об'єму емісії.	Оцінюється на базі ставки купонного відсотка за нею, що формує суму періодичних купонних виплат.
	$V_{ПК} = \frac{D(1-T)+100}{(H_{обл}-D)(1-ЕВ)}, \quad (1.13)$ де D – середньорічна сума дисконту за облігацією; $H_{обл}$ – номінал облігації, що підлягає погашенню.	
Облігаційна позика	$V_{ПК} = r(1 - T), \quad (1.14)$ де r – очікувана дохідність облігації.	Вартість облігаційної позики, як і банківського кредиту, коригується на ставку податку на прибуток.
	Уточнена формула: $V_{ПК} = P(1-r)$, де r – витрати підприємства на розміщення позики; P – виручка, отримана від продажу позики.	

Джерело: складено автором на основі [24, с. 532-537]

Наступний етап оцінки після етапу визначення вартості окремих елементів капіталу складається з розрахунку середньої вартості капіталу, яка може бути визначена як середньозважена величина вартості усіх елементів капіталу. Головною метою здійснення розрахунку даного показника є отримання критерію для обрання наступних інвестицій, які можна оцінити за ставкою доходності, що забезпечує достатність компенсації витрат інвесторам капіталу.

Середньозважена вартість капіталу відображає рівень компенсації інвесторам капіталу відмови від використання фінансових ресурсів іншим чином за межами даного суб'єкта господарювання. Необхідно враховувати, що питома вага участі різних інвесторів капіталу у процесі фінансування діяльності є нерівнозначною, з цієї причини вартість окремих елементів джерел фінансування потребує зважування, виходячи з частки певного джерела у загальному обсязі фінансування.

Отже, управлінський процес на підприємстві під впливом економічної нестабільності неможливий без його адаптації до наявних специфічних умов. Відповідно набуває актуальності ризик-менеджмент, який представляє собою управління ризиком в невизначеній господарській ситуації, адже саме такими рисами характеризується сучасний економічний простір. Звернення до управління ризиками та використання ризик-стратегії як дієвого інструмента управління має змогу забезпечити підвищення рівня побудови оптимальної структури капіталу, а моніторинг за такими факторами, як фінансовий ризик та невизначеність середовища, дасть можливість сформулювати засади для адаптації управлінських рішень відповідно до сучасних економічних тенденцій та мінімізує можливі фінансові втрати.

РОЗДІЛ 2. МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

2.1. Вплив факторів економічної невизначеності та фінансових ризиків на управління структурою капіталу підприємства

Функціонування підприємств відбувається в неоднозначних умовах протікання соціально-економічних процесів, різноманітні ймовірних станів або ситуацій, у яких підприємство має можливість опинитися у майбутньому, при реалізації певних управлінських рішень.

Розробка та імплементація будь-якого рішення щодо виробничого процесу підприємства об'єктивно супроводжується ризиком, що зумовлено тим, що невизначеність економічного середовища є невіддільною ознакою господарювання, яка породжує складнощі у реалізації рішень та виступає стримувальним чинником одержання очікуваних результатів. Неможливість усунення економічної невизначеності та зумовлені нею фінансові ризики обумовлюють необхідність урахування їх впливу на управлінські рішення з метою здійснення заходів щодо мінімізації або уникнення даного впливу.

За думкою корифея проблем економічної невизначеності Ф. Найта, у момент прийняття рішення не завжди є змога отримати повні та точні знання про віддалене у часі середовище чи про усі можливі внутрішні та зовнішні фактори. Наслідком цього є невпевненість у досягненні означеної мети, і у наслідок реалізації певного рішення мета може бути недосягнутою або досягнутою не повною мірою [44, с. 76].

Вчений Дж. Р. Хікс трактував пов'язану з бізнес-процесами підприємців невизначеність та зумовлені нею ризики як джерело існування капіталістичного прибутку [63]. Професор В. В. Вітлінський розглядає невизначеність як фундаментальну характеристику недостатньої забезпеченості процесу прийняття економічних рішень знаннями щодо певної проблемної ситуації [85]. У напрацюваннях І. Ю. Івченка [128] та В. М. Гранатурова [91] невизначеність

представлено як властивість ризику, а ризик розглядається як один зі способів усунення невизначеності. Отже, невизначеність становить собою незнання вірогідного, відсутність однозначності.

Професором С. М. Ілляшенко невизначеність розглядається як неможливість оцінки майбутнього розвитку подій і з огляду на ймовірність їх реалізації, і з огляду на вид їх прояву [129].

У економічному словнику А. Н. Азріліяна невизначеність сформульовано як недостатність даних про умови, в яких буде реалізовуватися економічно-господарська діяльність, і наявність низького рівня передбачуваності даних умов [25].

Посилаючись на словник С. І. Ожегова [47], вчені Е. А. Смірнов та О. В. Пірогова, трактують невизначеність як не зовсім чітку, неточну, неясну або таку, що ухиляється, інформацію щодо певного об'єкта або процесу. За думкою вказаних вчених, невизначеність становить собою як явище, так і процес. Так, невизначеність як явище являє собою комплекс нечітких або невиразних описів об'єктів або процесів, взаємовиключної або неповної інформації. До цього ж припадають і форс-мажорні обставини, які викликають неможливість отримати очікувані результати. Невизначеність як процес становить собою діяльність робітника, який може приймати помилкові рішення через відсутність компетентності або існування труднощів у реалізації поставлених завдань. Варто відзначити прямий зв'язок між невизначеністю та ризиком, при цьому, невизначеність більшою мірою властива процесу розробки господарських рішень, а ризик є невіддільною властивістю реалізації даних рішень.

Вищезазначене надає можливість зробити висновок, що в економічній теорії невизначеність характеризується як об'єктивна неможливість отримання абсолютних знань про об'єктивні та суб'єктивні фактори функціонування системи, якій примана неоднозначність її параметрів. Чим більшою є невизначеність, тим вищий рівень можливості настання ризику.

Один із підходів щодо поняття невизначеності та ризику представлено у науковій праці [178], у якій вони розглядаються як споріднені та синонімічні

явища, і відзначається, що невизначеність представляє собою основу існування ризику. З іншого боку, поширеним є підхід, який передбачає розмежування даних понять, що зумовлено наявністю певних особливостей у процесі прийняття рішень.

Разом з тим, теорія економічного ризику характеризує невизначеність у таких аспектах, як: засада ризику та його першопричина, визначальна риса ризику та суттєва умова його існування, як одна із характеристик ситуації ризику тощо.

Як стверджується у праці [178], невпевненість, відсутність вірогідності, неоднозначність, нечіткість, невідомість, відсутність можливості прогнозування щодо того чи іншого господарського рішення є ключовими показовими ознаками невизначеності

Результати здійсненого аналізу дозволяють зробити висновок про складність та багатоаспектність економічної категорії невизначеності, яка має тісний зв'язок з поняттям економічного ризику.

Детально розглядаються проблеми даного питання Ф. Найтом, який відзначає, що ризик виникає в умовах, коли відомі усі можливі наслідки подій і ймовірності їх настання, таким чином, ризик є оціненою ймовірністю; а під невизначеністю розуміється ситуація, коли ймовірність настання події встановити неможливо. Отже, розмежування між розглянутими категоріями зумовлюється відповідно наявності фактору ймовірності.

Отримані результати дослідження свідчать, що невизначеність можна визначити як неповноту або невірогідність інформації про умови реалізації рішення, присутність фактору випадковості або протидії. Прийняття рішення в умовах невизначеності становить вибір такого варіанта, за умови якого одне або декілька дій мають у наслідок множину результатів, проте їх ймовірність зовсім невідома або не має підстав. Необгрунтовано стверджувати, що невизначеність є непередбачуваністю. Це можна пояснити тим, що невизначені ситуації та виникаючі одночасно з нею ризики характеризують ситуацію, коли виникнення невідомих подій є високо ймовірним і можливо їх кількісно оцінити. А

непередбачуваність полягає у відсутності змоги абсолютно точно визначити час, а іноді й місце виникнення події [64, с. 235].

З метою успішної протидії факторам невизначеності у підприємницькій діяльності необхідним є визначення їх причин та ймовірні види.

Багатогранність причин виникнення факторів, динамічні зміни зовнішнього середовища, неоднорідність внутрішнього стану організаційно-технологічного об'єкта управління, поява інноваційних підходів та методів в управлінні зумовлюють наявність чинників, які можуть спричинити невизначеність у економічному середовищі, та обумовлюють труднощі у здійсненні класифікації невизначеності.

Розглянемо докладніше на узагальненні основних джерел існування невизначеності та виявленні характерних ознак та видів невизначеності (див. рис. 2.1).

Зокрема, необхідно відзначити, що невизначеність становить необхідну і достатню умову для ризику в прийнятті управлінських рішень. Ризик може виникнути лише в умовах невизначеності. Це надає підстави стверджувати, що невизначеність продукує ризик. Тому більш уточнювальним можна вважати визначення, відповідно якому ризик представлено як можливість несприятливого результату в умовах невизначеності [101, с. 186].

Ризик досить складне явище, яке має множину неспівпадаючих, а іноді і протилежних реальних підстав, що обумовлює існування безлічі різних точок зору і відсутність однозначного розуміння сутності ризику.

Посилаючись на словник Мерріам–Вебстера [14], ризик визначено як небезпеку, можливість отримання збитків та заподіяння шкоди. Отже, ризик пов'язаний із настанням якоїсь певної несприятливої події. Категорії «ризик» можуть відповідати такі визначальні взаємопов'язані тлумачення, як: ризик є мірою очікуваної несприятливості у діяльності; ризик є дією, яка становить собою загрозу втрати для суб'єкта; ризик є ситуацією вибору між двома ймовірними варіантами дій (перша є менш привабливою, але більш надійною, а друга є більш приваблива, проте менш надійна) [51, с. 84]. Це надає можливість

визначити ризик як можливість отримання небажаних результатів для підприємства в умовах відсутності впевненості у досягненні поставленої мети.



Рис. 2.1. Фактори виникнення невизначеності та її класифікація

Джерело: складено автором на основі [2, 12, 17]

Так, якщо невизначеність характеризує дефіцит інформації про можливі майбутні події, то ризик обумовлює ситуацію, в якій є точно невідомим що станеться, проте є ймовірність кожного із можливих результатів. На противагу невизначеності, ризик є вимірною величиною, а його кількісну міру може становити ймовірність сприятливого або несприятливого результату.

Відповідно економічній парадигмі, виокремлюються економічні ризики, які поділяються на виробничі (що пов'язані з природними умовами, технологіями факторами, які впливають на рівень витрат підприємства), комерційні (що виникають у процесі реалізації товарів та послуг і пов'язані зі змінами цін, обсягами закупівель, втратами) та фінансові ризики (що виникають у сфері управління капіталом підприємства) [58, с. 54].

Відзначимо, що фінансові ризики мають прояв зазвичай на ринках капіталів і часто пов'язані з операційними, інвестиційними та ризиками щодо структури капіталу. Таким чином, основною сферою даних ризиків є фінансова діяльність підприємства, в результаті якої виникають зміни у складі та структурі капіталу. Природа фінансових ризиків полягає у невизначеності економічного середовища, а їхній вплив на діяльність підприємства нерозривно пов'язаний з кон'юнктурою фінансового ринку, нестабільністю економічної ситуації в окремій країні і світі в цілому, виникненням нових фінансових технологій та інструментів. Наявні фінансові ризики (див. рис. 2.2) не відтворюють ризик можливого виникнення ситуації, відповідно до якої не оптимально сформована структура капіталу має змогу викликати погіршення фінансових результатів діяльності суб'єкта господарювання та, внаслідок цього, спричинити спад його ринкової вартості. Відсутність відповідної уваги даному питанню обґрунтовує актуальність доповнення класифікації ризиком структури капіталу, який має зв'язок з дивідендною та емісійною політикою підприємства, пов'язаний з умовами реструктуризаційних та ліквідаційних заходів, операціями купівлі та продажу, оформленням страхових договорів, інвестиційною привабливістю та рівнем кредитоспроможності підприємства, з іміджем суб'єкта на ринку.

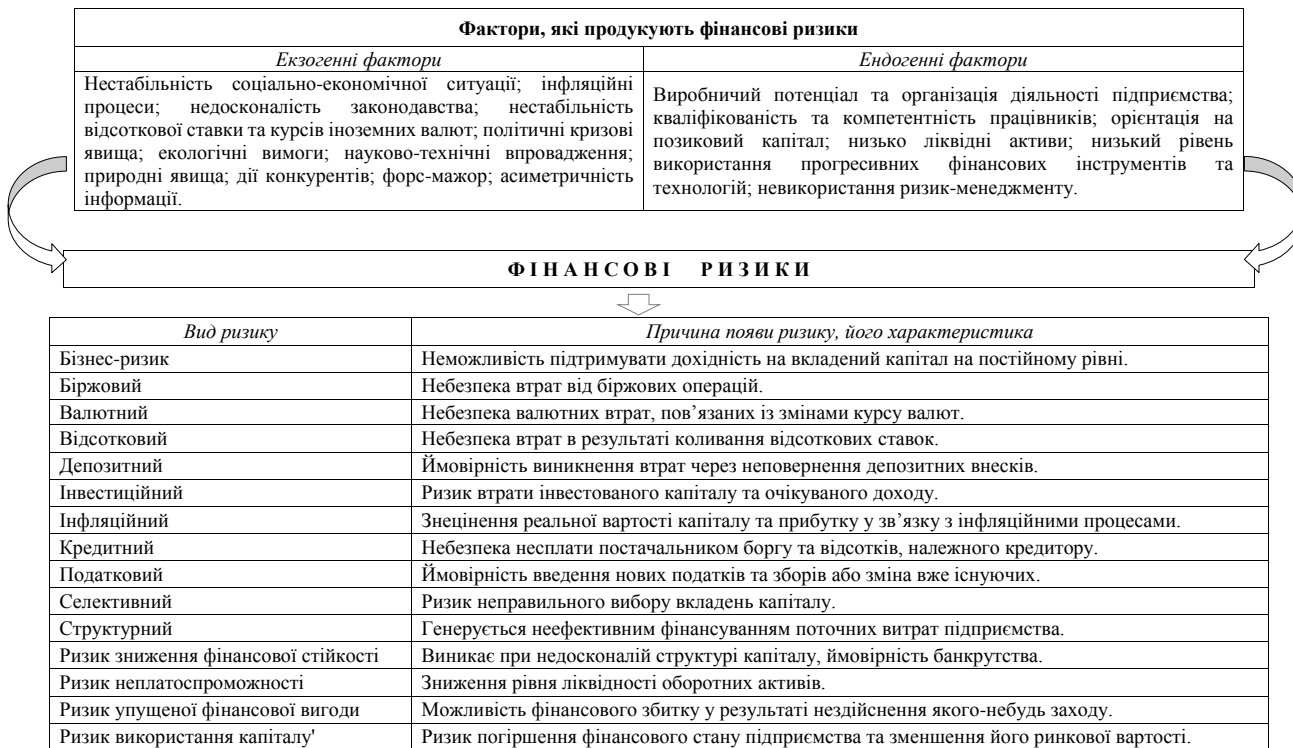


Рис. 2.2. Фактори, які заподіюють виникнення різних видів фінансових ризиків

Джерело: складено та 'доповнено автором на основі [124, 165]

Професором В. Д. Базилевичем відмічається, що населення у розмірі 5–7%, які стають підприємцями, вдосталь для забезпечення суспільства потрібними економічними благами, таким чином, схильність до підприємницької діяльності може становити такий же самий обмежений економічний ресурс, як і інші ресурси. Проте, серед наявних підприємців виокремлюється група ризик-тейкерів, що обґрунтовується не тільки певними психологічними рисами, а й економічним законом спадної граничної корисності [69, с. 467].

Ризикові дії з боку менеджменту підприємства є суб'єктивним фактором, що має залежність від психологічних властивостей людей, які беруть участь у здійсненні фінансового управління підприємством. Одне коло фінансових менеджерів має схильність до легкого погодження на ризики, що пов'язані з високим рівнем використання позикового капіталу з метою отримання значних прибутків і утримання конкурентоспроможного іміджу на ринку. Інше коло менеджерів зазвичай долучаються до залучення зовнішніх джерел тільки за умови повної переконаності у надійності та окупності проєкту. Третє коло менеджерів зостаються консервативно налаштованими і віддають перевагу тільки внутрішнім джерелам фінансування, аби не послабити власну фінансову незалежність. Вважаємо доречним зазначити, що на сьогоднішній час велика кількість галузей перебувають у стані застою саме через дефіцит капіталу, а першоджерелом цієї проблеми можна відзначити консервативні погляди менеджменту суб'єктів господарювання [12, с. 37].

Економічна невизначеність умов реалізації бізнес-процесів в управлінні структурою капіталу має нерозривний зв'язок із часовим фактором. Здійснюючи вибір щодо способу фінансування діяльності, суб'єкту господарювання необхідно чітко визначити термін часу, на який воно воліє залучити кошти, адже від цього буде залежати, чи зуміє підприємство своєчасно і беззбитково у майбутньому повернути залучені фінансові ресурси. Кожне підприємство при залученні певного виду капіталу повинно постійно чітко визначати для себе часові межі користування цими коштами. Менеджерам на власний ризик та розсуд необхідно приймати рішення щодо формування структури капіталу, і

одночасно мати на увазі, що з плінністю часу дане рішення може втратити актуальність та стати недоцільним.

Потреба в реалізації безперервного моніторингу за етапами процесу управління структурою капіталу зумовлюється швидкоплинністю економічних перетворень та непередбачуваністю економічного простору. Адже уникнути змін та зрушень в економічному середовищі неможливо, а їхнє віддзеркалення відбувається як на економіці країни, так і на окремому підприємстві.

Невизначеність є характерною рисою і на фінансовому ринку, завдяки якому і формується капітал на підприємстві. Становище, яке складається на фінансовому ринку, формує вартість та умови користування певним видом позикового капіталу, визначає відсоткову ставку за позиковий капітал, породжує умови отримання цього капіталу, зумовлює ставлення позикодавців до господарюючого суб'єкта. В залежності від умов на фінансовому ринку, в певний проміжок часу підприємство має змогу приймати рішення, який вид позикового капіталу йому доцільніше та вигідніше буде залучити (наприклад, банківський кредит, випуск облігацій, використання лізингу або ін.) і чи раціонально реалізувати це рішення саме у цей проміжок часу. Продемонструємо на рис. 2.3 вплив економічної невизначеності на управління структурою капіталу підприємства.

Неповнота інформації про фактори впливу внутрішнього і зовнішнього середовища, неоднозначність сприймання однієї і тієї ж ситуації різними людьми залежно від їхніх мотивів, рівня знань, досвіду, думок і емоційного стану обумовлюють існування економічної невизначеності [137].

Задачу прийняття рішень в умовах економічної невизначеності можна виразити у наступному вигляді [182]:

$$Y_{opt} = (P, T, R, S, Z, O, A, F, K), \quad (2.1)$$

де Y_{opt} – найкраще оптимальне управлінське рішення; P – постановка проблеми; T – час для прийняття рішень; R – ресурси при прийнятті рішень; S (S_1, S_2, \dots, S_n) – чисельність можливих ситуацій; Z (Z_1, Z_2, \dots, Z_k) – чисельність цілей, яких необхідно досягти в результаті усунення проблемної ситуації P ; O – чисельність

обмежень; А – чисельність альтернативних варіантів рішень; F – функція особи, що приймає рішення; К – критерій вибору рішення.

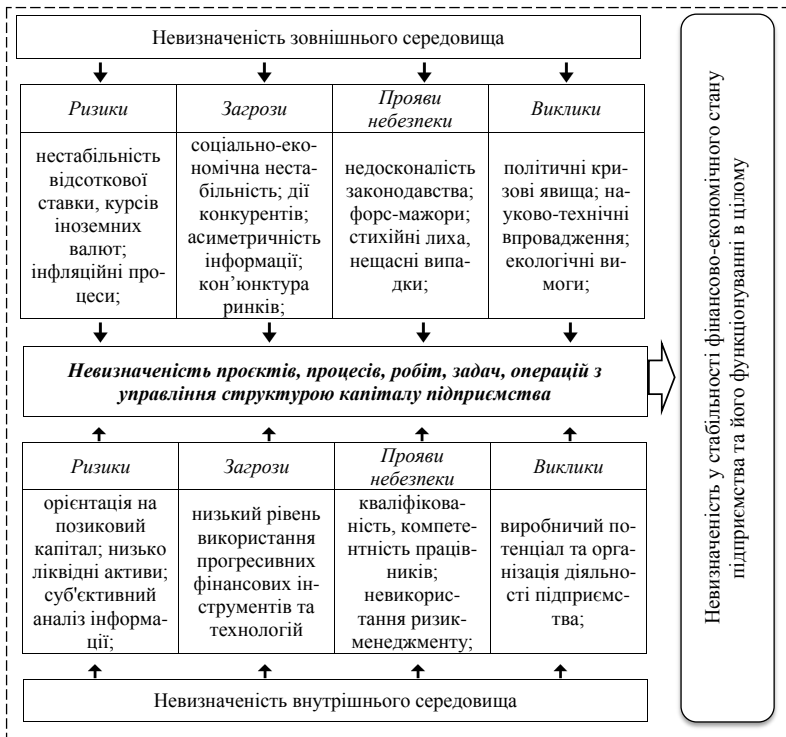


Рис. 2.3. Вплив економічної невизначеності на управління структурою капіталу підприємства

Джерело: розроблено автором

Методологію прийняття рішень в умовах економічної невизначеності та фінансових ризиків можна представити як систему декількох можливих розв'язань кожної альтернативної ситуації, така методологія передбачає розробку сценаріїв у процесі обґрунтування ризикових рішень та виявлення рівня їх ефективності (див. табл. 2.1).

Сценарний підхід до прийняття рішень в управлінні структурою капіталу підприємства

Альтернативні варіанти прийняття рішень	Варіанти можливих ситуацій			
	S_1	S_2	...	S_n
A_1	E_{1_1}	E_{1_2}	...	E_{1_n}
A_2	E_{2_1}	E_{2_2}	...	E_{2_n}
...
A_n	E_{n_1}	E_{n_2}	...	E_{n_n}

Джерело: складено автором на основі [23]

Сценарний підхід формує засади для розробки можливих варіантів розвитку явищ та подій у майбутньому. Даний підхід відзначається своєю ефективністю в умовах високого рівня економічної невизначеності та слугує альтернативним методом у порівнянні з традиційним лінійним плануванням. Сценарій формується у вигляді уявної картини, яка з певною ймовірністю має перспективу розглядатися у майбутньому як реальна ситуація за умови реалізації множини факторів [141].

Рівень нестабільності зовнішнього середовища впливає на привабливість і доцільність застосування сценарного підходу: чим вищий рівень невизначеності, тим менші можливості використання традиційних методів планування, і тим більша привабливість сценарного підходу. Так, А. Мартеллі дотримувався думки, що «популярність сценаріїв порівняна з хвилями, які корелюють зі станом невизначеності в діловому середовищі» [15].

Результативність управлінської діяльності з метою мінімізації або усунення впливу фінансових ризиків зумовлюється рівнем можливих збитків та рівнем безпеки підприємства (див. рис. 2.4).

Застосування сценарного підходу надає можливість схарактеризувати ймовірний курс розвитку підприємства в майбутньому на тлі дії та впливу ризиків, і сформувані комплекс управлінських рішень, що будуть спрямовані на стабілізацію стану.

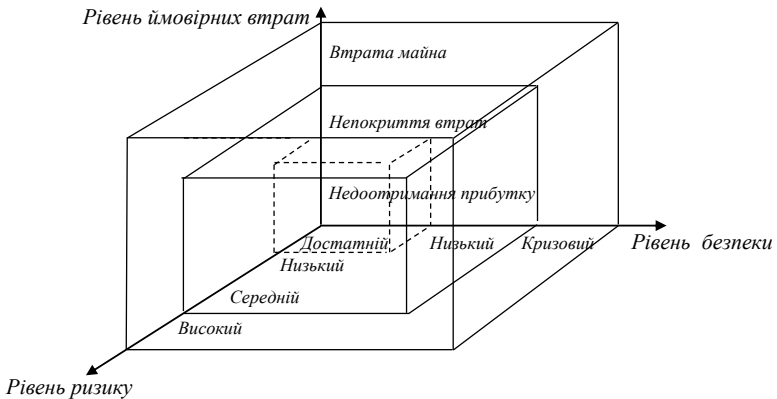


Рис. 2.4. Визначення рівня втрат залежно від рівня ризику

Джерело: побудовано автором на основі [76, 118, 119, 180]

Аналітики цінних паперів здійснюють прогнозування, аналіз майбутніх прибутків, оцінку потоків грошових коштів та курсів акцій, однак, менеджери володіють повнішою та вірогіднішою інформацією, аніж аналітики. Це надає можливість висловити думку, що саме менеджери закладають підґрунтя для майбутнього підприємства, аналітики ж мають змогу впливати на інвесторів, які приймають рішення щодо менеджерів, тому у цих взаємовідносинах наявний зворотний зв'язок учасників. Знайти вирішення окресленого завдання можливо за допомогою використання такого інструмента, як стратегії ризик-менеджменту, що відображує систему принципів і методів розробки та реалізації ризикових фінансових рішень у питаннях формування та використання капіталу (див. рис. 2.5), надає загальну оцінку різноманітних видів фінансових ризиків і забезпечує нейтралізацію їхнього можливого впливу [22, с. 632].

Управління фінансовими ризиками становить важливе функціональне завдання, спрямованого на мінімізацію фінансових втрат, оптимізацію структури капіталу, встановлення раціонального співвідношення між власним та позиковим капіталом, оптимізацію портфеля боргових зобов'язань. Алгоритм впровадження ризик-менеджменту в управління структурою капіталу підприємства наведено на рис. 2.6.

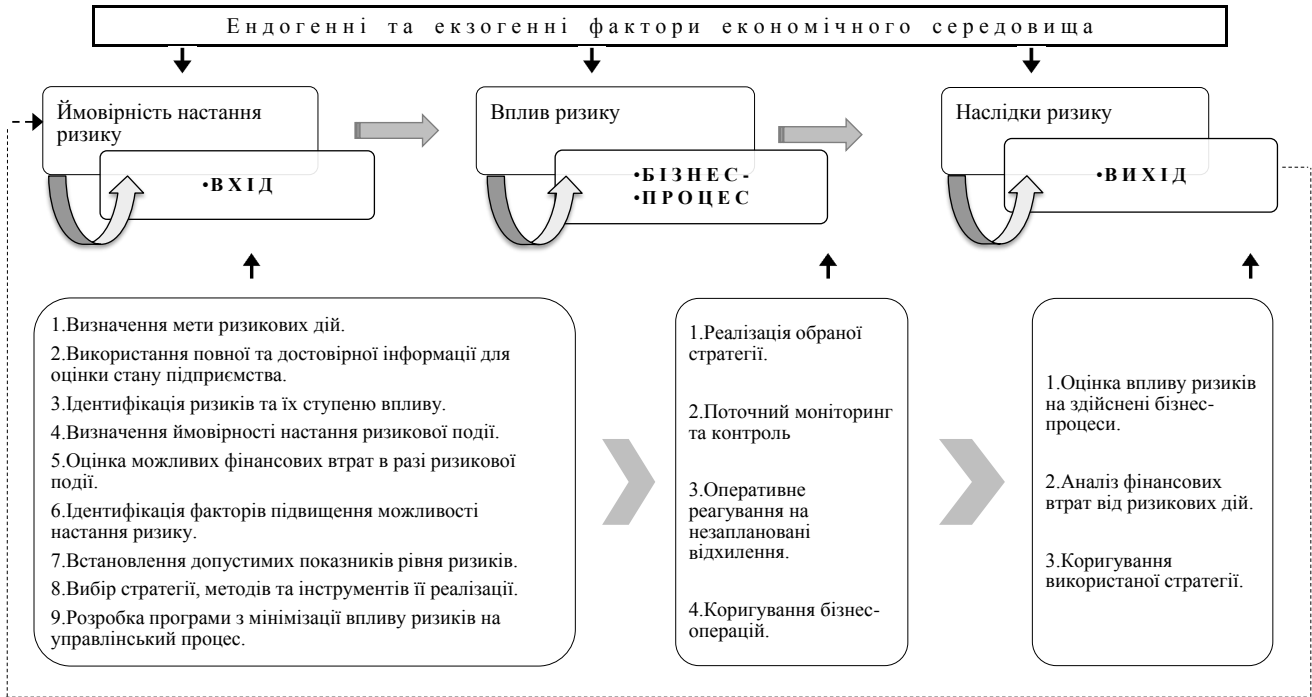


Рис. 2.5. Ризикові фінансові рішення в управлінській діяльності підприємства

Джерело: розроблено автором

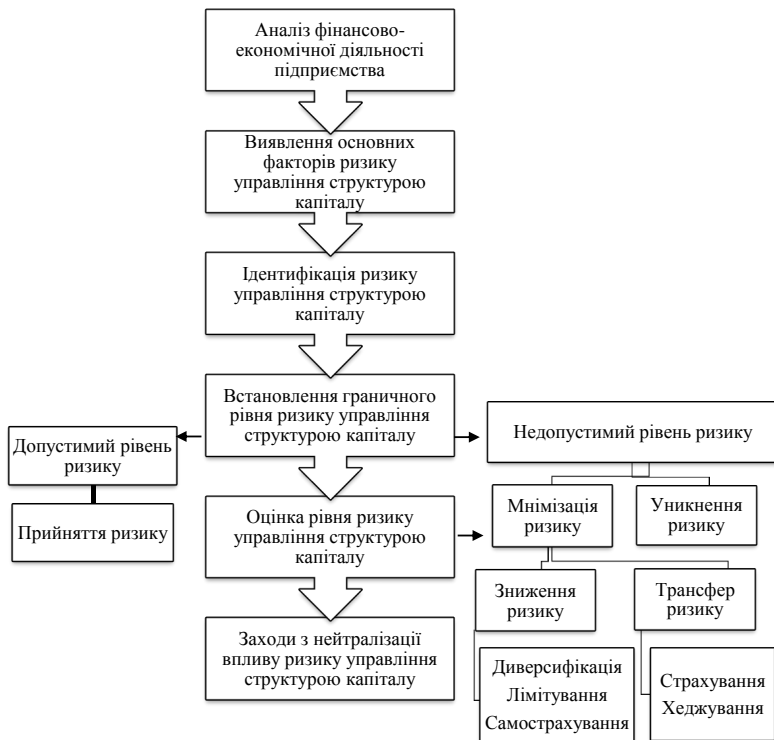


Рис. 2.6. Алгоритм впровадження ризик-менеджменту в управлінні структурою капіталу підприємства

Джерело: узагальнено автором на основі [23]

Впровадження ризик-менеджменту в управління структурою капіталу підприємства ґрунтується на дотримванні незалежно від розробленої стратегії принципів, функцій та організаційної політики на усіх етапах розробки та імплементації управлінського рішення щодо капіталу підприємства (див. рис. 2.7).

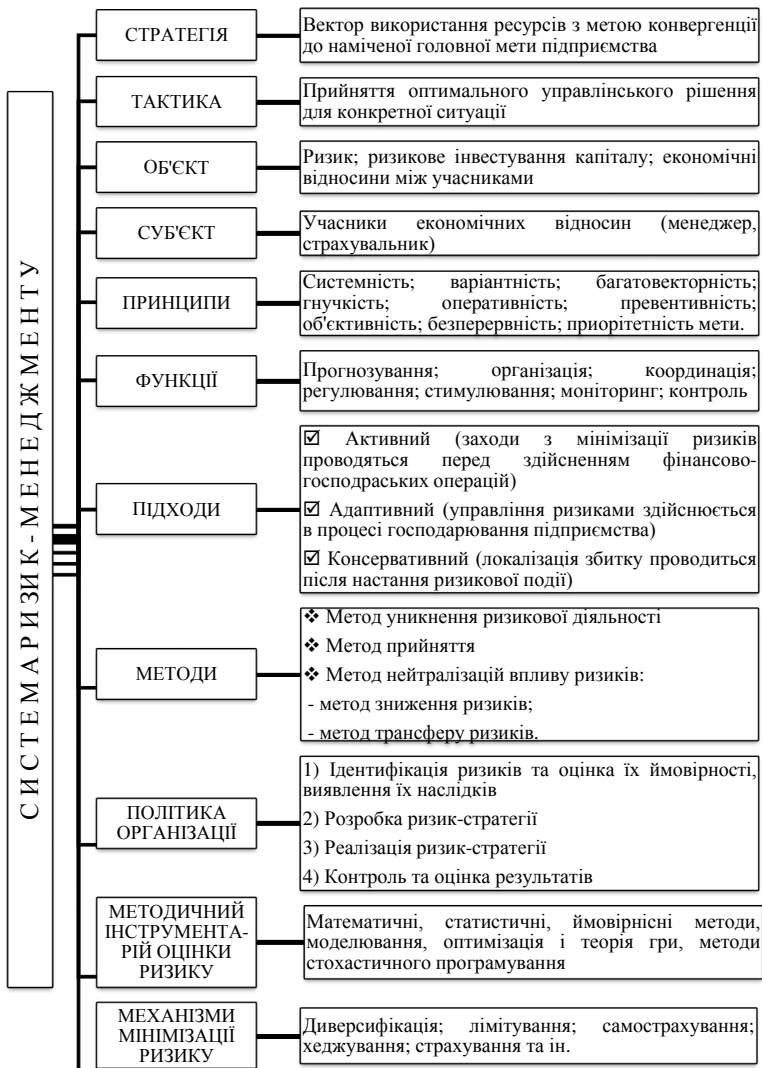


Рис. 2.7. Ризик-менеджмент в управлінні структурою капіталу підприємства

Джерело: складено автором на основі [143]

Однак, дотримання того або іншого підходу, методу, способу оцінки рівня ризику та механізму його мінімізації доцільно обґрунтувати у відповідних

умовах з урахуванням дії факторів, які мають вплив на розвиток подальших ситуацій та становища.

Вагомий першочерговий етап у реалізації ризик-менеджменту становить процес ідентифікації ризику в управлінні структурою капіталу. Аналіз напрацювань М. В. Романовського [38] та В. П. Савчука [52] надав змогу запропонувати втілювати ідентифікацію ризиків на основі якісного аналізу підприємства (див. рис. 2.8).

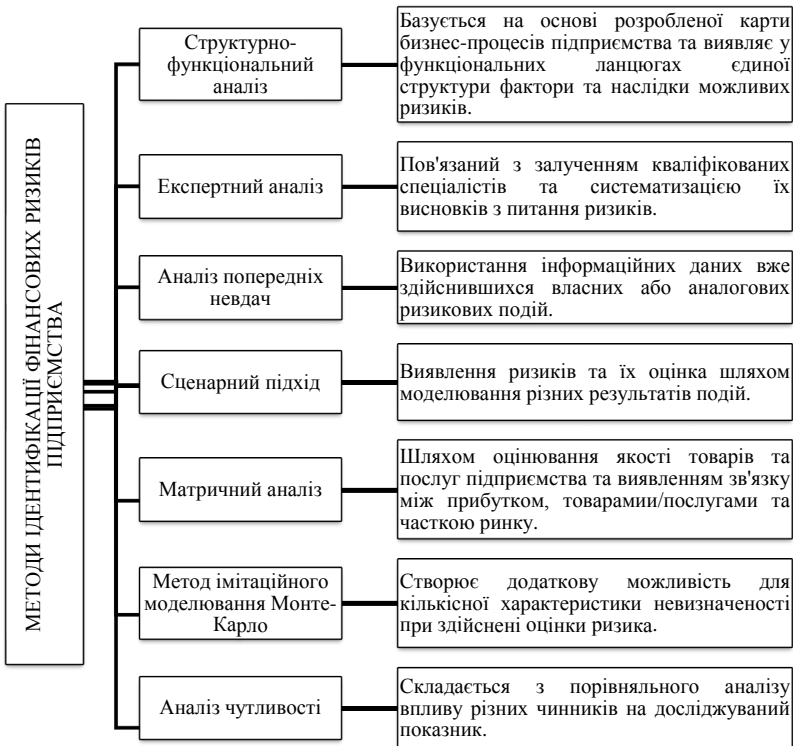


Рис. 2.8. Методи ідентифікації фінансових ризиків в управлінні структурою капіталу підприємства

Джерело: складено автором на основі [38, с. 191–192; 52, с. 505–508]

Ключова перевага використання інструментарію економіко-статистичної (кількісної) оцінки рівня ризику у процесі управління структурою капіталу підприємства (див. рис. 2.9) полягає у можливості встановити ризик не тільки певного виду діяльності, а підприємства загалом. Але даний метод потребує значний масив вихідної інформації, тому нещодавно створене підприємство долучатись до використання статистичного методу не має змоги.

Обчислення дисперсії та середньоквадратичного відхилення не надає достатньо вичерпного відбиття ступеню підприємницького ризику, вказані показники приховують направленість відхилення від очікуваного значення. Підприємець зазвичай потребує володіти інформацією про те, що є найбільш імовірним: це збитки або прибуток у результаті виконання проєкту. Ваговитий недолік статистичного методу полягає у сприйманні ризику в якості цілісної величини без проведення аналізу джерела виникнення даного ризику [178, с. 85].

За умови браку потрібної транспарентної інформаційної бази для здійснення розрахунків відповідно до економіко-статистичних методів слушно дотримуватись використання експертних методів оцінки рівня ризику, які полягають в опитуванні кваліфікаційних спеціалістів фінансових, інвестиційних і страхових організацій.

Аналогові методи оцінки рівня ризику передбачають можливість встановити рівень ризику відповідно до найбільш розповсюджених фінансових операцій підприємства на основі використання внутрішнього та зовнішнього досвіду здійснення відповідних операцій [59, с. 159].

Реалізуювши процес ідентифікації та оцінки ймовірних ризиків, підприємство зіштовхується з необхідністю вирішення завдання щодо планомірного пошуку та організації заходів зі зниження рівня ризику, отримання та зростання прибутку в невизначеному економічному середовищі.

Варто відзначити, що ризик-менеджмент уособлює уникнення, прийняття та нейтралізацію ризиків.

Метод	Характеристика методу	Розрахунок	Позначення
Рівень фінансового ризику	Відображає рівень ризику абсолютним значенням з урахуванням можливого обсягу фінансових втрат та ймовірності настання несприятливої події.	$PP = \text{ЙР} * PV \quad (2.2)$	PP – рівень ризику; ЙР – ймовірність даного ризику; PV – розмір можливих фінансових втрат.
Дисперсія	Характеризує ступінь коливання досліджуваного показника.	$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2 * P_i \quad (2.3)$	σ^2 – дисперсія; R_i – можливе конкретне значення досліджуваного показника; \bar{R} – середнє очікуване значення досліджуваного показника; P_i – ймовірність отримання варіантів показника.
Стандартне відхилення	Характеризується поширеністю використання для оцінки індивідуального фінансового ризику, визначаючи ступінь коливання.	$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2 * P_i} \quad (2.4)$	σ – стандартне відхилення; R_i – конкретне значення можливих варіантів досліджуваного показника; \bar{R} – середнє очікуване значення досліджуваного показника; P_i – ймовірність отримання варіантів показника.
Коефіцієнт варіації	Визначає рівень ризику за умов наявності розходження між середніми значеннями показника.	$CV = \sigma / \bar{R} \quad (2.5)$	CV – коефіцієнт варіації; σ – стандартне відхилення; \bar{R} – середнє очікуване значення досліджуваного показника.
Бета-коефіцієнт	Визначає фінансовий ризик інвестування у цінні папери по відношенню до рівня ризику на фінансовому ринку загалом.	$\beta = \frac{K * \sigma_i}{\sigma_p} \quad (2.6)$ $\beta = 1$ – середній рівень; $\beta > 1$ – високий рівень; $\beta < 1$ – низький рівень.	β – бета-коефіцієнт; K – ступінь кореляції між рівнем доходності конкретного виду цінних паперів та середнім рівнем доходності цього виду на ринку; σ_i – стандартне відхилення доходності конкретного виду цінних паперів; σ_p – стандартне відхилення доходності на фондовому ринку.
Коефіцієнт кореляції	Відображає залежність між двома змінними величинами.	$r_{xy} = \frac{cov(x,y)}{\sqrt{\sigma_x^2 \sigma_y^2}} \quad (2.7)$	r_{xy} – коефіцієнт кореляції; x, y – вибіркові змінні; σ_x^2, σ_y^2 – вибіркові дисперсії.

Рис. 2.9. Систематизований інструментарій економіко-статистичної оцінки рівня ризику в процесі управління структурою капіталу підприємства

Джерело: складено автором на основі [64, с. 157–159]

Так, уникнення ризику ґрунтується не тільки на основі мінімізації ризикових бізнес-процесів, а й одночасно генерує обумовлене і відмову від отримання прибутків. Даний метод найрадикальніший, що зумовлено відмовою від здійснення високо ризикованих фінансових операцій, розривом відносин з недобросовісними партнерами, відмовою від розпорядження значними обсягами позикового капіталу, відмовою від використання вільних грошових коштів у формі короткострокових фінансових інвестицій [59, с. 150]. Зазначені методи уникнення ризику повною мірою обмежують підприємство в отриманні прибутку та мають негативний вплив на його розвиток і функціонування.

Прийняття ризику ґрунтується на повній відповідальності та готовності інвестора отримувати збитки та зазнавати втрати. Трансфер ризику становить собою делегування відповідальності за ризик іншому суб'єкту. Трансфер ризику можна здійснювати між учасниками інвестиційного проєкту, між підприємством та контрагентами, між учасниками лізингу чи факторингу. Проте, більш поширеним та ефективним методом є зниження ризиків, тобто, мінімізація ймовірності настання загроз та їх впливу на фінансово-економічну діяльність підприємства.

З метою нейтралізації ризиків в управлінні структурою капіталу І. О. Бланком пропонується використання таких методів, як диверсифікація, лімітування, зовнішнє страхування, хеджування, внутрішнє страхування, придбання додаткової інформації о виборі та результатах, придбання контролю над діяльністю у суміжних галузях, облік та оцінка частки специфічних фондів [23, с. 467].

Доцільно підкреслити, що диверсифікація становить собою процес розподілу капіталу між різноманітними, непов'язаними між собою об'єктами вкладу, розсіює ризик і характеризується здатністю уникнути ризик. Для диверсифікації притаманна обернено пропорційна залежність між кількістю об'єктів розсіювання ризику та його величиною. Диверсифікацію можна виділити за видами діяльності, за валютним портфелем, за депозитним

портфелем, за кредитним портфелем, за портфелем цінних паперів, за програмами реальних інвестицій.

Лімітування ж базується на встановленні граничних значень певного показника для здійснення фінансових операцій. Нормативні значення необхідно розробляти з метою встановлення граничного обсягу позикового капіталу, високоліквідних активів, обсягу витрат, дебіторської заборгованості і т. п. Зазначений метод нейтралізації ризиків є найменш витратним, і тому він особливо популярний і поширений серед вітчизняних підприємств.

До внутрішнього страхування доцільно долучатися за умови відсутності бажання звертатися до страхових компаній та здійснювати формування страхових, цільових, резервних фондів безпосередньо на самому підприємстві. Даний метод мінімізації ризиків надає можливість оперативно реагувати на загрози та складнощі, які виникають у процесі функціонування підприємства. Наголосимо на тому, що формування резервних фондів становить обов'язкову вимогу для акціонерних товариств. Проте, формування резервних фондів «законсервовує» для підприємства здатність розпоряджатися достатньо значними обсягами коштів, і внаслідок цього відбувається зниження ефективності використання власного капіталу та зростання потреб у зовнішніх джерелах фінансування.

Вчений Е. Дж. Долан [33] на етапі становлення ризик-менеджменту відзначав, що основне завдання хеджування полягає у страхуванні валютних ризиків на основі укладання угод з метою уникнення несприятливих наслідків валютних змін. Проте, відповідно вітчизняній літературі [23, с. 481] хеджування приймає значення страхування ризиків від несприятливих змін цін на товарно-матеріальні цінності за контрактом та комерційними операціями, що передбачають продажі або постачання товарів у майбутньому. Варто звернути увагу на те, що хеджування становить собою високоефективний метод мінімізації впливу ризиків, і, водночас, потребує додаткових коштів у формі комісійних виплат, премій і т. п. (обсяг яких, все ж таки, значно є меншим, ніж сплата за страхування фінансових ризиків у страховій компанії). Для ризик-

менеджменту розповсюджене використання таких форм хеджування, як форвардний контракт, ф'ючерсний контракт, опціони та своп.

До основних методів нейтралізації фінансових ризиків, які необхідно враховувати при розробці ризик-стратегії підприємства, можна віднести стягнення з контрагента додаткової премії за ризик та отримання від нього гарантій, скорочення форс-мажорів в угодах та контрактах з контрагентами, стягнення штрафних санкцій у випадку фінансових втрат.

Відповідно до здійсненого дослідження ролі ризик-менеджменту в системі управлінні структурою капіталу (див. рис. 2.10), надається можливість відзначити його невід'ємність, що зумовлено невизначеністю навколишнього економічного середовища та певними загрозами формування неоптимальної структури капіталу підприємства.

Зазначимо, що система управління структурою капіталу підприємства складається з сукупності підсистем. Першою підсистемою є управління формуванням капіталу на основі власних і позикових коштів. Основне завдання даного напрямку управління полягає у аналізі та оцінці стану щодо формування ресурсів у попередніх періодах; у визначенні граничних обсягів власних та позикових коштів; у пошуку альтернативних джерел з пріоритетом мінімізації вартості залучення коштів; у побудові оптимальних пропорцій джерел формування капіталу; у створенні сприятливих умов для їх подальшого розподілу та використання.

Друга підсистема представляє собою управління використанням капіталу підприємства, яка передбачає аналіз використання власних та позикових коштів у попередніх періодах; оцінку зовнішніх та внутрішніх факторів, які можуть вплинути на використання капіталу; планування та розподіл коштів за різними видами господарської діяльності; формування напрямків використання капіталу; встановлення раціональних пропорцій розподілу коштів; здійснення контролю над ефективністю розподілу та прийняттям управлінських рішень.

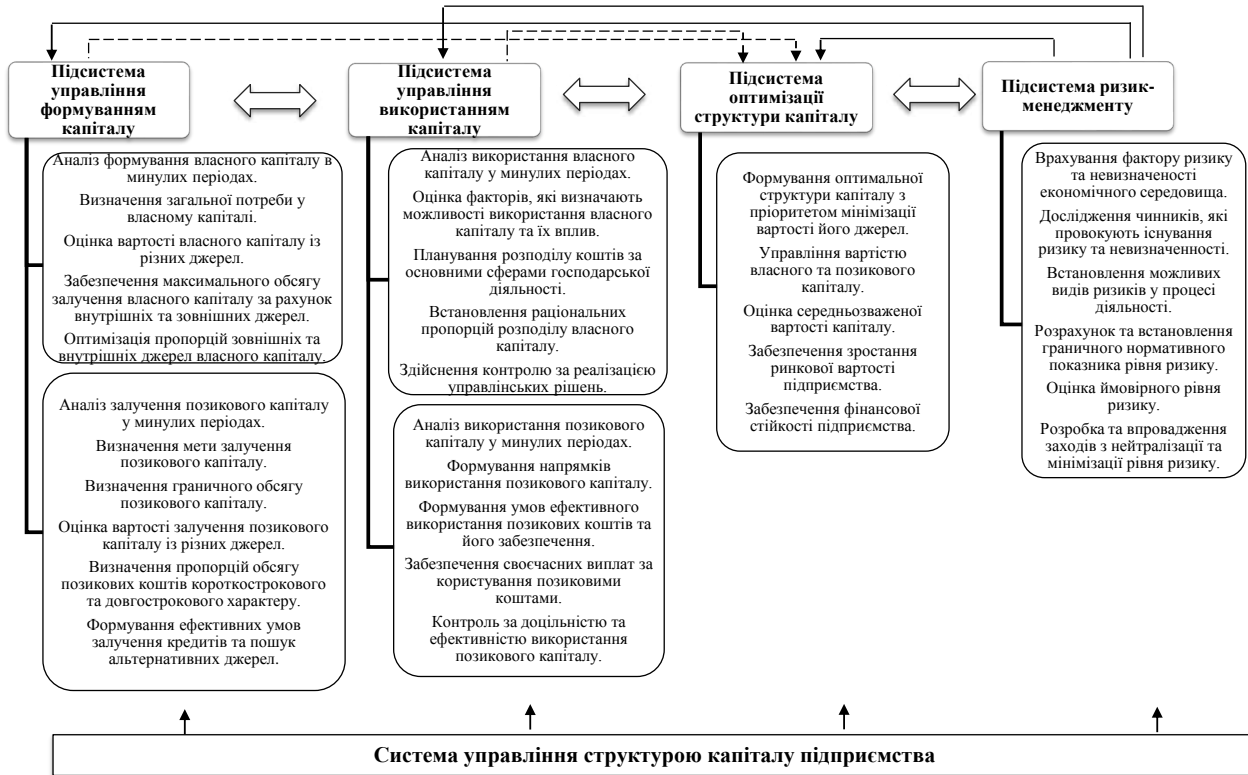


Рис. 2.10. Роль ризик-менеджменту в системі управління структурою капіталу підприємства

Джерело: розроблено автором

Третьою відзначаємо підсистему оптимізації структури капіталу підприємства, яка спрямована на мінімізацію вартості джерел фінансування, забезпечення фінансової стійкості та зростання ринкової вартості підприємства.

Управлінський процес у сучасних умовах функціонування підприємства є неможливим без урахування впливу ризиків та невизначеності економічного середовища, тому доцільним вважаємо відзначити цей важливий аспект у формі четвертої підсистеми, яка становить собою використання ризик-менеджменту. Особливою ознакою даної підсистеми є те, що підсистема має взаємозв'язок з усіма іншими підсистемами управління структурою капіталу.

Імплементація управління ризиками в системі управління капіталом породжує можливість формувати оптимальну структуру капіталу підприємства, а моніторинг за такими факторами, як фінансові ризики та економічна невизначеність, надає змогу забезпечувати адаптацію управлінських рішень відповідно сучасним економічним тенденціям та мінімізувати можливі фінансові втрати.

2.2. Методичні підходи до управління структурою капіталу підприємства

Ринкові економічні умови породжують зростання значущості та важливості економічних методів управління. Важелі економічного механізму становлять собою один із факторів розвитку виробництва та обміну на ринковій основі і тому повинні відповідати соціально-економічній природі підприємства.

Розвиток економіки об'єктивно зумовлює ускладнення розуміння змісту капіталу та механізму управління його структурою. Управління структурою капіталу підприємства здійснюється за допомогою системи принципів і методів розробки управлінських рішень, які безпосередньо мають зв'язок з ефективністю його використання. До сучасних методів управління структурою капіталу підприємства можна віднести управління на основі використання механізму фінансового левериджу, обрання типу фінансування залежно від принципів менеджменту та розрахунку вартості капіталу (див. табл. 2.2).

Теоретико-методологічний інструментарій управління структурою капіталу

Критерій	Характеристика методу	Розрахунок	Переваги методу	Недоліки методу*																
За критерієм максимізації фінансової рентабельності	Використання механізму фінансового левериджу. Характеризує використання позикових ресурсів, яке впливає на зміну коефіцієнта рентабельності власного капіталу.	$DFL=(1-T)*(K_{впа} - V_{ПК})*ПК/ВК, \quad (2.8)$ де: DFL – ефект фінансового важеля, %; Т – ставка податку на прибуток; Квпа – коефіцієнт валової рентабельності активів, %; V _{ПК} – розмір відсотків за позиковий капітал, %; ПК – сума позикового капіталу; ВК – сума власного капіталу.	Моніторинг зростання вартості власного капіталу, визначення фінансової стійкості та ступеня фінансового ризику, визначення сукупного ризику підприємства.	Має короткостроковий характер, не враховує внутрішню структуру власного і позикового капіталу, вартість власного капіталу, інфляцію.																
За критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків	Застосування диференційованого вибору джерел фінансування складових частин активів відповідно до відношення менеджменту до фінансових ризиків: <ul style="list-style-type: none"> - консервативний; - компромісний; - агресивний. 	<table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <thead> <tr> <th>Склад активів підприємства</th> <th>Консервативний підхід</th> <th>Компромісний підхід</th> <th>Агресивний підхід</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Змінна частина оборотних активів</td> <td style="text-align: center;">} КПК</td> <td style="text-align: center;">} КПК</td> <td style="text-align: center;">} КПК</td> </tr> <tr> <td>Постійна частина оборотних активів</td> <td style="text-align: center;">} ДПК+ВК</td> <td style="text-align: center;">} ДПК+ВК</td> <td style="text-align: center;">} — —</td> </tr> <tr> <td>Необоротні активи</td> <td></td> <td></td> <td style="text-align: center;">} ДПК+ВК</td> </tr> </tbody> </table> де: КПК – короткостроковий позиковий капітал; ДПК – довгостроковий позиковий капітал; ВК – власний капітал.	Склад активів підприємства	Консервативний підхід	Компромісний підхід	Агресивний підхід	Змінна частина оборотних активів	} КПК	} КПК	} КПК	Постійна частина оборотних активів	} ДПК+ВК	} ДПК+ВК	} — —	Необоротні активи			} ДПК+ВК	Оптимізація джерел фінансування капіталу, визначення політики фінансування активів, визначення співвідношення між джерелами фінансування капіталу.	Визначення співвідношення лише між постійними джерелами фінансування (оборотними і необоротними активами), не розкриває співвідношення між власним і позиковим капіталом.
Склад активів підприємства	Консервативний підхід	Компромісний підхід	Агресивний підхід																	
Змінна частина оборотних активів	} КПК	} КПК	} КПК																	
Постійна частина оборотних активів	} ДПК+ВК	} ДПК+ВК	} — —																	
Необоротні активи			} ДПК+ВК																	
За критерієм мінімізації вартості капіталу	Оцінка вартості власного і позикового капіталу за різними умовами його залучення.	$WACC=W_{ПК}*V_{ПК}*(1-T)+W_{ВК}*V_{ВК}, \quad (2.9)$ де: WACC – середньозважена вартість капіталу, %; W _{ПК} – частка позикових коштів; W _{ВК} – частка власного капіталу; V – вартість компонентів капіталу, %; Т – ставка податку на прибуток.	Можливість обрання найдешевшого співвідношення між джерелами фінансування підприємства.	Відсутнє врахування галузевих і інших видів ризиків. Труднощі при розрахунках ціни одиниці капіталу, отриманого з конкретного джерела фінансування.																

Здійснення аналізу роботи В. В. Ковальова [36, с. 533-540] надало можливість у методі розрахунку ефекту фінансового левериджу (з англ. Degree of Financial Leverage, DFL) виділити його три основні складові: податковий коректор фінансового левериджу; диференціал фінансового левериджу; плече фінансового левериджу. Головна умова здобутку позитивного ефекту фінансового левериджу полягає у його диференціалі. Даний ефект настає за умови, коли рівень валового прибутку, який генерується активами підприємства, починає перевищувати середній розмір відсотка за кредит (тобто, коли диференціал фінансового левериджу є позитивною величиною). Таким чином, чим більше позитивне значення диференціалу фінансового левериджу, тим значнішим буде його ефект.

Плече фінансового левериджу є тим важелем, який має здатність мультиплікувати позитивний або негативний ефект, що створюється за рахунок відповідного значення його диференціалу. За умови позитивного значення диференціалу будь-який приріст плеча фінансового левериджу має змогу викликати ще значніший приріст фінансової рентабельності, а за умови негативного значення диференціалу приріст плеча фінансового левериджу надає можливість продукувати ще більше зниження фінансової рентабельності.

Податковий коректор фінансового левериджу відображає, яким ступенем проявляється ефект фінансового левериджу у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку.

Вміння використовувати механізм фінансового левериджу зумовлює максимальну ефективність управління вартістю та структурою капіталу підприємства. Обґрунтоване і доцільне залучення позикових фінансових ресурсів надає можливість застосовувати ефект фінансового левериджу та нарощувати рівень рентабельності власного капіталу. Збільшення рівня фінансового левериджу заподіює до того, що власники акцій з найбільшим ризиком очікують і зростання доходності, а це, своєю чергою, породжує і зміни ринкової ціни акцій.

У роботі Ю. Брігхема [27, с. 465] зазначається, що питома вага позикових ресурсів у пасиві балансу рекомендовано не перевищувати 40%. При вказаному значенні показника значення фінансового левериджу буде становити 0,67. За таким рівнем фондовий ринок зазвичай оцінює курсову вартість акцій підприємства максимально.

Метод управління структурою капіталу відповідно критерію мінімізації рівня фінансових ризиків окреслює диференційоване обирання джерел фінансування діяльності суб'єкта господарювання. При застосуванні даної моделі усі активи підприємства доречно розподілити на три наступні види:

- 1) необоротні активи;
- 2) постійна частина оборотних активів (незмінлива частина активів, яка не залежить від сезонних та інших коливань обсягів операційної діяльності);
- 3) змінна частина оборотних активів (частина, що пов'язана із сезонним зростанням обсягів реалізації продукції).

Вище зазначене надає підстави проаналізувати підходи до фінансування груп активів підприємства, які представлені В. В. Ковальовим у його праці [36, с. 790-793]:

а) консервативний підхід до фінансування активів передбачає, що за рахунок власного і довгострокового позикового капіталу повинні бути профінансовані необоротні активи, постійна частина оборотних активів і половина змінної частини оборотних активів. Інша половина змінної частини оборотних активів повинна бути профінансована за рахунок короткострокового позикового капіталу. Такий підхід надає можливість забезпечувати високий рівень фінансової стабільності, автономності та незалежності суб'єкта господарювання;

б) компромісний підхід до фінансування активів складається з того, що за рахунок власного і довгострокового позикового капіталу повинні бути профінансовані необоротні активи і постійна частина оборотних активів, у той час, коли за рахунок короткострокового позикового капіталу має фінансуватися увесь обсяг змінної частини оборотних активів. Описаний тип фінансування

активів надає змогу забезпечувати прийнятний рівень фінансової стабільності, автономності та незалежності підприємства;

в) агресивний підхід до фінансування активів полягає у тому, що за рахунок власного і довгострокового позикового капіталу повинні бути профінансовані лише необоротні активи, а усі оборотні активи мають фінансуватися за рахунок короткострокового позикового капіталу (за принципом, який полягає у тому, що поточні активи мають бути еквівалентними поточним зобов'язанням). Охарактеризований підхід викликає значні та серйозні проблеми у питанні щодо забезпечення платоспроможності та фінансової стійкості підприємства, але, у той самий час, надає можливість здійснювати операційну діяльність із мінімальною потребою у власному капіталі.

Щодо методу управління структурою капіталу відповідно критерію вартості капіталу, то вчений Дж. К. Ван Хорн наголошує на тому, що вартість капіталу становить собою необхідну ставку доходності для постачальників капіталу для різноманітних типів фінансування бізнесу [28, с. 698].

З метою визначення загальної вартості капіталу в якості ваг значитимуться питомі частки кожного джерела фінансування, які розраховуються за балансовими або ринковими оцінками, а у якості вартості джерел фінансування застосовуються фактичні, поточні або граничні значення.

Вартість кожної складової капіталу неоднакова і формується під дією багатоманітних факторів, а загальна вартість капіталу становить собою середнє значення одноелементних вартостей капіталу, що зважуються пропорційно кожному виду використовуваного капіталу. Для здійснення розрахунків застосовується метод оцінки середньозваженої вартості капіталу (з англ. Weight Average Cost of Capital, WACC).

Метод оцінки середньозваженої вартості капіталу полягає у дисконтуванні очікуваних грошових потоків після сплати податків за ставкою, яка віддзеркалює сукупний дохід і потребується інвесторами за середньозваженою вартістю капіталу. Метод оцінки середньозваженої вартості капіталу є надзвичайно

популярним і досить простим методом оцінки капіталу, що частково фінансується за рахунок боргових зобов'язань.

Варто зауважити, що прогнозування структури капіталу простіше здійснювати, аніж прогнозування вартості акцій, саме тому менеджери долучаються до оцінки середньозваженої вартості капіталу. Прогнозування вартості акцій завдає труднощі для підприємств, які не здійснюють дивідендні виплати або їхні грошові потоки мають мінливий стан у часовому просторі.

Як відзначає Ю. Брігхем, значна частина підприємств прагнуть дотримуватися таких пропорцій джерел фінансування, як 30% позикових коштів, 10% капіталу у формі привілейованих акцій і 60% звичайного власного капіталу [27, с. 454].

Слід відзначити, що багатоманітні фактори мають вплив на показник середньозваженої вартості капіталу, серед них основними І. О. Бланк виокремлює середню відсоткову ставку на фінансовому ринку, доступність і альтернативність різних джерел фінансування, життєву стадію підприємства, галузеві особливості операційної діяльності суб'єкта господарювання, співвідношення обсягів операційної та інвестиційної діяльності, рівень ризиків операційної, інвестиційної та фінансової діяльності [22, с. 207-209].

Представлені чинники є динамічними, з цієї причини для середньозваженої вартості капіталу потребується постійне коригування. Оцінка вартості капіталу має ймовірний характер, який пов'язаний з прогнозуванням трансформації кон'юнктури фінансового ринку, динамічністю рівнів кредитоспроможності та фінансових ризиків. Структура капіталу, за умови якої середньозважена вартість капіталу приймає мінімальне значення, надає можливість максимізувати вартість акції і забезпечує збільшення вартості підприємства.

Нерідко для підприємств, які здійснюють ризиковані діяльності, характерна висока вартість власних коштів та використання незначного обсягу позикового капіталу. Це викликає зростання значення середньозваженої вартості капіталу. Таким чином, підприємства з ризиковою сферою діяльності потенційно мають вагоміші можливості отримувати прибуток, а їхня рентабельність має змогу

перевищувати вартість капіталу, що, своєю чергою, може призводити до продукування позитивної економічної додаткової вартості [27, с. 475]. У випадку, коли діяльність підприємства хоча і є ризикованою, але має високорентабельні проєкти, висока вартість капіталу не має бути негативно розцінюваною.

Слід зауважити, що фінансування представляє собою непостійний і змінний процес, а вплив часу та різноманітних чинників заподіює до модифікацій «ідеальної» пропорції у структурі капіталу суб'єкта господарювання. З цієї причини, не є доречним вважати показник оптимальної структури капіталу догмою, а необхідно тільки створювати відповідні умови і сприяти наближенню до неї. Резюмуючи, зауважимо, що наявні методи управління структурою мають орієнтування тільки на якийсь один певний показник, у той час, коли потребується враховувати цілу систему показників, які відтворюють результати діяльності підприємства.

Метод управління структурою капіталу відповідно критерію максимізації рівня фінансової рентабельності надає змогу відшукати тільки оптимальне значення ефекту фінансового левериджу. Якщо схилитись до використання тільки даного методу, то платоспроможність підприємства може бути розцінена як неприпустимо занижена.

Мінімізація середньозваженої вартості капіталу також заподіює до підвищення фінансових ризиків. Як і у попередньо дослідженому методі, передбачається зростання питомої частки позикового капіталу, вартість якого теоретично повинна бути нижча, ніж вартість власного капіталу.

На противагу даним двом методам, метод мінімізації рівня фінансових ризиків ставить головною метою підвищення фінансової стійкості та незалежності від зовнішніх джерел фінансування, але не формує передумов для подальшого розвитку суб'єкта господарювання. Даний метод передбачає використання також лише одного із типів політики фінансування активів, що є суперечливим у сучасних умовах ринку. Отже, щодо питання методів управління структурою капіталу підприємства потребуються подальші дослідження та

розробка рекомендацій щодо його удосконалення, оскільки результати аналізу і здійснені розрахунки можуть надати досить розбіжні дані.

Як відзначає Ю. Брігхем, політика формування структури капіталу взаємопов'язана із компромісом між доходністю та ризиком, такий стан обумовлено тим, що зростання частки використовуваних позикових ресурсів продукує до збільшення ризику акціонерів, але, водночас, таке зростання надає можливість і отримувати високу рентабельність власного капіталу. Вагомий ступінь ризику у більшості випадків призводить до зниження ціни акцій, проте високий рівень рентабельності власного капіталу генерує її збільшення. Таким чином, оптимальна структура капіталу повинна досягати точки рівноваги між даними показниками, яка б надавала змогу забезпечувати максимальну його вартість [27, с. 608].

Якщо аналізувати напрацювання І. О. Бланка, то оптимальною структурою капіталу зазначається співвідношення власних та позикових коштів, відповідно якому пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості є найефективнішою і максимізується ринкова вартість підприємства [22, с. 443].

Вчений В. М. Суторміна у дослідженні [188] відмічає, що оптимальною є така структура капіталу, відповідно якій досягається максимальна вартість корпорації на фінансовому ринку за мінімальною ціною капіталу. Загальних рекомендацій для досягнення оптимізації у структурі капіталу не може існувати. Так, кожна корпорація прагне до ідеалу. Але в умовах фінансового ризику і економічної невизначеності він є недосяжним, або «ідеальне» співвідношення джерел фінансування з'являється на якийсь певний період. Проте фінансові менеджери завжди будуть прагнути до залучення капіталу за більш нижчою ціною і будуть мати намагання підвищити курс корпоративних цінних паперів.

Відзначимо, що структура капіталу підприємства нерозривно пов'язана із дивідендною політикою. Такий зв'язок полягає у тому, що отримання необхідної рентабельності власного капіталу та високий рівень дивідендних виплат мають

залежність від структури капіталу, а акумуляція капіталу залежить від рентабельності власних ресурсів та норми розподілу прибутку на дивіденди.

За умови, якщо рентабельність власного капіталу є високою, то виникає можливість спрямовувати більшу частину нерозподіленого прибутку на розвиток суб'єкта господарювання. Таким чином, зовнішнє фінансування на основі залучення позик та здійснення емісії акцій переплітається із внутрішнім фінансуванням на основі використання нерозподіленого прибутку.

Розвиток підприємства забезпечується достатнім і необхідним обсягом власного капіталу, що, своєю чергою, може свідчити про його незалежність та значущість у відносинах із суб'єктами на фінансовому ринку.

Розбіжність у зацікавленості менеджерів та акціонерів зумовлена, по-перше, бажанням менеджерів нарощувати власну частку у доходах підприємства, одержувати високі заробітні плати, підвищувати рівень витрат; по-друге, управлінці зазвичай обирають найменш ризикові проєкти, а це спричиняє до того, що акціонери не мають змоги задовольняти власне прагнення до зростання дивідендних виплат; по-третє, для управлінців пріоритетними є короткострокові проєкти, що зумовлює до нехтування довгостроковою стратегією підприємства. Саме тому, метою формування оптимальної структури капіталу повинне бути визначення такого співвідношення між власним та позиковим капіталом, відповідно якому вартість акцій буде досягати максимального значення. На нашу думку, головний недолік вищезазначених підходів полягає у тому, що враховується тільки один відповідний показник, а це генерує ймовірність виникнення відхилень в отриманих результатах за різними методами управління структурою капіталу підприємства. Це може свідчити про потребу у дослідженні комплексної системи показників і про необхідність оцінювати структуру капіталу синхронно з аналізом фінансового стану підприємства, його фінансових результатів та рівня фінансового ризику, відповідного його діяльності.

Відобразимо на рис. 2.11 параметри підприємства, які, на наш погляд, доцільно аналізувати у процесі здійснення оцінки структури капіталу.

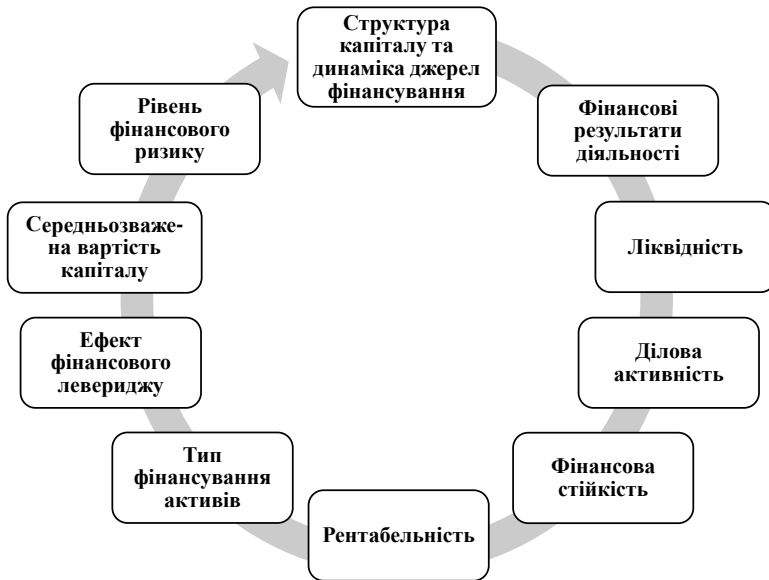


Рис. 2.11. Параметри оцінювання структури капіталу підприємства

Джерело: розроблено автором

Слід зауважити, що зазначені параметри мають у своєму складі показники, які доречно враховувати при оцінюванні структури капіталу та її оптимізації, що значно поглиблює підґрунтя для оцінки у порівнянні з існуючими підходами. Одним із особливо значущих і важливих параметрів оцінювання структури капіталу варто відзначити показник рівня фінансового ризику, що обґрунтовується існуванням і дією факторів ризику у процесі здійснення фінансово-виробничої діяльності підприємства.

Питання теорії структури капіталу господарюючих суб'єктів полишаються одними з активно досліджуваних напрямків у фінансовій науці. Оптимально сформована структура капіталу надає можливість підприємству повною мірою реалізувати власні виробничі та фінансові можливості, проте сучасні економічні умови викликають необхідність у оптимізації структури капіталу і удосконаленні управління нею.

Наявність на підприємстві оптимальної структури капіталу забезпечує змогу знижувати витрати виробництва, підвищувати віддачу від інвестицій, прискорювати кругообіг і оборот капіталу, збільшувати доходи. Здійснене дослідження щодо питання сучасних методів управління структурою капіталу формує засади для розробки ефективної системи управління структурою капіталу підприємства. Одночасно, існування факторів фінансових ризиків і невизначеності економічного середовища зумовлюють до проектування та імплементації управлінських рішень з урахуванням впливу даних чинників, і рішення в управлінні структурою капіталу підприємства не є винятком.

2.3. Проблемні питання в управлінні структурою капіталу підприємства

В умовах трансформаційних процесів в економічних відносинах вітчизняних суб'єктів господарювання та значного розширення прав підприємств у галузі фінансово-економічної діяльності істотно зростає роль своєчасного та якісного аналізу фінансового стану підприємств, оцінки їхньої ліквідності, платоспроможності та фінансової стійкості, пошуку напрямків підвищення та зміцнення фінансової стабільності.

Спроби вживання вітчизняними аналітиками в практичній діяльності закордонних моделей оцінки фінансового стану корпорацій без врахування вітчизняних умов господарювання, нормативних актів з питань оцінки фінансового стану підприємств різних галузей економіки, без врахування особливостей здійснення фінансово-господарської діяльності та чинних в Україні нормативних документів, які містять значну кількість недоліків, мають змогу викликати прийняття фінансовими менеджерами та представниками контролюючих органів помилкових управлінських рішень.

Попри значний науковий вклад дослідників у даній сфері, серед питань організації та методики аналізу формування й змін складових капіталу підприємств залишаються не вирішеними певні положення, що зумовлює подальші дослідження та пошук нових підходів й напрямків їх удосконалення.

Пріоритетні напрями дослідження полягають у розвитку методик економічного аналізу оцінки фінансового стану підприємств, які формуються на обґрунтованих організаційних засадах. Це спричинено неспроможністю раціональної оцінки стану підприємства, причиною якої є неадекватність західних методик розрахунком фінансових коефіцієнтів, несистематизованість напрямків аналізу фінансового стану підприємства.

Функціонування системи стратегічного управління структурою капіталу підприємства ускладняється відсутністю регламентованої чинним законодавством методики аналізу оптимізації структури капіталу суб'єкта господарювання. З метою вирішення зазначеного проблемного питання доцільно запропонувати комплекс організаційних процедур реалізації такого аналізу.

Методика аналізу оптимальності структури капіталу повинна бути заснована на поєднанні ретроспективного та перспективного аналізу фінансової стійкості підприємства, одночасній максимізації зростання рентабельності власного капіталу та мінімізації середньозваженої вартості капіталу. При цьому, максимізацію рентабельності власного капіталу доречно прогнозувати за допомогою використання багатофакторної кореляційно-регресійної моделі. Імплементация вдосконаленої методики аналізу оптимізації структури капіталу має змогу забезпечувати одержання повнішої та вірогіднішої інформації про фінансово-майновий стан підприємства та надає можливість зробити прогнозування можливих напрямків оптимізації структури капіталу з метою підвищення показників розвитку підприємства.

На основі існуючих підходів до оптимізації структури капіталу підприємств варто здійснювати комплексні заходи щодо оптимізації, які б містили збалансування декількох критеріїв. Вважаємо, що найбільш раціональним щодо досягнення оптимального співвідношення структурних компонентів капіталу підприємства можна вважати метод, який базується на рівночасній максимізації рентабельності власного капіталу та мінімізації середньозваженої вартості капіталу. Саме тому потрібно виявляти таку структуру капіталу, за якої

середньозважена вартість капіталу та величина фінансового левериджу будуть мати найоптимальніші значення.

Дослідження доробок з оцінки фінансової стійкості та формування на цій основі оптимального балансу між власним та позиковим капіталом свідчить про наявність певних протиріч та неоднозначності у визначенні фінансових показників з метою здійснення рейтингової оцінки діяльності підприємства. Окремі методики мають і окремі комплекси коефіцієнтів.

Таким чином, виникає необхідність дослідження комплексу показників для побудови методики аналізу формування оптимального балансу між власним та позиковим капіталом, а також отримання доступу до повної та достовірної інформації про фінансово-майновий стан підприємства.

Значна кількість існуючих методик містять комплекси аналітичних коефіцієнтів, що, у свою чергу, свідчить про те., що до сьогоденного часу відсутня універсальна методика оцінки фінансової стійкості підприємства.

Варто зауважити, що методика розрахунку певного показника має бути адаптована до чинних форм фінансової звітності або містити посилання на пряме джерело цих даних. У такому випадку процес розрахунку коефіцієнтів буде простим, прозорим, забезпечить порівнянність результатів, а менеджмент підприємства матиме змогу своєчасно отримувати оперативну інформацію, що представить можливість виявляти «вузькі» місця ще на ранніх етапах та доречно вживати усі відповідні заходи.

Можна зробити висновок, що аналіз фінансової стійкості може включати будь-яку кількість показників, це, по-перше, залежить від потреб користувачів такою інформацією. Попри це, аналіз буде тільки тоді доцільним та ефективним, коли він буде здійснюватися на основі аналітичних показників діяльності підприємства, охоплюючи всі сфери його функціонування.

Ефективне функціонування та розвиток підприємства, а, отже, і його фінансова безпека визначаються певними параметрами його фінансового стану та фінансовими пропорціями. Взаємозв'язок структури капіталу підприємства з

його фінансовою безпекою полягає в тому, що надання переваги певному джерелу фінансування має вплив на поточний та майбутній стан підприємства.

Дилему незалежності та прибутковості покликано вирішити оптимізацією структури капіталу, адже диференційований підхід до вибору джерел фінансування надає змогу регулювати рівень фінансової збалансованості підприємства, впливати на коефіцієнт рентабельності активів та власного капіталу, фінансової стійкості та платоспроможності і, як підсумок, формувати співвідношення між ризиком та доходністю.

Постає необхідність у дослідженні питання порядку встановлення цільової структури капіталу з урахуванням економічного середовища, сфери та галузі його діяльності. Здійснюючи процес оптимізації структури капіталу, потрібно враховувати вплив різноманітних внутрішніх та зовнішніх чинників. Формування оптимальної структури капіталу доцільно здійснювати окремо на підприємствах різних форм власності, різного організаційно-правового статусу з урахуванням галузевої приналежності, розмірів та виробничої структури.

Таким чином, під час розроблення фінансової політики підприємства необхідно обирати таку структуру капіталу, яка за найнижчої вартості капіталу дасть змогу збільшити ринкову вартість економічної одиниці. Оптимальною є структура капіталу, яка дасть можливість мінімізувати середньозважену вартість капіталу і, водночас з цим, підтримувати кредитну репутацію підприємства на рівні, який б дозволяв залучати нові капітали на задовільних умовах.

Завдання досягнення успішного розвитку підприємств полягає у якісному управлінні їх капіталом. При цьому, обґрунтування його оптимальної величини відповідно до обсягу, структури та змісту виробничої діяльності, вибір раціонального способу його нарощування, урахування вартості та ризиків забезпечує стійкий розвиток підприємства. Ефективність управління капіталом значною мірою залежить від вибору методів та методичних підходів до оптимізації та формування структури капіталу. Дані методи можна диференціювати в залежності від підходу до оптимізації на наступні групи: нормативно-коефіцієнтні, однокритеріальні, багатокритеріальні. В плані

практичного впровадження та отримання достовірних даних для регулювання структури капіталу найбільш придатними є нормативно-коефіцієнтні методи та багатокритеріальні методи, які засновані на розрахунку комплексного інтегрального показника.

Оптимізація структури капіталу – це важливий етап стратегічного аналізу капіталу, який полягає у визначенні такого співвідношення між вартістю власного капіталу підприємства та вартістю коштів, залучених на основі повернення їх у майбутньому, за якого досягається максимальна ефективність діяльності компанії.

Ефективність корпоративного фінансового управління надає можливість реалізувати корпораціям потенційні можливості залучати інвестиції, раціонально використовувати фінансові ресурси, підвищувати вартість капіталу корпорації, максимізувати нерозподілений прибуток, здійснювати пропорційні виплати дивідендів [103].

У процесі оптимізації структури капіталу необхідно враховувати кінцевий результат діяльності підприємства, тобто, фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування. Оптимальне співвідношення між власним та позиковим капіталом визначається для кожного підприємства індивідуально в залежності від його особливостей.

Недостатня розробленість деяких проблем регулювання структури капіталу як елементу управління знижує ефективність управлінських рішень в сфері інвестиційної та фінансової політики. Доволі часто в економічній літературі та фінансовій практиці проблема оптимізації структури капіталу вирішується на базі пошуку такого співвідношення власного та позикового капіталу, за якого досягаються нормативні або еталонні величини фінансових коефіцієнтів.

Еталонні пропорції розраховуються, як правило, на базі тривалих статистичних спостережень як по відношенню до величини капіталу, так і по відношенню до інших базових показників фінансово-економічної діяльності. У процесі формування структури капіталу орієнтиром варто враховувати середньогалузеві значення коефіцієнтів, і не тільки відповідної галузі

вітчизняних підприємств, а й звертатися до закордонної практики. Обмеження по середньогалузевому значенню співвідношення власного та позикового капіталу припускає досягнення в стратегічному періоді цільової структури капіталу, яка склалася у підприємств-лідерів даної галузі.

Перевага нормативно-коефіцієнтних методів полягає у простоті та оперативності розрахунків, у можливості співставлення результатів діяльності різних підприємств завдяки стандартизованому вигляду одиниць виміру. Загальним недоліком нормативно-коефіцієнтних методів є статичність і короткостроковий характер, і як наслідок, відсутність можливості їх застосовувати для формування цільової структури капіталу при стратегічному моделюванні розвитку підприємства.

При використанні однокритеріальної групи методів регулювання структури капіталу оптимальні для підприємства пропорції між власним та позиковим капіталом досягаються на основі максимізації або мінімізації конкретного показника.

На сьогодні вважається доцільним у процесі оптимізації структури капіталу використовувати операційно-фінансовий важіль, який синтезує такі показники, як розмір виручки, операційні та фінансові витрати, чистий прибуток. Такий підхід до оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації фінансової рентабельності дозволяє визначити ступінь операційного та фінансового ризику і використовується для визначення сукупного ризику підприємства. При цьому, на основі даного методу немає змоги визначити співвідношення власного та позикового капіталу.

Дослідження підходів формування структури капіталу на основі критерію фінансової рентабельності надає можливість виявити низку недоліків, які обмежують їх імплементацію на практиці: так, наприклад, відсутній розподіл позикового капіталу на довгостроковий та короткостроковий; не здійснюється аналіз внутрішньої структури власного та позикового капіталу; не враховується вартість власного капіталу.

Така модель фінансування активів може створити значні проблеми в забезпеченні платоспроможності та фінансової стабільності підприємства, але, водночас, дає змогу здійснювати операційну діяльність із мінімальною потребою у власному капіталі. Залежно від ставлення до фінансових ризиків власники або менеджери підприємства обирають один із розглянутих варіантів фінансування активів.

Висвітлені моделі оптимізації структури капіталу дозволяють суттєво оптимізувати структуру капіталу та отримати ефект від використання кредитів. Розглянуті методи дають можливість враховувати різні критерії оптимізації структури капіталу та приймати обґрунтовані управлінські рішення щодо фінансової політики підприємства. Наявні методи оптимізації структури капіталу не можуть вважатися досить ефективними, оскільки до уваги беруть лише один певний показник, у той час, коли необхідно враховувати комплекс показників, які відображають результати діяльності підприємств.

Для сучасної науки притаманні постійні спроби знайти найбільш ефективний метод оптимізації співвідношення структурних компонентів капіталу підприємств, які базуються на дотриманні вимог одночасно декількох критеріїв оптимізації.

Одне коло науковців вважає за необхідне максимізацію рівня рентабельності синхронно з рівнем фінансової стійкості. Проте, враховуючи протилежність наслідків використання цих методів, забезпечення найбільш ефективної пропорційності між ними є майже недосяжним у практичній площині. Інша група економістів пропонує послідовне використання усіх трьох методів та формування показника цільової структури капіталу з урахуванням їх граничних значень, що є трудомістким процесом та не дає однозначної відповіді.

Існують також думки з приводу доповнення зазначених методів показниками кредитоспроможності та платоспроможності, левериджу в майновій структурі капіталу. Наявні спроби розробки комплексного інтегрального показника цільової структури капіталу з урахуванням галузевої приналежності підприємства.

Найбільш раціональним у питанні досягнення оптимального співвідношення структурних компонентів капіталу підприємства доцільно вважати метод, основа якого полягає у одночасній максимізації зростання рентабельності власного капіталу та рівня фінансової стійкості. Відповідно до цього підходу будуть конкретизовані послідовні кроки формування оптимальної структури капіталу за критерієм збереження або забезпечення фінансової стійкості компанії, а також здійснюватимуться прогностичні розрахунки рентабельності власного капіталу підприємства.

Також у процесі оптимізації структури капіталу доцільним є використання виробничо-фінансового левериджу, який синтезує такі показники, як розмір виручки, виробничі та фінансові витрати, а також чистий прибуток. Практичне значення такого підходу полягає у тому, що на основі синхронного урахування виробничих та фінансових ризиків підприємства, а також індивідуальних особливостей його діяльності, існує можливість цілеспрямованого управління структурою капіталу з метою забезпечення його фінансової безпеки.

Під час розрахунку оптимального співвідношення власного та позикового капіталу необхідно враховувати не тільки вже відпрацьовані методи оптимізації структури капіталу, але й показники резерву капіталу, рентабельності капіталу та кредитоспроможності підприємства. У разі використання підприємством позикових засобів фінансування, плата за які постійна, варто застосовувати фінансовий леверидж. За рахунок позикового капіталу підприємство підвищує ефективність використання власного капіталу. Високий фінансовий леверидж вказує на високий рівень ризику, що може призвести до банкрутства.

Найбільш раціональним щодо досягнення оптимального співвідношення структурних елементів капіталу компанії може бути метод, в основі якого відбувається одночасна максимізація зростання рентабельності власного капіталу та рівня фінансової стійкості. Мають бути конкретизовані послідовні кроки формування оптимальної структури капіталу за критерієм забезпечення фінансової стійкості компанії, прогнозованої рентабельності власного капіталу.

РОЗДІЛ 3. ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ МАШИНОБУДІВНОЇ ГАЛУЗІ УКРАЇНИ

3.1. Аналіз впливу процесів деіндустріалізації на управління структурою капіталу підприємств машинобудівної галузі

На управління структурою капіталу підприємства мають вплив численні внутрішні, галузеві, національні та міжнародні фактори. Процеси деіндустріалізації, які притаманні сьогоденній Україні, спричиняють зменшення частки промисловості у валовому внутрішньому продукті, що у 2019 р. становила приблизно 15 %. У цілому, за роки незалежності частка промисловості у ВВП країни зменшилась у три рази. Так, якщо на початку років незалежності індустріалізаційний потенціал України був представлений приблизно 8500 промисловими корпораціями, то на сьогоднішній час їх кількість становить вже менше однієї тисячі [106, с. 73].

Фінансово-економічний стан значної кількості українських підприємств можна оцінити досить незадовільним [100, с. 50]. Внаслідок кризових явищ в економічному розвитку підприємств виник гострий дефіцит фінансових ресурсів, що істотно вплинуло на ефективність функціонування суб'єктів господарювання. Водночас, низький рівень забезпеченості підприємств фінансовими коштами супроводжується і неефективним їх використанням.

Суспільство з низьким рівнем доходів в умовах деіндустріалізації може зазнати не тільки процеси стагнації, а й втратити можливість до подальшого розвитку економіки країни. На людському капіталі відображається важкий удар деіндустріалізації: так, рівень безробіття зростає, висококваліфіковані кадри та робоча сила вдаються до еміграції, кваліфікація трудових ресурсів знижується, незацікавленість в отриманні освіти зростає, наукоємність освіти знижується, тіньовий сектор та нелегальна діяльність розширюються. До того ж, не має змоги реалізуватися четверта промислова революція, а тому, не відбудеться і ефект розвитку економіки знань без певних психологічних та адаптаційних навиків, які

генеруються індустріалізацією. Це наштовхує на думку, що Україна повинна розробити та імплементувати стратегію нової індустріалізації, при цьому, ґрунтуючись на економічні свободи, енергію громадян та певні унікальні можливості.

Вважаємо доречним відзначити, що деіндустріалізація для України становить досить небезпечне явище, адже зникають науково-технологічні галузі, і економіка на сьогодні характеризується аграрно-сировинною [126]. Синхронно з розвитком сфери послуг Україна історично пов'язана і зі сільським господарством. Держава становить собою сільськогосподарський локомотив і вагомий світовий постачальник сільськогосподарської продукції. Особливе значення у функціонально-галузевій структурі сільського господарства має переробна промисловість, які у сукупності утворюють єдиний комплекс. Таким чином, навіть орієнтація на сільське господарство неможлива без підтримки з боку промислового сектору економіки. Саме промисловість має можливість та повинна стати одним із головних важелів розвитку економіки країни.

Економічний розвиток та науково-технічний прогрес в економіці України не мають змоги стати здійсненими без стабільного економічного функціонування такого основоположного сектору економіки, як промисловість. Відзначимо, що особливо важливою галуззю промисловості, яка забезпечує впровадження досягнень науково-технічного прогресу в усі інші сектори економіки є галузь машинобудування. Вчений К. В. Король у своєму дослідженні [138] зазначає, що функціонування машинобудівних підприємств реалізується в умовах динамічних змін зовнішнього середовища, під впливом посиленних процесів глобалізації в економіці, численних політичних факторів і наслідків світових фінансових криз.

Якщо звернутися до досвіду індустріально-розвинених країн, то саме галузь машинобудування становить собою індикатор і каталізатор промислового розвитку. Так, відповідно думці вченого Б. М. Данилишина, машинобудування становить вагому галузь всієї промисловості, а її продукція виконує визначну

роль у процесі реалізації досягнень науково-технічного прогресу в усіх галузях народного господарства [95, с. 34].

Отже, галузь машинобудування України є однією із найбільш важливих, потужних і перспективних галузей промисловості, яка забезпечує технічне оснащення, комплексну механізацію та автоматизацію процесів виробництва. Структура галузі машинобудування представлена наступним чином [169, с. 222-241]:

1) виробництво машин і устаткування: механічне устаткування, машини і устаткування загального призначення, для сільського та лісового господарства, верстати, інші машини та устаткування спеціального призначення, побутові прилади;

2) електричне, електронне та оптичне устаткування: офісне устаткування та електронні обчислювальні машини, електричні машини та устаткування, апаратура для радіо, телебачення та зв'язку, медична техніка, вимірювальні засоби, оптична техніка та устаткування тощо;

3) транспортне устаткування: автомобілі, причеми, мотоцикли, інші транспортні засоби, залізничний рухомий склад, літаючі апарати, будувannya та ремонт суден тощо.

Відповідно промислово-географічної карти машинобудівного комплексу України та його структури (див. табл. 3.1, табл. 3.2) значне місце має Одеська область (у т. ч. м. Одеса), підприємства якої є об'єктами подальших досліджень.

Таблиця 3.1

Географічне розміщення машинобудівного комплексу України

Галузь машинобудування	Промислові центри
Важке машинобудування	Краматорськ, Горлівка, Дніпро, Донецьк, Кривий Ріг, Луганськ, Дебальцеве, Маріуполь, Дружківка, Харків.
Транспортне машинобудування	Луганськ і Харків (тепловози), Дніпро (електровози), Кам'янське, Стаханов, Кременчук (вагони), Маріуполь (залізничні цистерни), Миколаїв, Херсон, Київ, Керч (суднобудування), Запоріжжя, Луцьк, Кременчук (автомобілі), Львів (автобуси), Київ і Харків (літаки).
Верстатобудування	Харків, Київ, Житомир, Одеса, Дніпро, Краматорськ, Бердичів, Черкаси.

Приладобудування	Київ, Харків, Львів, Суми, Дніпро, Одеса.
Електротехнічне машинобудування	Харків (генератори для парових і гідравлічних турбін), Запоріжжя і Хмельницький (трансформатори), Харків, Полтава, Київ (електродвигуни), Харків, Київ, Кам'янець-Подільський, Одеса, Донецьк (кабель).
Тракторне і сільськогосподарське машинобудування	у Харкові (трактори), Кропивницькому (сівалки), Одесі (плуги), Дніпрі і Тернополі (бурякозбиральні комбайни), Херсоні (кукурудзо- і зернозбиральні комбайни), Умані, Ніжині, Коломиї, Новоград-Волинському (машини для тваринництва і кормовиробництва).
Обладнання для хімічної промисловості	у Києві, Сумах, Полтаві, Дніпрі, Одесі, Львові, Фастові, Дрогобичі.
Устаткування для харчової промисловості	в Києві, Харкові. Дніпрі, Одесі, Полтаві, Черкасах, Смілі, Львові.
Машини легкої промисловості	з Харкова, Києва, Полтави, Чернівців, Херсона, Мелітополя, Одеси, Івано-Франківська, Бердичіва.

Джерело: складено автором на основі [202]

Важливу роль відіграє виробництво машин і устаткувань: стаціонарних, мобільних або ручних пристроїв, незалежно від того, призначені вони для промислового, будівельного, сільськогосподарського або домашнього використання; та виробництво устаткування спеціального призначення для пасажирського або вантажного транспорту. Продукція даного виду виробництва задіяна у численних сферах народного господарювання.

Вважаємо за необхідне відзначити, що за останні роки в країні здійснюється досить розгорнута політика приватизації важливих стратегічних об'єктів промисловості. Зазначимо з метою порівняння, що у Франції частка державної власності становить 40%, у США – 20%, а в Україні – 12%. У більшій кількості випадків після приватизаційних процесів промислові підприємства не мають змоги у подальшому функціонувати і виходять з ринку, що викликає метаморфозу України тільки у сировинний придаток на міжнародному ринку, адже питома вага сировини у загальному обсязі експорту країни вже перевищує 80%.

Таблиця 3.2

Структура машинобудівного комплексу України

Галузі машинобудівного комплексу	Характеристика виду машинобудування
Тяжке енергетичне та транспортне машинобудування	Енергетичне машинобудування (турбобудування, котлобудування, дизелебудування, металургійне, гірничошахтне і гірничорудне машинобудування, підйомнотранспортне, залізничне)
Електротехнічна промисловість	Електротехнічне обладнання, кабельна промисловість, електролампова промисловість, електроізоляційні вироби
Хімічне та нафтохімічне машинобудування	Хімічне машинобудування, полімерне машинобудування, виробництво нафтопромислового та бурового геологорозвідувального обладнання, обладнання для целюлозно-паперової промисловості
Верстатобудівне та інструментальне машинобудування	Виробництво металорізальних верстатів, деревообробних верстатів, ковальсько-пресувального обладнання, ливарне обладнання
Приладобудування	Виробництво електровимірювальних приладів, радіовимірювальних приладів, оптичних та оптико-механічних приладів, годинникових приладів, приборів для фізичних досліджень, медицини, біології.
Промисловість обчислювальної техніки	Виробництво технічних носіїв інформації
Автомобільна промисловість	Виробництво автомобілів, мотоциклів, велосипедів
Сільське господарство та тракторне машинобудування	Тракторне машинобудування, сільськогосп. машини, машини для тваринництва і виробництва кормів.
Будівельно-шляхове машинобудування	Виробництво шляхових та землерийних машин, будівних машин
Виробництво обладнання для меліоративної та торф'яної промисловості	Обладнання для меліорації та торф'яної промисловості
Комунальне машинобудування	Обладнання для комунального господарства, обладнання для побутового обслуговування
Машинобудування для легкої та харчової промисловості	Обладнання для текстильної промисловості, обладнання швейне та трикотажне, обладнання для добувної, шкіряної і хутряної промисловості, обладнання для харчової промисловості (автоматичні лінії, вітряки)
Промисловість побутових приладів та машин	Виробництво швейних машин, холодильників, морозильників, пральні машини, пилососи)
Авіаційна промисловість	Авіатехніка
Оборонна промисловість	Оборонна техніка
Суднобудівельна промисловість	Судна, спортивні судна, яхти, човни
Радіопромисловість	Радіоапаратура виробничого призначення
Промисловість засобів зв'язку	Радіоприймачі, радіоли, телевізори, магнітофони
Електронна промисловість	Електронна техніка, інтегральні мікросхеми
Виробництво сільськогоспод. інструментів	Садово-городній інструмент
Ремонт машин та оснащення	Ремонт станків, автомобілів, приборів, судів, локомотивів

Джерело: складено автором на основі [202]

Досить уразливою до нових реформ та змін проявила себе галузь машинобудування, питома вага якої у промисловому виробництві у 2019 р. становила 5% (так, для порівняння – у 2013 р. цей показник перевищував значення 10%). Однією із основних причин такого стану можна відзначити розрив коопераційних відносин із Російською Федерацією та заборона на постачання продукції. Щодо ринку Європейського Союзу, то серед більш затребуваної продукції машинобудування можна відзначити виробництво підшипників, кабелів, різних комплектуючих за давальницькими схемами з європейських країн, але варто зауважити, що це завдання може подужати навіть малий бізнес у кустарних умовах.

За думкою професора М. І. Зверькова у дослідженні [126], деіндустріалізація національної економіки зумовила орієнтацію виробництва на постачання експортної продукції виключно аграрно-сировинного комплексу. Дана негативна тенденція ставить країну перед екзистенціальним вибором: полишатися на схилі науково-технічного прогресу та надалі перетворюватися на «аграрну супердержаву», або все ж таки прийняти ті виклики, які продиктовані сучасними революційними змінами, що відбуваються у процесі реіндустріалізації промисловості у високо розвинутих країнах та країнах нової індустріальної хвилі.

Внаслідок проведених в Україні реформ, відповідно до законів ринку, значна кількість підприємств машинобудівної галузі не подужали конкуренції з міжнародними корпораціями і, або перепрофілювалися на примітивні види виробництва, або взагалі припинили існувати. Лідруючі позиції посідають тільки підприємства сировинних галузей, продукція яких була затребуваною на світових ринках. Це, своєю чергою, можна підтвердити на основі проведення аналізу динаміки загальної кількості підприємств України та Одеської області, у тому числі промислових підприємств (див. рис. 3.1).

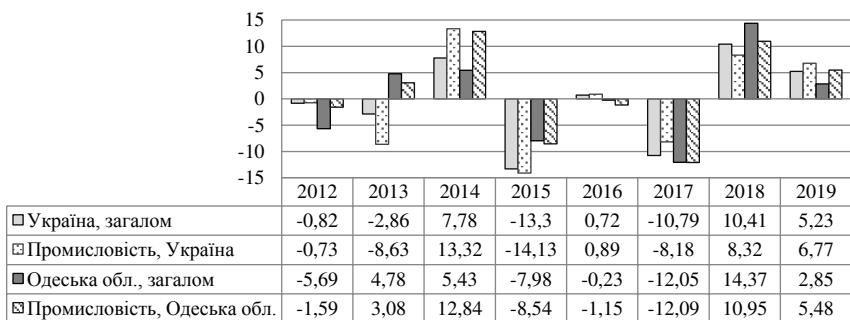


Рис. 3.1. Темпи приросту кількості підприємств України, 2012-2019 рр., %

Джерело: розраховано та побудовано автором за даними [152, 153]

За останні роки в країні відзначається зменшення кількості активних підприємств. У 2019 р. порівняно з 2011 р. загальна кількість підприємств України зменшилась на 6,03%, кількість промислових підприємств України зменшилась на 6,17%, кількість підприємств Одеської області зменшилась на 2,8%, проте, кількість промислових підприємств Одеської області збільшилась на 0,82%. Підкреслимо, що більш виразно відмічається тенденція до зменшення кількості підприємств, починаючи з 2014 р., який відзначився політичною кризою в країні.

На основі аналізу даних щодо підприємств України за видами економічної діяльності (див. рис. 3.2, рис. 3.3), виявилась змога встановити, що частка промислових підприємств у 2019 р. порівняно з 2011 р. зменшилась на 1%; проте, кількість підприємств сільського, лісового, рибного господарства збільшилась на 2%, нерухомості збільшилась на 3%, адміністративного обслуговування збільшилась на 1%, інформації та телекомунікації збільшилась на 1%. Можна зробити висновок, що сучасній економіці країни притаманний вектор згортання діяльності підприємств промисловості та розширення сектору послуг та аграрного сектору.

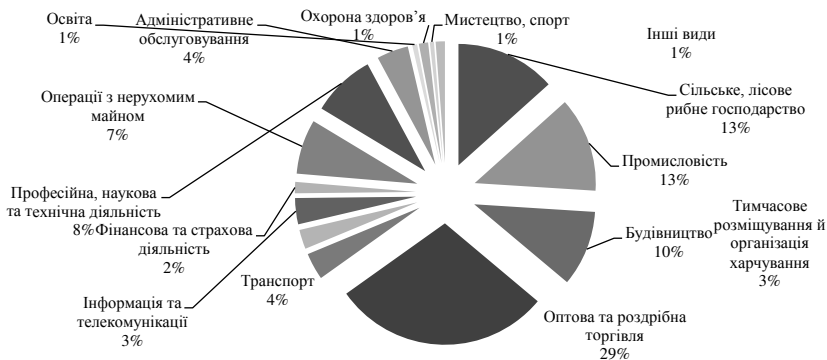


Рис. 3.2. Структура підприємств України за видами економічної діяльності, 2011 р., %

Джерело: розраховано та побудовано автором за даними [153]

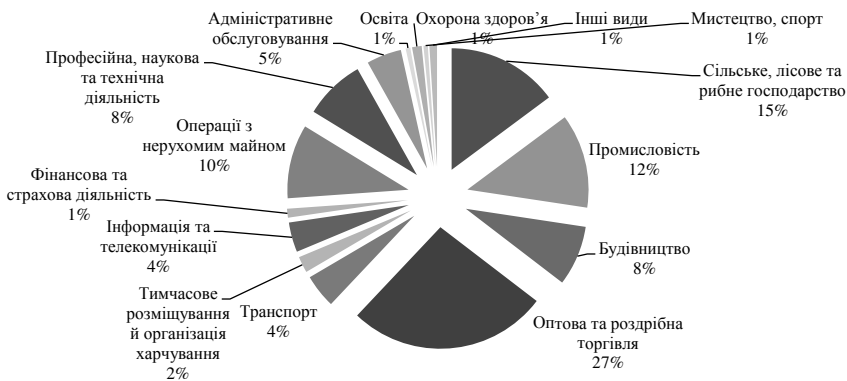


Рис. 3.3. Структура підприємств України за видами економічної діяльності, 2019 р., %

Джерело: розраховано та побудовано автором за даними [153]

Існуючий стан динамічних змін кількості підприємств має можливість зумовлювати процес відсіювання підприємств, що не мають змоги конкурувати на ринку в умовах підвищеного рівня ризиків, і про те, що утримують позиції певні підприємства, які придатні пристосовуватися до трансформацій та перетворень економічного середовища України.

Слід зауважити, що відповідно до даних Державної служби статистики [153], кількість великих підприємств України у 2019 р. у порівнянні з 2011 р. зменшилась на 32%, кількість середніх зменшилась на 29 %, кількість малих зменшилась на 18%; кількість великих промислових підприємств України зменшилась на 38%, кількість середніх зменшилась на 22%, кількість малих зменшилась на 19%. Отже, якраз великі підприємства і не в стані витримати труднощі та складні економічні умови, і тому вони згортають свою діяльність.

Одну з головних причин припинення діяльності підприємств становить дефіцит капіталу та нерационально сформована його структура з метою фінансування відтворення та подальшого розвитку підприємств. Відсутність ефективності управління капіталом підприємства зумовлюється і таким гострим фактом процесу деіндустріалізації, як низький рівень завантаженості виробничих потужностей. Це можна підтвердити за допомогою аналізу динаміки завантаженості потужностей українських промислових підприємств у порівнянні з країнами Європейського Союзу (див. рис. 3.4).

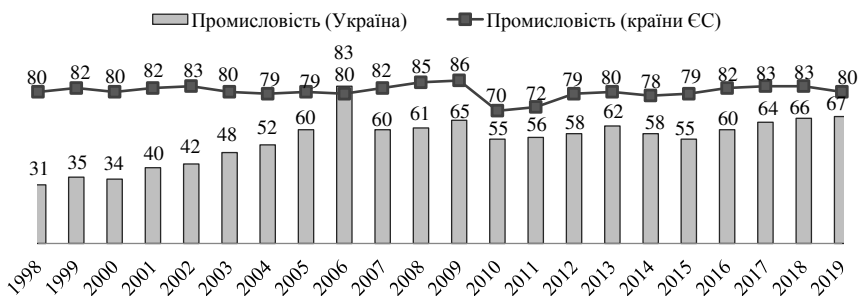


Рис. 3.4. Завантаженість виробничих потужностей промислових підприємств України та країн Європейського Союзу, %

Джерело: побудовано автором за даними [4, 153]

Виробничі потужності промислових підприємств країн Європейського Союзу за період 1998-2019 рр. мають розмірну завантаженість у середньому на рівні приблизно 80%. Незначне зниження завантаженості помічено у період світової фінансово-економічної кризи 2008-2009 рр. Для української

промисловості відзначається зростання завантаженості протягом аналізованого періоду. Це зумовлено тим, що, здобувши у 1991 р незалежність, Україна проявила себе як ще неготову до нових умов. Якраз у 90-ті рр. ХХ ст. і загострюється регрес господарства країни. За 1990-1994 рр. ВВП країни зменшився на 44%, національний дохід зменшився на 54%, промислове виробництво посунулося на 44%. У 1994 р. скорочення української промисловості складало 27,7%, який є найбільшим показником за весь період. Сільське господарство у 1990-1993 рр. занепало на 25%. Відзначимо, що І пол. 1990-х рр. притаманна і значна інфляція. Так, у ІІ пол. 90-х рр. кризові процеси сповільнилися і розпочався етап економічного зростання, який був перерваний світовою кризою 2008-2009 рр. Для 2006 р. можна відмітити стрибок завантаженості потужностей, що було пов'язане з впровадженням 1273 нових технологічних процесів, проте, у наступні 2007-2008 рр. зазначений показник зменшився у два рази. У 2019 р. завантаженість потужностей промисловості становила 67%, у тому числі рівень завантаженості потужностей машинобудування складав 72,5%.

Недостатній рівень завантаженості потужностей є спричиненим високим моральним та фізичним зносом основних засобів, який з кожним роком тільки посилюється. Сформований капітал спрямовується значною мірою на процес споживання, і лише приблизно 10% підприємств спрямовують кошти на придбання машин, обладнання, програмного забезпечення. Надається можливість відзначити незавбачливе управління капіталом, що обумовлено тим, що підприємства задовольняють тільки поточні потреби і не орієнтуються на майбутні часи, а це, у свою чергу, може представляти собою загрозу настання банкрутства.

У структурі капіталу підприємств України тільки 14% капіталу спрямовується на фінансування оновлення виробництва. Це показник є незначним відповідно до катастрофічного стану існуючої матеріально-технічної бази вітчизняних підприємств.

Стан промисловості країни та ступінь зносу основних засобів підприємств продемонстровано на рис. 3.5.

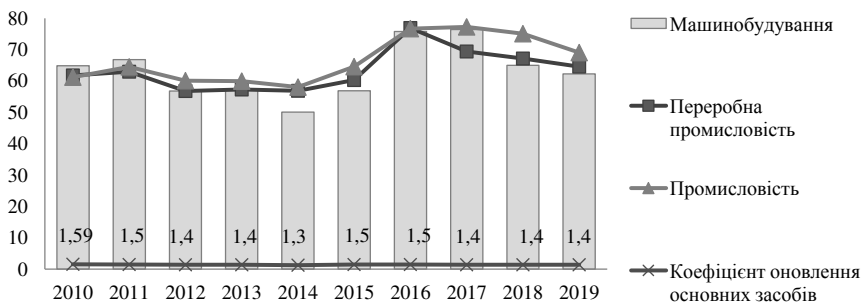


Рис. 3.5. Знос основних засобів підприємств України, 2010-2019 рр., %

Джерело: побудовано автором за даними [153]

Знос основних засобів підприємств машинобудування становить у 2019 р. 62,3% (переробної промисловості – 64,6%, промисловості країни – 69,1%). Це підтверджує їхній критичний стан та необхідність невідкладної модернізації для утримання позицій на ринку та для реалізації виробничого процесу у цілому.

Фінансування капітальних інвестицій, модернізація обладнання та устаткування, технічне переозброєння, реконструкція та розширення виробництва можуть бути здійсненими на основі різних джерел, таких як бюджетні кошти, власні кошти, банківське кредитування, кошти інвесторів.

З метою виявлення вагомості певного джерела із вище представлених джерел фінансування у процесі капітального інвестування промислових підприємств України, вважаємо доцільним проаналізувати динаміку темпів приросту основних джерел фінансування капітальних інвестицій підприємств (див. табл. 3.3).

На основі регресійного аналізу здійснено розрахунок коефіцієнта детермінації, який складає $R^2=0,9995$, що свідчить про дуже високий ступінь відповідності моделі даним та функціональну залежність між змінними. Дисперсійний аналіз дозволив виявити критерій Фішера ($p=0,0076$), який визначає достовірність моделі та відповідає встановленій вимозі $p<0,05$.

**Темпи приросту джерел фінансування капітальних інвестицій
промислових підприємств України, %**

Роки	Капітальні інвестиції, усього, (Y)	Бюджетні кошти, (X ₁)	Власні кошти, (X ₂)	Банківські кредити, (X ₃)	Кошти інвесторів, (X ₄)
2013	33,62	69,97	32,5	60,14	-2,66
2014	13,25	-6,26	16	8,38	-12,91
2015	-8,56	-62,09	-3,15	-12,56	32,02
2016	-12,19	-55,65	-6,73	-37,41	45,15
2017	24,47	152,66	19,22	-4,6	20,11
2018	18,91	45,25	15,66	15,2	10,89
2019	31,52	33,88	34,94	30,69	-36,87

Джерело: розраховано автором на основі [153]

Здійснено розрахунок коефіцієнтів регресійного рівняння (див. табл. 3.4) та виявимо вплив різноманітних видів джерел на темпи капітального інвестування вітчизняних промислових підприємств.

Таблиця 3.4

Визначення коефіцієнтів регресійного рівняння

	Коефіцієнти	Стандартна помилка	t-статистика	P-значення
У–перетин	-1,024211936	0,679804371	-1,506627464	0,270885577
Змінна X ₁	0,06342773	0,005902714	10,74551892	0,008549637
Змінна X ₂	0,835960489	0,054908747	15,22454142	0,004286591
Змінна X ₃	0,051300381	0,023166841	2,214388239	0,157211461
Змінна X ₄	0,040604498	0,043894602	5,829966568	0,027457518

Джерело: розраховано автором

Зважаючи на показники P-значень для змінних у табл. 3.4, вірогідними та значущими є ті, P-значення яких менше 0,05. Таким чином, коефіцієнт X₃ необхідно вважати як нейтральний, і регресійне рівняння приймає вигляд:

$$Y = 0,0634X_1 + 0,8359X_2 + 0,0406X_4 - 1,02 \quad (3.1)$$

Здійснений аналіз надав можливість виявити, що найбільшу залежність капітальні інвестиції мають від власних коштів підприємств, при цьому, банківський кредит вчиняє нейтральний вплив. Таке становище наштовхує на думку, що сучасне банківське кредитування не може бути розцінене ефективним,

що обумовлює необхідність імплементації інноваційних інструментів фінансового управління.

Виникає питання, який може бути фінансовий результат від діяльності, отриманий підприємством, здійснюючи, при цьому, неефективну політику фінансування його потреб. Аналіз фінансового результату підприємств України та Одеської області (див. рис. 3.6–3.10) як одного із важливих центрів промисловості, надав можливість встановити, що українські підприємства (у тому числі підприємства промисловості, переробної промисловості, машинобудування) за 2015–2016 рр. отримували величезні збитки.

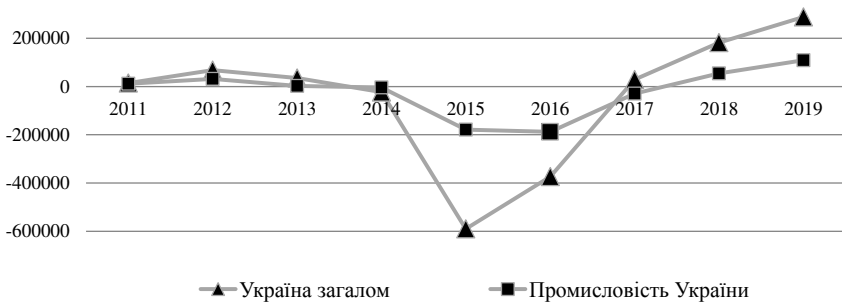


Рис. 3.6. Чистий фінансовий результат діяльності підприємств, млн. грн.

Джерело: побудовано автором за даними [153]

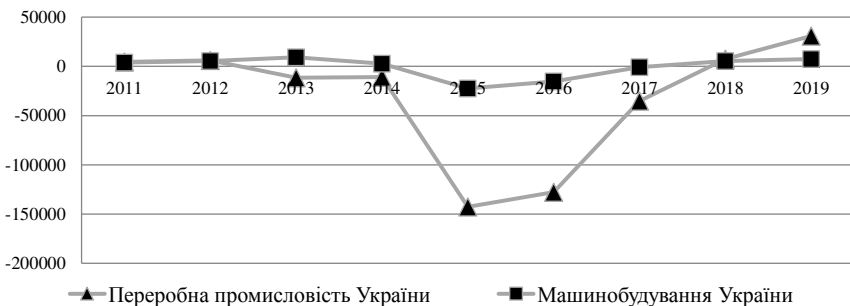


Рис. 3.7. Чистий фінансовий результат діяльності підприємств переробної промисловості та машинобудування України, млн. грн.

Джерело: побудовано автором за даними [153]



Рис. 3.8. Чистий фінансовий результат діяльності підприємств машинобудівної галузі України, млн. грн.

Джерело: побудовано автором за даними [153]

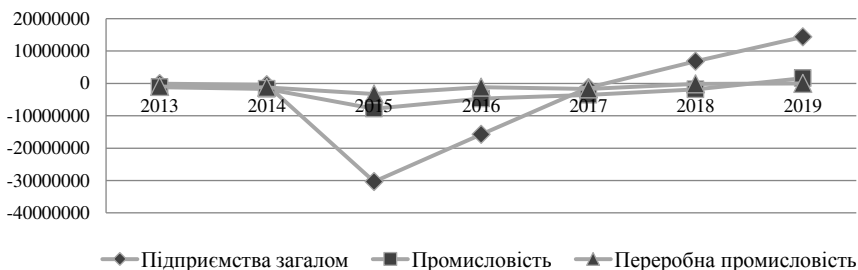


Рис. 3.9. Динаміка фінансового результату діяльності підприємств Одеської області до оподаткування, тис. грн.

Джерело: побудовано автором за даними [152]



Рис. 3.10. Динаміка фінансового результату діяльності підприємств машинобудування Одеської області до оподаткування, тис. грн.

Джерело: побудовано автором за даними [152]

Складнощі у політичній, економічній та соціальній ситуації країни полишають своє відбиття і на фінансовому результаті підприємств Одеської області. Щодо фінансового результату до оподаткування підприємств промисловості (у тому числі переробної промисловості та машинобудування), можна відзначити тенденцію до помітного зменшення його величини протягом 2013–2017 рр. Проте, починаючи з 2017 р. проявляється поживлення у зростанні фінансового результату від діяльності підприємств в Одеській області і загалом в Україні. Варто наголосити, що попри досить кризові явища в економіці країни, галузь машинобудування Одеської області спромоглась протягом аналізованого періоду збільшити у 2019 р. фінансовий результат від діяльності до оподаткування у порівнянні з 2013 р. на 175,75%.

Посилаючись на вище представлені дані, з'являється послідовна потреба у дослідженні питань щодо частки підприємств України та Одеської області, які одержували прибуток у досліджуваній період (див. рис. 3.11–3.12). Відзначимо, що у 2019 р. частка прибуткових промислових підприємств України складала 75,4% (частка підприємств переробної промисловості – 75,2%; частка машинобудування – 76,7%; частка виробництва машин і устаткування, не віднесених до інших угруповань – 77,7%); в Одеській області: частка підприємств промисловості – 72,6% (частка переробної промисловості – 74,1%; частка машинобудування – 79,3%; частка виробництва машин і устаткування, не віднесених до інших угруповань – 72,7%).

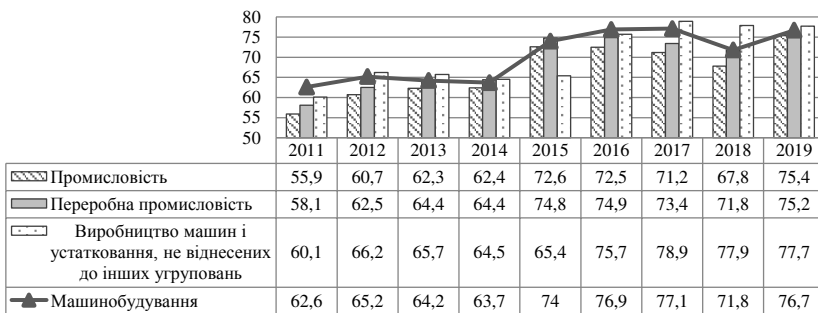


Рис. 3.11. Питома вага прибуткових промислових підприємств України, %

Джерело: розраховано та побудовано автором за даними [153]

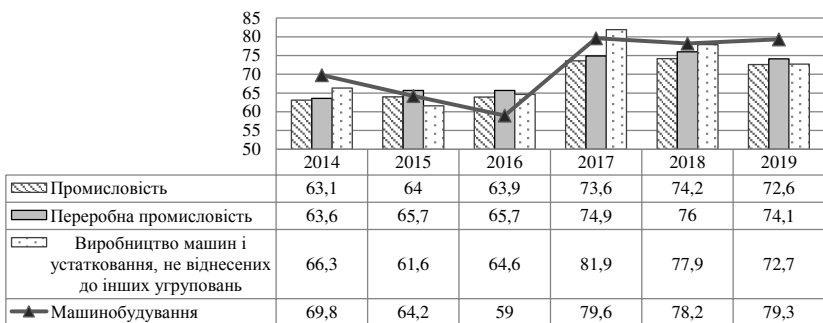


Рис. 3.12. Питома вага прибуткових промислових підприємств Одеської області, %

Джерело: розраховано та побудовано автором за даними [152]

Виникає можливість констатувати помітну динаміку та відсутність стабільної частки прибуткових українських підприємств промисловості, у тому числі переробної та машинобудівної галузі.

Здатність до виробництва та реалізації продукції значною мірою спричиняється існуючою структурою капіталу, яка закладає майбутній потенціал підприємства. Ефективне використання джерел фінансування, що спрямовується на підвищення якості продукції та укріплення іміджу підприємства, забезпечує його конкурентоспроможність на ринку.

Відповідно до цього, доречним є виявлення підйомів та спадів у виробництві та реалізації промислової продукції України та Одеської області (див. рис. 3.13–3.15).

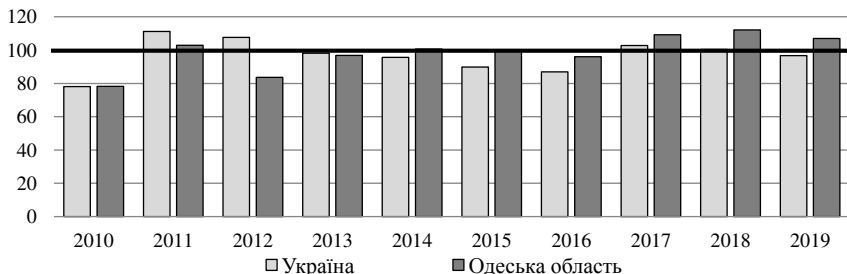


Рис. 3.13. Динаміка індексів промислової продукції України та Одеської обл., %

Джерело: побудовано автором за даними [152, 153]

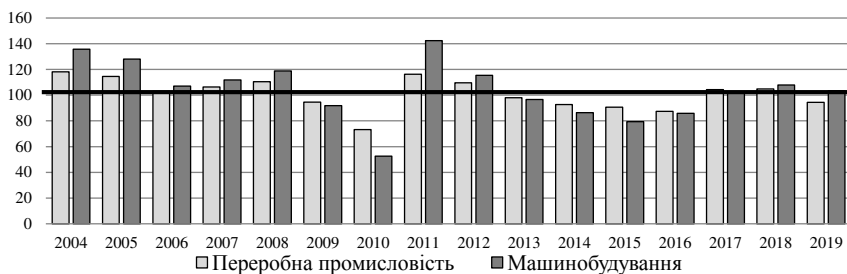


Рис. 3.14. Динаміка індексів промислової продукції України, %

Джерело: побудовано автором за даними [153]

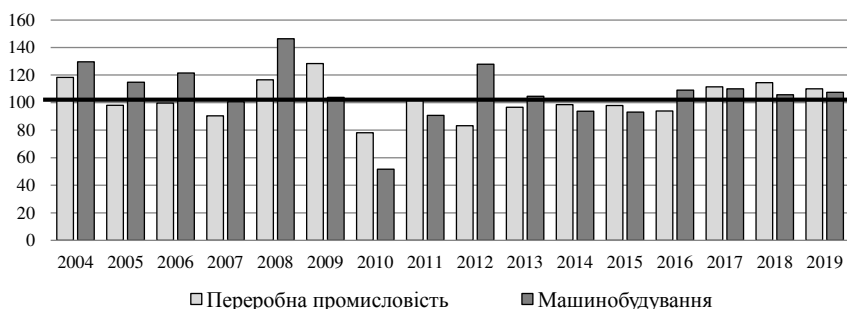


Рис. 3.15. Динаміка індексів промислової продукції Одеської обл., %

Джерело: побудовано автором за даними [152]

У 2002–2008 рр. за середньорічним темпом зростання обсягу промислового виробництва на 7,35%, машинобудування розгорталося майже у два рази вищими темпами (на 15,6%). Дужчала й участь машинобудівної галузі у міжнародному розподілі праці: так, обсяг експорту машинобудівної продукції за даний період збільшився у 3,6 рази, а імпорту – у 5,8 рази. Збільшенню обсягів виробництва зараджувало загальне зростання попиту як в Україні, так і в головних країнах-імпортерах (здебільшого у країнах СНД). Такий стан був зумовлений, передусім, за рахунок зростання світових цін та попиту на сировинні активи, а також за рахунок розширення відкритого доступу до кредитних ресурсів, що генерувало, у свою чергу, інтенсивність інвестиційної активності підприємств-споживачів машинобудівної продукції.

У 2009-2010 рр. машинобудівна галузь проявила себе занадто вразливою до кризових явищ, аніж промисловість загалом. За умов загального спаду промислового виробництва на 26%, виробництво продукції машинобудування спало на 47%. Істотним чинником впливу кризи на важке машинобудування був спад світових цін на сировинні товари та метал, що викликало зменшення інвестиційних програм металургійних, гірничих та хімічних підприємств, які є головними споживачами продукції важкого машинобудування. Погіршення умов кредитування спричинило подвійний вплив на машинобудування, звузило доступність коштів для самих підприємств, а також зменшило інвестиційні можливості споживачів машинобудівної продукції. Окрім цього, вплив кризи на головні країни-імпортери української машинобудівної продукції був більш яскраво вираженим, аніж у середньому по світовій економіці, що ще більш лімітувало можливості реалізації вітчизняної продукції. Одночасно, конфліктний стан з Російською Федерацією та розрив технологічних ланцюгів з підприємствами Криму та Донбасу негативно позначилися на виробництві продукції машинобудування.

У 2017 р., при загальному збільшенні промислового виробництва на 2,4%, машинобудування побільшало на 1,3%. Це було викликано причиною пожвавлення певних сегментів внутрішнього ринку, в тому числі виробництва товарів подвійного та оборонного призначення. До зростаючих секторів внутрішнього оборонного ринку належить розробка, виробництво та обслуговування безпілотних літальних апаратів, високоточних засобів ураження; авіаційних двигунів, автомобілів військового призначення; бронетехніки; військове кораблебудування.

Аналіз структури виробництва машинобудування (див. табл. 3.5) надав змогу виявити зростання виробництва військових транспортних засобів, кабельної продукції, електричного устаткування, обладнання зв'язку, машин і устаткувань; та зменшення виробництва комп'ютерів, електронної та оптичної продукції, електронних компонентів, і падіння у 2 рази виробництва суден, човнів, та інших транспортних засобів.

Таблиця 3.5

Структура виробництва машинобудування України, %

Вид економічної діяльності	Питома вага, %						Темп росту виробництва, %
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2019/ 2014
Виробництво комп'ютерів, електронної та оптичної продукції	8,8	5,58	6,51	7,98	7,61	8,28	82,04
Виробництво електронних компонентів та плат	3,94	0,40	0,38	0,47	0,40	0,53	11,65
Виробництво обладнання зв'язку	0,54	0,87	0,46	0,71	1,40	1,41	222,2
Виробництво інструментів і обладнання для вимірювання, дослідження та навігації, виробництво годинників	1,89	2,12	2,49	3,38	3,32	4,34	151,5
Виробництво електричного устаткування	12,9	15,8	19,0	20,6	20,8	20,8	138,6
Виробництво електродвигунів, генераторів, трансформаторів	2,26	5,63	6,38	5,25	4,35	5,02	166,3
Виробництво батарей, акумуляторів	1,89	1,36	1,55	1,51	1,53	1,68	70,09
Виробництво проводів, кабелів і електромонтажних пристроїв	3,13	2,81	3,47	4,53	5,10	5,64	140,7
Виробництво машин і устаткування, не віднесені до інших угруповань	28,8	26,9	30,8	32,8	36,4	38,2	109,1
Виробництво машин і устаткування загального призначення	9,34	9,17	11,1	11,7	14,2	14,0	131,2
Виробництво машин і устаткування для сільського та лісового господарства	3,62	3,17	3,13	4,05	5,46	6,60	130,4
Виробництво машин і устаткування для металургії	1,72	1,68	2,12	2,5	2,35	2,99	117,8
Виробництво машин і устаткування для виготовлення харчових продуктів і напоїв, перероблення тютюну	0,69	0,55	0,92	0,98	1,34	1,50	168,1
Виробництво автотранспортних засобів, причепів, напівпричепів	8,47	9,03	9,33	11,6	11,8	13,1	120,7
Виробництво автотранспортних засобів	5,38	5,83	5,24	4,88	3,63	4,20	58,24
Виробництво вузлів, деталей і приладдя для автотранспортних засобів	2,61	2,68	3,52	5,47	7,18	7,77	237,9
Виробництво інших транспортних засобів	40,9	42,5	34,3	26,8	23,2	19,4	49,10
Будування суден і човнів	0,82	0,95	1,86	0,47	0,71	0,75	43,30
Виробництво залізничних локомотивів і рухомого складу	33,0	32,8	21,6	11,3	6,05	6,33	15,83
Виробництво повітряних і космічних літальних апаратів, супутнього устаткування	6,84	7,96	9,5	12,7	14,0	12,8	142,0
Виробництво військових транспортних засобів	0,17	0,59	1,14	2,18	2,26	2,95	957,1
Усього	100	100	100	100	100	100	87,16

Джерело: розраховано автором за даними [153]

Для українського машинобудування домінуючим є виробництво електричного устаткування та виробництво машин і устаткування, не віднесені

до інших угруповань (загального і спеціального призначення для інших галузей господарства), які у сукупності складають приблизно 60% від виробництва машинобудівної продукції.

Підкреслимо, що вирішальним індикатором стану промисловості є не тільки виробництво, а й реалізація продукції (див. рис. 3.16-3.17).

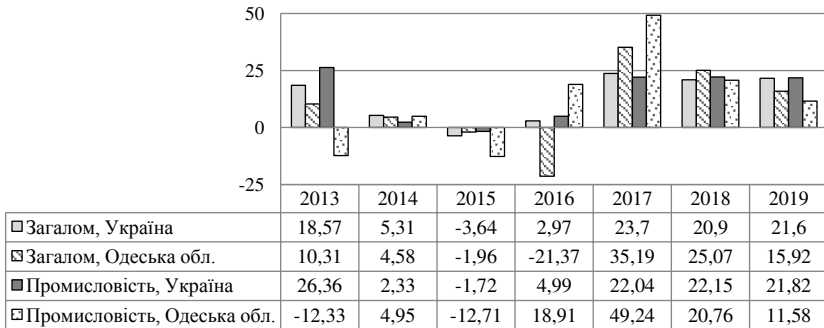


Рис. 3.16. Темпи приросту обсягів реалізації продукції (товарів, послуг) підприємств України та Одеської області, %

Джерело: розраховано та побудовано автором за даними [152, 153]

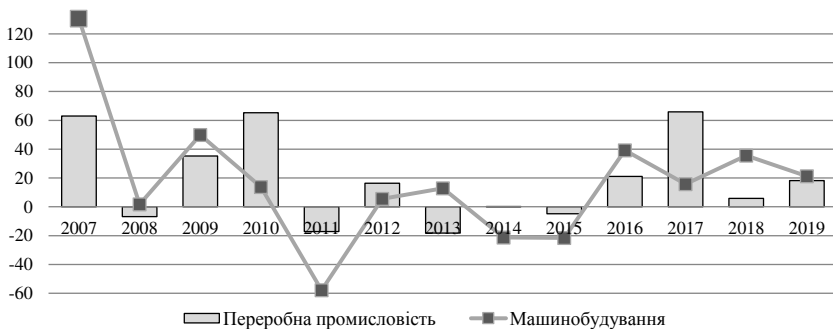


Рис. 3.17. Динаміка темпів приросту обсягів реалізації промислової продукції Одеської області, %

Джерело: розраховано та побудовано автором за даними [152, 153]

Питоми вагу обсягів реалізації промислової продукції України наведено на рис. 3.18–3.19.

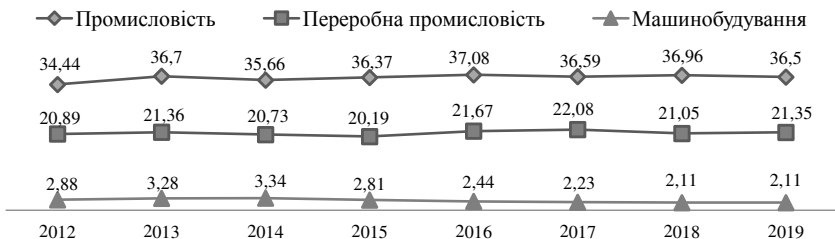


Рис. 3.18. Питома вага обсягів реалізації промислової продукції у загальному обсязі реалізації товарів і послуг України, %

Джерело: розраховано автором за даними [153]



Рис. 3.19. Питома вага обсягів реалізації продукції машинобудівної галузі України, %

Джерело: розраховано автором за даними [153]

Щодо сучасних тенденцій формування попиту на машинобудівну продукцію, актуальність попиту на певну продукцію не збігається з обсягами її виробництва. Так, наприклад, для виробництва машин і устаткувань, не віднесених до інших угруповань відзначається зниження попиту за умови зростання його виробництва. А зростання попиту на продукцію виробництва електричного устаткування, комп'ютерів, електронної та оптичної продукції супроводжується зменшенням їх обсягів виробництва. Можна зробити висновок про нерациональну виробничу політику, і тому виникає необхідність у спрямуванні капіталу на вирішення інших завдань. Ресурси можна спрямувати

на переоснащення матеріально-технічної бази, розробку та впровадження інноваційних проєктів, підвищення кваліфікації працівників тощо.

Трансформації у структурі машинобудівного комплексу були спричинені і зростаючою експортною орієнтацією машинобудівних виробництв та значною залежністю від імпорту комплектуючих та високотехнічних видів продукції.

За умови удорожчання імпорту високотехнічного обладнання і комплектуючих виробів та значної експортної орієнтованості, машинобудування покриває приблизно 39,1% ємності внутрішнього ринку. Особлива риса машинобудування полягає у високій зростаючій експортній орієнтації виробництва, яка становить 95,3% виробництва (у 2016 р. – 90,6%, у 2012 р. – 71,1%). У загальній структурі експорту України частка машинобудування становить 11,9% із показником 4,34 млрд. дол. США. Синхронно посилюється і залежність галузі від імпорту машинобудівної продукції. Це спричинено, насамперед, низьким технологічним рівнем вітчизняного виробництва.

Представимо основні показники виробництва, споживання, експорту та імпорту продукції машинобудівної галузі України (див. рис. 3.20).

Зменшення аналізованих показників машинобудівної галузі України зумовлене коливаннями валютно-обмінних операцій. При цьому, якщо внутрішнє споживання продукції машинобудівної галузі у 2014 р. було більше виробництва у 1,48 рази, то у 2019 р. – у 2,55 рази; у 2014 р. імпорт перевищував експорт у 1,68 рази, а у 2019 р. – у 2,63 рази.

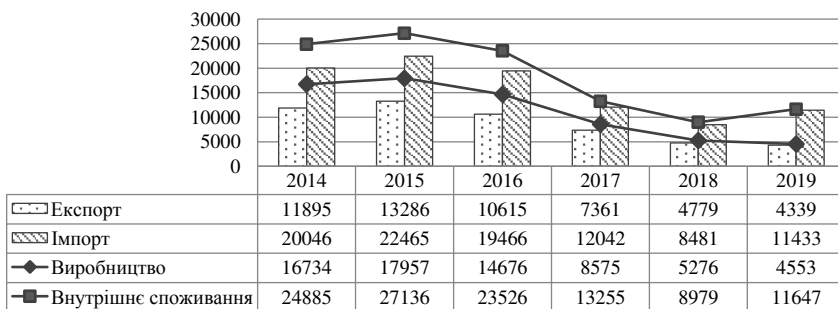


Рис. 3.20. Основні показники машинобудування України, млн. дол. США

Джерело: побудовано автором за даними [153]

Посилаючись на дослідження Центру підтримки експорту [177], ключовими споживачами української продукції є Німеччина (частка в експорті складає 33%) та Угорщина (частка становить 27%), на яких у сукупності припадає 60% українського машинобудівного експорту до країн Європейського союзу. До інших країн, яким найбільше поставляють продукцію українського машинобудування, відносяться Польща (частка в експорті 6%), Румунія (частка 6%), Чехія (частка 6%) та Словаччина (частка 4%). Найбільший приріст експорту у 2019 р. до 2016 р. відбувся до Румунії (на 79%), Угорщини (на 26%) та Польщі (на 25%). До основних товарів українського машинобудування, що постачаються до країн Європейського союзу, належать кабельно-провідникова продукція, комплектуючі до телефонів, електрочайники, підшипники, обладнання для металургії, холодильне обладнання для супермаркетів та складів, пральні машини. Проте, незважаючи на асоціацію з Європейським союзом, для значної кількості вітчизняних машинобудівних підприємств даний ринок доки зостається закритим. Основні перешкоди доступу на ринок Європейського союзу становлять високий рівень конкуренції та складна і витратна процедура сертифікації продукції.

«Особливістю експорту продукції машинобудування до Європейського союзу є те, що його основу складають комплектуючі, а не кінцевий продукт. Саме зростання автомобілебудування та сфери телекомунікацій в Європейському союзі є ключовими драйверами зростання вітчизняного експорту до Євросоюзу. Більше 50% припадає на кабельну продукцію для автомобілів, телефонів та інших електричних приладів. І у подальшому ситуація буде досить позитивною для українських компаній», – зазначається у дослідженні [177].

Імпорт продукції машинобудування у 2019 р. складав 98,2% від загального споживання продукції галузі, а саме це сума у розмірі 11,4 млрд. дол. США. На фоні жвавого спаду з 2014 р. у товарній структурі імпорту галузі машинобудування спостерігалось зростання частки імпорту ядерних реакторів, котлів, машин з 35,6% до 41% та зменшення частки імпорту електричних машин з 28,6% до 28%. Більш константною є величина питомої ваги імпорту оптичних

та фотографічних приладів і апаратів, яка знаходиться на рівні 5,1–5,6%. Зменшилася і частка імпорتنих інших транспортних засобів (суднобудування та літальні апарати) (0,6%) та залізничних локомотивів (0,7–1,7%). Падіння цих ринків було призведено втратою виробничих потужностей на сході країни і в Криму, закриттям російського ринку, девальвацією гривні.

Визначальні позиції українського імпорту посідає здебільшого високотехнологічна машинобудівна продукція: як готові вироби, так і компоненти та складові в межах кооперації та безпосереднього споживання, які імпортуються в основному з країн СНД (15%), Євросоюзу (44,1%) та Азії (31,4%). Значні імпорتنі постачання з країн Євросоюзу в Україну відбувались за такими товарами, як автомобілі легкові та інші моторні транспортні засоби; електрична апаратура для комутації або захисту електричних кіл; арматура ізольована для електричних машин; трактори; машини сільськогосподарські, садові або лісгосподарські; частини та пристрої моторних транспортних засобів; крани, клапани, вентилі та аналогічна апаратура для трубопроводів. Найзначніші обсяги продукції машинобудування Україною імпортуються з Німеччини, Польщі, Італії, Чехії та Франції.

Інформацію про питому вагу експорту та імпорту продукції машинобудування України проілюстровано на рис. 3.21.

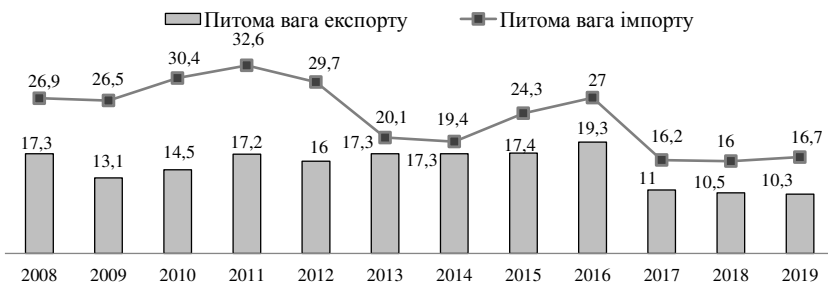


Рис. 3.21. Питома вага експорту та імпорту продукції машинобудування України, %

Джерело: розраховано та побудовано автором за даними [153]

На фоні випереджаючого зростання високотехнологічного імпорту виникнули основи збільшення вітчизняного виробництва, що орієнтовані на випуск продукції з високою часткою доданої вартості і які характеризуються диверсифікованим виробництвом; завершеним технологічним циклом з освоєнням проектування, дистрибуції, маркетингу, ремонтного та інших видів обслуговування; використанням конкурентних торговельних переваг.

На основі цього пропонується дослідження щодо структури капіталу українських підприємств, які перебувають під впливом сучасних економічних процесів, що у багатьох випадках відзначаються негативними рисами. Аналіз динаміки структури капіталу підприємств України та Одеської області (див. рис. 3.22–3.25) надав можливість виявити зменшення частки власних коштів та критичний стан підприємств Одеської області, які вельми зазнають дефіцит власного капіталу та помножують зобов'язання для їхнього подальшого розвитку.

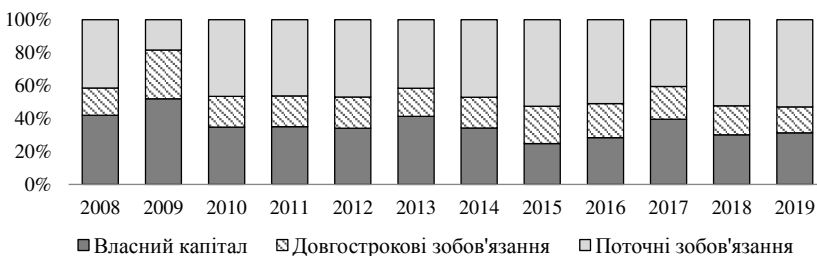


Рис. 3.22. Динаміка структури капіталу підприємств України, %

Джерело: розраховано та побудовано автором за даними [153]

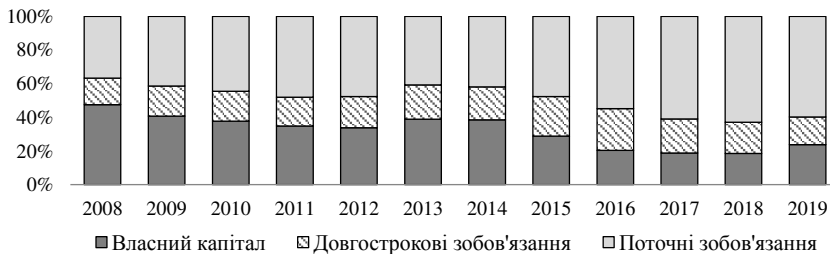


Рис. 3.23. Динаміка структури капіталу промислових підприємств України, %

Джерело: розраховано та побудовано автором за даними [153]

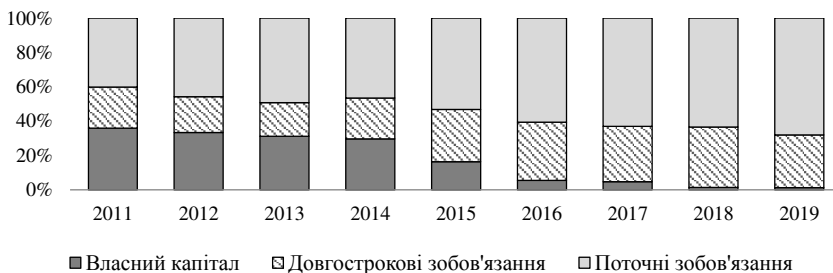


Рис. 3.24. Динаміка структури капіталу підприємств Одеської обл., %

Джерело: розраховано та побудовано автором за даними [152]

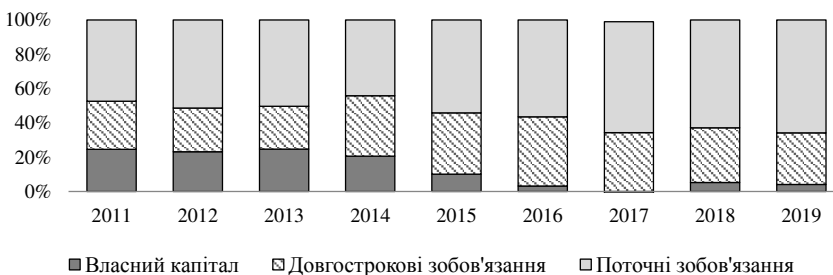


Рис. 3.25. Динаміка структури капіталу промислових підприємств Одеської обл., %

Джерело: розраховано та побудовано автором за даними [152]

Виявлений стан може підтверджувати безсумнівну необхідність щодо удосконалення управління структурою капіталу, оскільки у підприємств практично порожня база у формі власних фінансових ресурсів, що заподіює втрату фінансової стійкості та підвищує загрозу потрапити у катастрофічну «боргову яму».

Особливої уваги заслуговують і самі міркування менеджерів підприємств, які змушені функціонувати в умовах високого фінансового ризику та економічної невизначеності. За даними опитування підприємців-респондентів, що було проведене Державною службою статистики України, з'явилась можливість виявити фактори, які спиняють розвиток підприємств, продукують ризик отримання недостатнього фінансового результату від діяльності або взагалі збитків (див. рис. 3.26).

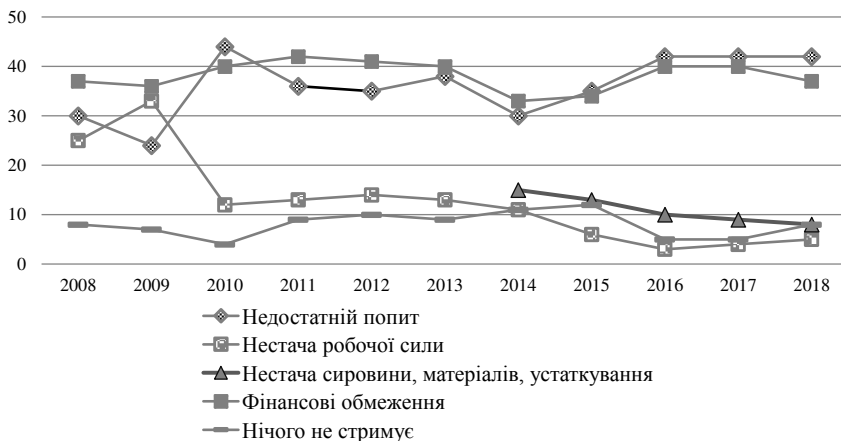


Рис. 3.26. Стримуючі чинники одержання позитивного фінансового результату від діяльності підприємств України, %

Джерело: побудовано автором за даними [153]

Таким чином, на вдале господарювання менш ніж на 15% підприємств позначається нестача робочої сили. Дана причина зумовлена бурхливим потоком міграції висококваліфікованих кадрів та робочої сили в інші країни, їхньою недостатньою кваліфікацією та недосить високим рівнем підготовки. Питання вибору та доступу до сировини, матеріалів, устаткування спричинена низьким рівнем науково-технічного прогресу, нестабільністю курсів валют, та, як наслідок, високим рівнем цін на матеріали та сировину [98, с. 25]. Приблизно 45% підприємств відзначили, що пізнають невдачі через недостатній попит та фінансові обмеження. Слід зазначити, що недостатній попит становить важливу проблему, яка виступає наслідком високої собівартості продукції через підвищення цін на сировину та матеріали. Інакшою причиною зменшення попиту слугує низький рівень якості продукції, її невідповідність міжнародним стандартам та вимогам, нерозвинена інноваційна складова у питанні підвищення якості продукції, несучасна матеріально-технічна база, яка не має можливості задовольняти попит сьгоднішніх споживачів.

Важливою зауважено і проблему формування та використання необхідного обсягу капіталу, що спричинена його високою вартістю, обмеженнями та умовами отримання, нерозвинутим ринком альтернативних джерел фінансування. Вирішення проблем управління структурою капіталу в стані сформувані підґрунтя і для розв'язання інакших питань щодо фінансово-економічного стану суб'єктів господарювання.

Завдяки аналізу стану промислової сфери України постає змога сформулювати основні проблеми у питанні формування оптимальної структури капіталу підприємств:

- відсутність ефективної фінансової діяльності промислових підприємств;
- відсутність можливості формувати потрібні обсяги власного капіталу;
- відсутність доступу до дешевих позикових коштів;
- відсутність інвестиційно привабливого законодавства та дієвих гарантій для інвестора;
- неефективність структури промислового виробництва, яка не відповідає структурі виробничих потужностей;
- відсутність перспективи виходу на міжнародний ринок фінансових ресурсів;
- несвоєчасні розрахунки за використання капіталу;
- нераціональна направленість капіталу, яка викликає неефективність виробничого процесу;
- недостатній обсяг коштів, який лімітує можливість підвищення рівня підготовки працівників;
- незадовільний рівень інноваційної діяльності підприємств, низький рівень впровадження науково-технічних розроблень у виробництво та випуск інноваційної продукції (так, у 2019 р. тільки 14,3% промислових підприємств упровадили інновації);
- недостатній рівень завантаженості виробничих потужностей підприємств промислових галузей, і рівночасно надмірність існуючих виробничих потужностей з огляду на реальні ринкові потреби;

– високий рівень морального та фізичного зносу основних засобів, значне відставання від технологічного рівня розвинених країн;

– погіршення фінансового потенціалу та матеріально-технічної бази науково-дослідних установ;

– відсутність високого рівня іміджу та інвестиційної привабливості підприємств.

Отже, розв'язання наступних завдань може надати можливість забезпечити ефективне виробництво у галузі машинобудування:

– активізувати формування придатних умов для ведення бізнесу, забезпечити захист приватних інвестицій, створити зрозумілі та прозорі умови для іноземних інвесторів;

– забезпечити уніфікацію та інтеграцію відповідної нормативно-правової бази та регуляторних практик із відповідним регулюванням та практиками в Європейському союзі;

– поширити освоєння ринків Європейського союзу, на яких Україна вже продемонструвала свою присутність з багатьох видів машинобудівної продукції;

– створити в Україні структури з надання фінансової підтримки експорту.

Удосконалення управління структурою капіталу підприємства повинно втілити можливість суб'єкту господарювання закласти необхідній обсяг та певні пропорції коштів, що у майбутньому викликає позитивні зміни, такі як поява можливості модернізації матеріально-технічної бази основних засобів, впровадження інноваційних розробок та підвищення рівня науково-технічного прогресу. Ресурси варто спрямовувати на формування та розвиток інтелектуального капіталу підприємства: забезпечувати високі заробітні плати, що зменшить необхідність у пошуку високооплачуваної роботи за кордоном; проводити тренінги та семінари для працівників, що покращить рівень їх підготовки та кваліфікації; звертатися до міжнародного досвіду, що може вирішити деякі аспекти існуючих на підприємстві проблем. Такі заходи в змозі поліпшити якість продукції та її конкурентоспроможність на міжнародному ринку. Своєчасні розрахунки з державними органами, банками, страховими

організаціями, постачальниками, клієнтами та іншими контрагентами значно піднімуть імідж підприємства на ринку. Оптимально сформована структура капіталу має здатність мінімізувати рівень впливу ризиків економічного середовища, у якому функціонує підприємство, та підвищити його ринкову вартість, що становить собою взірцевий індикатор стану суб'єкта у розвинених країнах світу.

3.2. Оцінювання тенденцій у структурі капіталу підприємств машинобудівної галузі

Наявний фінансово-економічний стан промислових підприємств та трансформації в їхній структурі капіталу можемо запропонувати дослідити на прикладі підприємств Одеської області, яка представляє собою один із визначних центрів галузі машинобудування.

В Одеській області налічується приблизно 230 підприємств машинобудівного комплексу. Якщо розглядати за товарним випуском продукції, то можна вирізнити в Одеському регіоні наступні підприємства машинобудівної галузі: авіаційне машинобудування (частка якого становить 1%), автомобільне машинобудування (частка складає 3%), сільськогосподарське машинобудування (частка 6%), машинобудування для харчової промисловості (частка становить 9%), виробництво машин, обладнання та устаткування (частка складає 66%), приладобудування та верстатострументальне машинобудування (частка 15%).

Основний сектор машинобудівного комплексу Одеського регіону складає виробництво машин та обладнання, який представлений 151 підприємством. Питома вага виробників устаткування складає 49%, а частка підприємств, що займаються іншими видами діяльності у даній сфері становить 51%. У складі підприємств, які забезпечують та обслуговують роботу виробничих підприємств, знаходяться конструкторські бюро (частка яких 7%); підприємства, що займаються монтажем та обслуговуванням устаткування (частка 13%);

підприємства, що надають ремонтні послуги (частка 50%); підприємства, що займаються технічним обслуговуванням та поточним ремонтом (частка 30%).

Наступний за розміром сектор машинобудівного комплексу Одеської області становить верстатострументальне машинобудування, яке представлене 28 підприємствами, серед яких 71% складають виробники та 29% складають обслужні підприємства. Доволі суміжними відповідно сферам діяльності до даного сектору становлять підприємства приладобудування, сектор якого представлений лише 7 підприємствами, при цьому, серед них за видами діяльності наявні тільки виробничі підприємства. Колаборація приладобудування та верстатострументального машинобудування у формі науково-виробничих об'єднань надало б можливість зміцнити галузь, надати слабким підприємствам потрібний обсяг ресурсів та посилити їхній кадровий потенціал, які вже знаходяться у власності великих підприємств зі стабільним положенням на ринку.

Інші сектори машинобудівного комплексу Одеського регіону становлять приблизно 20% від загальної кількості підприємств. Найзначнішим сектором є машинобудування для харчової промисловості, частка виробників обладнання для харчової промисловості складає 82% серед усіх підприємств даної сфери. Сільськогосподарське машинобудування, яке спеціалізується на виробництві плугів та сіялок, складається з 16 підприємств, майже половину з яких становлять ремонтні підприємства. Автомобільний сектор представлений досить невеликими підприємствами та заводами, які виробляють вузли та запчастини до усіх видів транспортної продукції, у тому числі і сільськогосподарської. Авіаційне машинобудування в Одеському регіоні представляється одним заводом, який на сьогоднішній час перепрофілюється відповідно потребам та платоспроможному попиту сучасних покупців і споживачів.

Аналіз структури машинобудівного комплексу надає можливість встановити, що вагому частку у машинобудуванні складає виробництво машин і устаткування, не віднесених до інших угруповань (відповідно КВЕД–2010: Секція С, Розділ 28), яке включає такі групи:

- 28.1. Виробництво машин і устаткування загального призначення.
- 28.2. Виробництво інших машин і устаткування загального призначення.
- 28.3. Виробництво машин і устаткування для сільського та лісового господарства.
- 28.4. Виробництво металообробних машин і верстатів.
- 28.9. Виробництво інших машин і устаткування спеціального призначення.

На прикладі підприємств даного виду діяльності в Одеській області пропонується здійснити оцінку їх фінансово-економічного стану та аналізувати тенденції у змінах структури капіталу (див. табл. 3.6).

Таблиця 3.6

Досліджувані підприємства машинобудування Одеської області

Назва підприємства	Умовне позначення	Рік заснування
ПАТ «ОВО «ХОЛОДМАШ»;	№ 1	1932
ПАТ «Одеський завод радіально-свердлильних верстатів»	№ 2	1884
ПАТ «Одеський завод поршневих кілець»	№ 3	1925
ПрАТ «Одеський машинобудівний завод»	№ 4	1920
ПрАТ «Одеський завод сільськогосподарського машинобудування»	№ 5	1854
ПАТ «ОДЕСАХАРЧОРЕММАШ»	№ 6	1946
ПАТ «Машинобудівне виробниче об'єднання «ОРІОН»	№ 7	1888
ПАТ «Одеський завод по випуску ковальсько-пресових автоматів»	№ 8	1857

Аналізовані підприємства діють не перші роки, за роки свого існування вони пізнали на собі відбитки війн, кризових явищ, нестабільності та інших різноманітних змін. Слід зауважити, що організаційно-правову форму акціонерного товариства, характерну ринковим відносинам, аналізовані підприємства здобули на початку років незалежності України.

Варто відзначити, що акціонерна форма власності представляє собою найкращу форму організації, якщо розглядати з боку високого рівня інтенсивності використання капіталу та значної кількості конкурентних підприємств. У акціонерних товариствах наявні переваги за рахунок можливості акумулювати значні обсяги капіталу на основі емісії та поширення цінних паперів. Недоліки полягають у тому, що наявна незначна гнучкість та

маневровість в оперативному прийнятті управлінських рішень, причиною цього є необхідність узгодження цього рішення з акціонерами.

Для акціонерного товариства характерна складна внутрішня конструкція, яка продукує можливість концентрувати масштабні обсяги капіталу, реалізувати важливі проекти за допомогою науково-технологічних впроваджень, та, відповідно, нарощувати обсяги доходів. Ефективне функціонування акціонерних товариств має змогу спричинити стабілізацію економіки, відродження економічного потенціалу, забезпечення подальшого економічного зросту.

В Україні виникнення акціонерних товариств має неприродний характер, воно розпочалось з етапу впровадження приватизаційних заходів та демократичних процесів у країні наприкінці ХХ ст. Проте, відбулась тільки зміна організаційно-правової форми підприємств, а стратегічний потенціал акціонерних товариств так і не був реалізований. Основною причиною даного негативного явища можна відзначити відсутність протягом довготривалого періоду оптимальної структури капіталу, що було спричинено превалюванням саме короткострокової програми розвитку та відповідно обраних тактичних цілей підприємств.

Управління структурою капіталу акціонерних товариств має бути цілеспрямоване на забезпечення високих темпів зростання прибутку, мінімізацію рівнів фінансових ризиків, забезпечення необхідної ліквідності, максимізацію вартості підприємства. Розв'язання зазначених питань на етапі ринкових відносин становить одну із вирішальних умов ефективного функціонування акціонерного товариства та досягнення ним стійкого розвитку.

Вище розглянутий у попередньому розділі роботи науковий підхід до управління структурою капіталу підприємства і на основі рекомендованих авторами параметрів оцінювання структури капіталу надають змогу розробити алгоритм реалізації комплексної діагностики ефективності системи управління структурою капіталу підприємства, який передбачає аналіз та оцінку показників фінансово-економічного стану, відображає взаємоузгодженість та взаємозв'язок між показниками ліквідності, ділової активності, фінансової стійкості,

рентабельності та формує засади для виявлення рівня ефективності управління структурою капіталу підприємства (див. рис. 3.27).

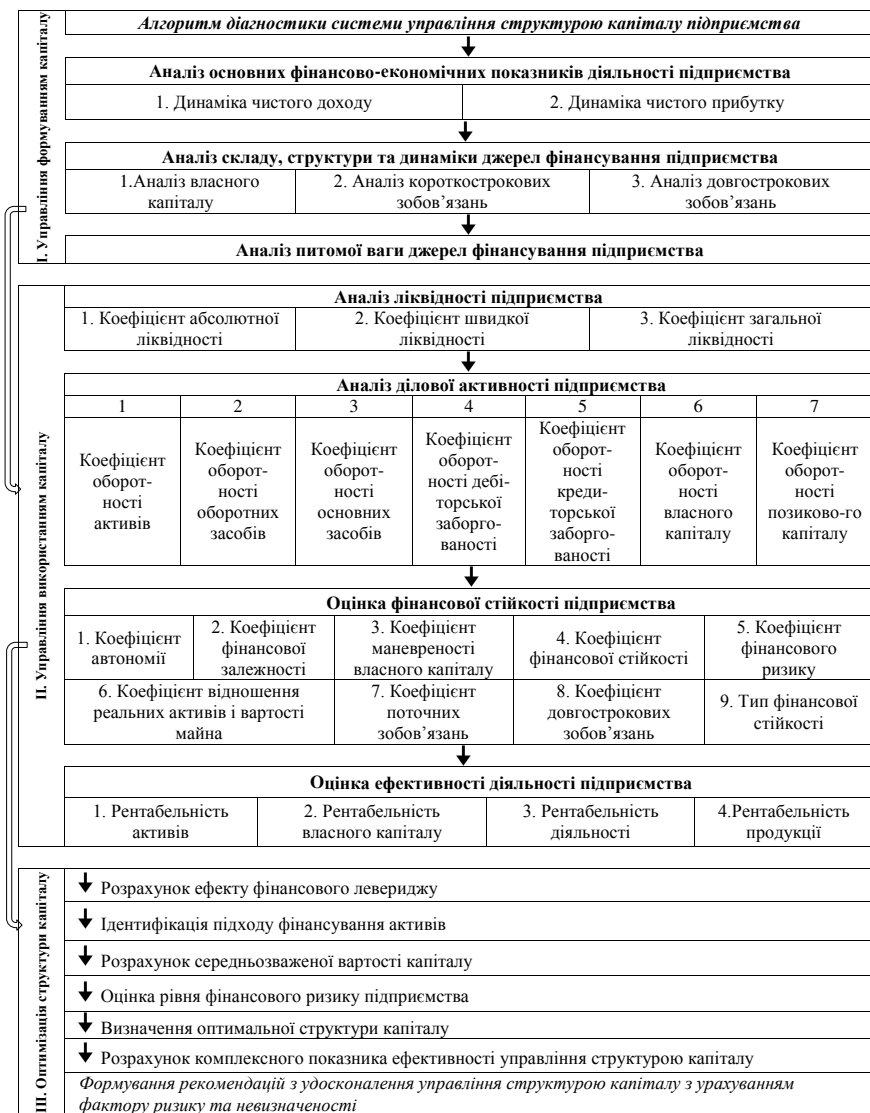


Рис. 3.27. Алгоритм комплексної діагностики ефективності системи управління структурою капіталу підприємства

Джерело: розроблено автором

Щодо першого етапу алгоритму діагностики системи управління структурою капіталу, який передбачає оцінку та аналіз динаміки основних фінансово-економічних показників діяльності підприємства (див. Додаток А), надалась змога виявити притаманну негативну тенденцію до зменшення чистого доходу від реалізації продукції, товарів та послуг чотирьом підприємствам (№1, №2, №5, №6) із восьми досліджуваних.

Негативна тенденція характерна і для динаміки чистого збитку: так, у п'яти підприємств (№1, №4, №5, №7, №8) чистий збиток збільшується у 2019 р. відповідно до 2015 р. Для підприємств №2 та №3 відзначається зменшення збитку у 2019 р. порівняно з 2015 р., і тільки підприємство №6 спромоглось здобути у 2019 р. позитивний чистий результат у вигляді незначного прибутку. Це свідчить про високий рівень збитковості підприємств даної галузі і про неможливість оперативної адаптації до складних економічних процесів у країні.

Наступний етап алгоритму діагностики системи управління структурою капіталу надає змогу виявити, чи впливає сформована структура капіталу підприємства на одержання фінансового результату діяльності. Даний етап передбачає розрахунок показників джерел фінансування, а саме питомої ваги структурних елементів капіталу.

На основі аналізу композиції джерел фінансування досліджуваних підприємств (див. Додаток Б), було встановлено, що підприємства 1, 4 та 5 мають від'ємний власний капітал, що, у свою чергу, призвело до збільшення обсягу поточних та довгострокових зобов'язань для забезпечення безперервного виробництва. У підприємств 2, 3, 6, 7 обсяг власного капіталу є майже незмінною величиною, при цьому, відсутні довгострокові зобов'язання, а обсяг поточних зобов'язань має тенденцію до їх зменшення. Підприємство 8 відзначається відсутністю довгострокових зобов'язань і зростанням обсягу власного капіталу та поточних зобов'язань. До розгляду запропоновано аналіз динаміки структури капіталу досліджуваних підприємств (див. табл. 3.7).

Таблиця 3.7

Аналіз динаміки частки компонентів капіталу підприємств, %

Показник		2015	2016	2017	2018	2019	2017- 2016	2018- 2017	2019- 2018
1	Власний капітал	-	-	-	-	-	-	-	-
	Довгострокові зобов'яз.	67,35	74,69	76,24	81,90	81,96	1,55	5,66	0,06
	Поточні зобов'язання	32,65	25,31	23,76	18,10	18,04	-1,55	-5,66	-0,06
	Усього	100	100	100	100	100	-	-	-
2	Власний капітал	84,78	87,44	89,94	88,90	83,60	2,5	-1,04	-5,3
	Довгострокові зобов'яз.	-	-	-	-	-	-	-	-
	Поточні зобов'язання	15,22	12,56	10,06	11,10	16,40	-2,5	1,04	5,3
	Усього	100	100	100	100	100	-	-	-
3	Власний капітал	91,36	98,43	99,29	97,55	98,42	0,86	-1,74	0,87
	Довгострокові зобов'яз.	-	-	-	-	-	-	-	-
	Поточні зобов'язання	8,64	1,57	0,71	2,45	1,58	-0,86	1,74	-0,87
	Усього	100	100	100	100	100	-	-	-
4	Власний капітал	-	5,98	4,60	-	-	-1,38	-4,6	-
	Довгострокові зобов'яз.	38,11	31,58	24,18	25,61	20,22	-7,4	1,43	-5,39
	Поточні зобов'язання	61,89	62,44	71,22	74,39	79,78	8,78	3,17	5,36
	Усього	100	100	100	100	100	-	-	-
5	Власний капітал	-	-	-	6,06	-	-	6,06	-6,06
	Довгострокові зобов'яз.	91,32	88,29	78,80	72,24	88,26	-9,49	-6,56	16,02
	Поточні зобов'язання	8,68	11,71	21,20	21,70	11,74	9,49	0,5	-9,96
	Усього	100	100	100	100	100	-	-	-
6	Власний капітал	55,27	55,12	68,83	66,44	78,20	13,71	-2,39	11,76
	Довгострокові зобов'яз.	-	2,78	2,47	-	-	-0,31	-2,47	-
	Поточні зобов'язання	44,73	42,10	28,70	33,56	21,80	-13,4	4,86	-11,76
	Усього	100	100	100	100	100	-	-	-
7	Власний капітал	-	96,52	91,32	83,83	82,03	-5,20	-7,49	-1,80
	Довгострокові зобов'яз.	-	-	-	-	12,37	-	-	12,37
	Поточні зобов'язання	100	3,48	8,68	16,17	5,59	5,20	7,49	-10,57
	Усього	100	100	100	100	100	-	-	-
8	Власний капітал	65,53	74,71	78,28	77,54	67,98	3,56	-0,74	-9,55
	Довгострокові зобов'яз.	-	-	-	-	-	-	-	-
	Поточні зобов'язання	34,47	25,29	21,72	22,46	32,02	-3,56	0,74	9,55
	Усього	100	100	100	100	100	-	-	-

Джерело: розраховано автором за даними фінансової звітності [77–84]

Оцінювання ефективності управління структурою капіталу доцільно проводити на основі методу розподілу підприємств на дві групи: першу групу становлять підприємства, стратегія управління капіталом яких цілеспрямована на залучення та використання позикових коштів, а другу групу становлять підприємства, вектор розвитку яких пов'язаний з відсутністю тенденцій до нарощування зобов'язань та з оперуванням переважно власними коштами (див. табл. 3.8). Окреслений підхід надає змогу виявити залежність фінансово-

економічного стану підприємства від його структури капіталу та сформулювати перспективи адаптації суб'єктів до економічної нестабільності.

Таблиця 3.8

Групування підприємств за їхньою структурою капіталу

Група	Підприємства	Власний капітал	Довгострокові зобов'язання	Поточні зобов'язання	Чистий прибуток
Група I	№1 «ХОЛОДМАШ» №4 «ОМЗ» №5 «ОЗСГМ»	Від'ємний	Схильність до зростання	Схильність до зростання	Схильність до зростання чистого збитку
Група II	№2 «ОЗРСВ» №3 «ОЗПК» №6 «ОХРМ» №7 «ОРІОН» №8 «ОЗКПА»	Майже незмінний	Відсутні	Схильність до зменшення	Схильність до зменшення чистого збитку (або незначний прибуток)

Джерело: розроблено автором

Варто відзначити, що від'ємне значення власного капіталу підприємств групи I пов'язане з відображенням у балансі непокритих збитків та означає, що усі існуючі у підприємства джерела їх покриття вже вичерпані, тобто відсутні резервні фонди, а активів підприємства не вистачає для виконання зобов'язань з погашення позик. Така структура балансу є незадовільною і свідчить про те, що підприємство перебуває на стадії приближення до банкрутства. При цьому, використання нарощених позикових коштів не надало здатність поліпшити фінансовий результат підприємств, а тільки ускладнило ситуацію.

Аналіз динаміки показників чистих доходів та прибутків підприємств (див. Додаток А) надав можливість встановити, що група підприємств, у структурі капіталу яких превалюють зобов'язання і відсутній власний капітал, мають тенденцію до збільшення обсягу чистого збитку. Водночас, група підприємств з майже незмінною величиною власного капіталу і поточних зобов'язань, з відсутніми довгостроковими зобов'язаннями, характеризується зменшенням обсягу чистого збитку (а в певні роки і отриманням незначного чистого прибутку). Це може свідчити про те, що використання додаткових позикових

коштів продукує можливість розширення виробництва та отримання прибутку для даних досліджуваних підприємств є неслухною гіпотезою. Дане припущення можна підтвердити і економіко-математичним методом на основі розрахунків коефіцієнтів кореляційної залежності величини чистого доходу та прибутку від частки позикових коштів у структурі капіталу (див. рис. 3.28).

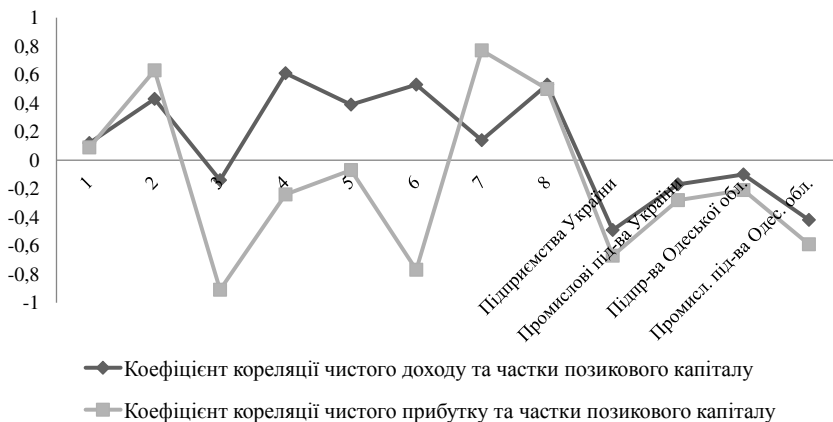


Рис. 3.28. Кореляційна залежність чистого доходу і чистого прибутку підприємств від частки позикового капіталу

Джерело: розраховано автором за даними фінансової звітності [77-84, 152, 153]

Отже, за допомогою розрахованих показників надаються підстави стверджувати, що висунута думка про незначну залежність фінансового результату від частки позикових коштів у структурі капіталу є математично доказовою: відповідно до шкали Чеддока залежність двох змінних є у більшості випадків слабкою або середньою. На прикладі досліджуваних підприємств доцільність підходу, який передбачає, що збільшення позикових коштів зумовлює збільшення фінансового результату суб'єкта господарювання, є не достатньо переконливим.

Структура капіталу аналізованих підприємств машинобудівної галузі Одеської області (де ПК – позиковий капітал, ВК – власний капітал) зображена на рис. 3.29.

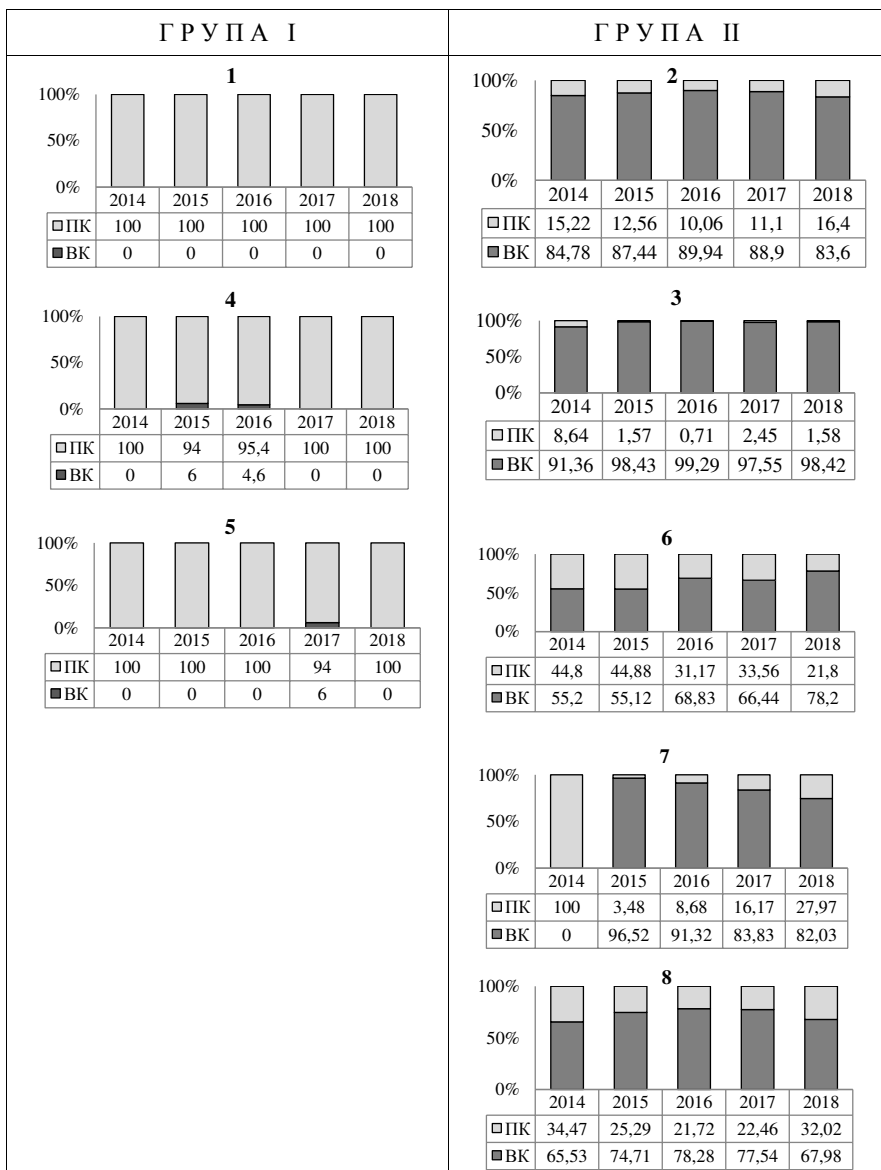


Рис. 3.29. Динаміка структури капіталу підприємств, %

Джерело: розраховано автором за даними фінансової звітності [77–84]

Це надає можливість зробити висновок, що одна група досліджуваних підприємств орієнтується насамперед на власний капітал, а інша – на позиковий. Так, підприємства 1, 4, 5 мають у своїй структурі капіталу майже стовідсотковий позиковий капітал.

Протягом аналізованих років у середньому для підприємства 2 характерні 85–90% власного капіталу і 10–15% позикового, для підприємства 3 – 91–100% власного та 0–9% позикового капіталу, для підприємства 6 – 55–78% власного та 22–44% позикового капіталу, для підприємства 7 – 82–96% власного та 3–27% позикового, для підприємства 8 – 65–78% власного та 21–34% позикового капіталу.

Ґрунтовний аналіз складу, структури та динаміки власного капіталу досліджуваних суб'єктів представлено у Додатку В.

Ситуації, пов'язані зі структурою капіталу підприємств, досить суперечливі. Кожне підприємство потребує окремо встановленого оптимального співвідношення власного та позикового капіталу, за умови якого буде ймовірність реалізувати його успішне функціонування. Це підкреслює необхідність формування ефективної системи управління структурою капіталу підприємства, яка повинна враховувати комплекс фінансово-економічних показників, що, у свою чергу, дасть змогу сформувати більш достовірну картину стану підприємства і забезпечити можливість визначити фінансовий ризик для окремо досліджуваного господарюючого суб'єкта, адже оптимальна структура капіталу є індивідуальним показником.

Яскравим прикладом фінансового ризику відзначається для підприємства ризик ліквідності [90]. Стан ліквідності (див. табл. 3.9) характеризує раціональність формування структури капіталу та управління нею; відіграє важливу роль в умовах підвищеного ризику та економічної невизначеності, коли виникає необхідність у своєчасних розрахунках і швидкій реалізації активів у випадку загрози для підприємства.

Аналіз ліквідності виявив несприятливу ситуацію для досліджуваних підприємств: так, показники коефіцієнту абсолютної ліквідності, який дозволяє

визначити частку короткострокових зобов'язань, що підприємство може погасити найближчим часом, або зовсім не досягають рекомендованого значення, або значно його перевищують. Варто зауважити, що значне перевищення даного коефіцієнту свідчить про нераціональне використання наявних грошових коштів суб'єкта господарювання.

Таблиця 3.9

Аналіз ліквідності підприємств машинобудівної галузі

		Показник	Рекомендоване значення [90]	2015	2016	2017	2018	2019
ГРУПА I	1	К абсолютної ліквідності	>0,2	0,13	0,02	0,20	0,26	0,29
		К швидкої ліквідності	>0,6	0,21	0,07	0,29	0,35	0,40
		К загальної ліквідності	>1	0,82	0,62	0,80	0,52	0,53
	4	К абсолютної ліквідності	>0,2	0,05	0,05	0,03	0,07	0,03
		К швидкої ліквідності	>0,6	0,21	0,28	0,15	0,19	0,30
		К загальної ліквідності	>1	0,98	0,81	0,68	0,6	0,58
	5	К абсолютної ліквідності	>0,2	0,04	0,04	0,003	0,001	0,01
		К швидкої ліквідності	>0,6	1,03	1,22	0,43	0,33	2,69
		К загальної ліквідності	>1	2,03	1,84	0,65	0,48	2,93
ГРУПА II	2	К абсолютної ліквідності	>0,2	0,01	0,002	0,01	0,004	0,02
		К швидкої ліквідності	>0,6	0,42	0,86	0,69	0,84	0,69
		К загальної ліквідності	>1	1,14	1,64	2,38	2,80	2,40
	3	К абсолютної ліквідності	>0,2	0,77	0,55	13,13	2,71	2,66
		К швидкої ліквідності	>0,6	1,16	2,08	13,60	2,88	11,20
		К загальної ліквідності	>1	6,94	36,46	86,45	25,12	44,43
	6	К абсолютної ліквідності	>0,2	0,01	0,06	0,36	0	0,05
		К швидкої ліквідності	>0,6	0,75	0,66	1,57	1,11	1,79
		К загальної ліквідності	>1	1,41	1,52	2,03	1,87	2,70
	7	К абсолютної ліквідності	>0,2	0,001	0,001	0,03	0,03	0,05
		К швидкої ліквідності	>0,6	0,84	0,06	1,86	0,09	0,12
		К загальної ліквідності	>1	0,84	0,06	1,86	0,09	0,12
	8	К абсолютної ліквідності	>0,2	0,16	1,92	1,94	1,38	0,66
		К швидкої ліквідності	>0,6	0,75	2,32	2,33	1,7	0,89
		К загальної ліквідності	>1	1,74	3,12	3,61	3,47	2,3

Джерело: розраховано автором за даними фінансової звітності [77–84]

Більш сприятливі показники розрахованого коефіцієнта швидкої ліквідності, який відображає яку частину поточних зобов'язань підприємство спроможне погасити за рахунок найбільш ліквідних оборотних коштів (грошових коштів та їх еквівалентів, фінансових інвестицій та дебіторської заборгованості). Низькі значення коефіцієнту, у свою чергу, повинні бути розцінені як сигнал ризику втрати платоспроможності. Але значне перевищення

рекомендованого значення коефіцієнту вказує на нерационально сформовану структуру капіталу внаслідок збільшення дебіторської заборгованості і уповільнення обороту коштів.

Невідповідність рекомендованим значенням коефіцієнту загальної ліквідності, який характеризує спроможність підприємства забезпечити свої короткострокові зобов'язання за рахунок найбільш легко реалізованої частини активів (оборотних коштів), свідчить про фінансовий ризик у вигляді неспроможності розраховуватися за короткострокові зобов'язання. Значне перевищення даного показника виявляє існуючу структуру капіталу господарюючого суб'єкта як не оптимально сформовану. Розраховані коефіцієнти ліквідності слугують базою для подальшої розробки підходу до формування оптимальної структури капіталу підприємства в умовах ризику та невизначеності.

Варто відзначити, що стабільність фінансового стану підприємства в ринкових економічних умовах обумовлена значною мірою його діловою активністю, що залежить від ринків збуту продукції, його ділової репутації, ступеня виконання плану за основними показниками господарської діяльності, рівня ефективності використання фінансових ресурсів і стабільності економічного зростання [132].

Ділова активність підприємства проявляється насамперед у швидкості обороту його коштів. Важливість показників оборотності пояснюється тим, що характеристики обороту визначають рівень прибутковості підприємства. Таким чином, аналітичне дослідження ділової активності господарюючих суб'єктів надає можливість оцінити рівень ефективності сформованої структури капіталу, виявити стан взаємовідносин з постачальниками, кредиторами і замовниками. Саме оборотність характеризує ефективність управління капіталом, тому бажаним є збільшення коефіцієнтів ділової активності підприємств.

Показники ділової активності досліджуваних машинобудівних підприємств (див. Додаток Г), які здебільшого мають тенденцію до зниження, свідчать про неефективну політику управління необоротними активами, запасами,

дебіторською заборгованістю, грошовими коштами і капіталом. Пропонується здійснити продаж незавантажених основних засобів, врегулювати суму запасів, вжити заходи щодо повернення дебіторської заборгованості і максимізації чистого доходу від реалізації продукції.

На противагу цьому, зростання показників ділової активності підприємства характеризує ефективність сформованої структури капіталу та раціональність його використання. Таким чином, підприємства мають можливість досягти позитивної тенденції за умови впровадження заходів з оптимізації складу та структури власних активів і пасивів.

Показники ділової активності, які відповідають рекомендованому збільшенню коефіцієнтів протягом досліджуваного періоду, свідчать про потенціал до збалансованого та рівноважного розвитку можливостей підприємства та ефективність його фінансово-економічної політики. Проаналізовані коефіцієнти представляють собою підґрунтя для розробки підходу до оцінювання впливу чинників на управління структурою капіталу підприємства.

Доречно відмітити, що однією з найважливіших характеристик фінансового стану підприємства є його фінансова стійкість. Оптимізація структури капіталу ґрунтується саме на зростанні рівня фінансової стійкості.

Як стверджує професор Н. Н. Пойда–Носик, слід приділити особливу вагу фінансовій стійкості, оскільки надмірний обсяг позикового капіталу, що забезпечує високий рівень фінансової рентабельності, за несприятливих умов діяльності має змогу призвести до неспроможності підприємства виконати власні фінансові зобов'язання [161, с. 109].

Фінансова стійкість забезпечує рівновагу між власними та позиковими коштами, мінімізує вплив факторів макро- та мікросередовища, підвищує довіру з боку кредиторів та інвесторів, забезпечує отримання необхідної величини прибутку [191].

За умови дотримання фінансової стратегії важливою характеристикою фінансової стійкості підприємства виступає рівень його незалежності від

позикових коштів, який забезпечується ефективним управлінням структурою капіталу та наявністю достатніх джерел фінансування діяльності підприємства.

Оцінка фінансової стійкості господарюючих суб'єктів (див. Додаток Д) надає можливість виявити рівень фінансового ризику, який пов'язаний зі структурою джерел фінансування підприємства, а отже і визначити ступінь його фінансової стабільності.

Так, коефіцієнт автономії характеризує рівень незалежності підприємства від зовнішніх запозичень. З урахуванням того, що власний капітал у деяких підприємств є від'ємним значенням, то і коефіцієнт автономії є також від'ємним, що, у свою чергу, свідчить про фінансову нестабільність підприємства. Негативним моментом слід відзначити тенденцію до збільшення відхилення від рекомендованого значення, що обумовлене зростанням непокритого збитку протягом досліджуваного періоду.

Зворотним показником є коефіцієнт фінансової залежності, який характеризує залежність підприємства від позикових коштів, представлений розрахунок якого свідчить про зростання частки позикових коштів у фінансуванні підприємств.

Коефіцієнт маневреності власного капіталу характеризує ступінь мобільності використання власних коштів і протягом аналізованих років майже наближений до рекомендованого значення.

Коефіцієнт фінансової стійкості відображає співвідношення власного і позикового капіталу. Аналогічно склалась негативна ситуація з урахуванням від'ємного значення власного капіталу, яка свідчить про фінансову нестійкість підприємства протягом досліджуваних років.

Зворотний йому коефіцієнт фінансового ризику характеризує співвідношення позикового і власного капіталу, і, у цьому випадку, через від'ємне значення власного капіталу теж має від'ємну величину, що свідчить про функціонування підприємства в умовах підвищеного рівня фінансового ризику.

Коефіцієнт відношення реальних активів і вартості майна характеризує потенційні можливості активів суб'єкта, і для досліджуваних підприємств

простежується негативна динаміка зменшення даного показника та невідповідність рекомендованим значенням.

Коефіцієнт поточних зобов'язань, який характеризує питому вагу поточних зобов'язань у загальній сумі джерел формування капіталу, відображає якою часткою поточних зобов'язань оперує підприємство.

Коефіцієнти довгострокових зобов'язань, які характеризують частку довгострокових зобов'язань у загальній сумі джерел формування капіталу, не відповідають встановленим вимогам і значно їх перевищує, що свідчить про щорічне збільшення питомої ваги довгострокових зобов'язань.

Коефіцієнти фінансової стійкості яскраво характеризують управління капіталом і представляють собою важливі показники у розробці стратегічних орієнтирів забезпечення ефективності системи управління структурою капіталу.

Отже, доречно зробити висновок, що підприємства групи I (№ 1, 4 та 5) протягом досліджуваного періоду є фінансово нестабільними, діють в умовах фінансового ризику, здійснюють нерациональну політику щодо формування та використання позикових коштів.

Показники фінансової стійкості підприємств групи II (№ 2, 3, 6, 7, 8) протягом досліджуваних років відповідають рекомендованим значенням, відзначається достатня стабільність даних показників або незначне відхилення.

Здійснена ідентифікація типу фінансової стійкості аналізованих підприємств (див. Додаток Е) визначила, що підприємства групи II відзначаються більшою схильністю до абсолютного типу фінансової стійкості, за якою власні джерела формування оборотних активів покривають запаси і витрати. Підприємства не залежать від зовнішніх кредиторів і не використовують залучені грошові кошти для фінансування основної діяльності.

Усі підприємства групи I та № 2 і 6 підприємства групи II є фінансово нестійкими, знаходяться у передкризовому стані, мають порушення платоспроможності, але ще зберігається можливість відтворення рівноваги платіжних засобів і платіжних зобов'язань.

Підприємства № 7 та 8 групи II мають кризовий тип фінансової стійкості та перебувають на межах банкрутства, оскільки грошові кошти і дебіторська заборгованість не в змозі покрити навіть обсяги кредиторської заборгованості.

Коливання типу фінансової стійкості підприємств у різні роки пов'язано зі зміною обсягів запасів, а їх зростання при майже незмінних інших значеннях може призводити до втрати абсолютного типу фінансової стійкості.

Таким чином, фінансова стійкість є індикатором рівня управління капіталом, обумовлює структурну будову активів, пропорції власного і позикового капіталу, співвідношення активів і пасивів балансу, відображає притаманний підприємству рівень управління структурою капіталу.

На прикладі підприємств групи II вдалось встановити, що виникає розбіжність у відносних і абсолютних показниках фінансової стійкості. Виявлення відхилень абсолютних значень від відносних обумовлює врахування обох видів показників для здійснення оцінки впливу факторів на управління структурою капіталу підприємства.

Інформативним показником стану підприємства і рівня ефективності його проведеної діяльності є рентабельність, показники якої відображають ефективність використання активів, власного капіталу, реалізації продукції і здійснення фінансово-господарської діяльності у цілому [181]. Відповідно логіки речей даний показник має становити собою позитивне значення.

Ситуацію, яка склалась на досліджуваних підприємствах (див. табл. 3.10), можна вважати вкрай незадовільною, адже діяльність, яку вони здійснювали, не приносила навіть мінімального успішного результату, а їх фінансова стабільність знаходиться під великою загрозою впливу ризиків і економічної невизначеності.

Показники рентабельності активів, які відображають ефективність використання активів підприємства для генерації прибутку, мають у більшості випадків від'ємне значення. Оптимізація структури активів, яка передбачає зниження суми витрат і підвищення доходів, дозволила б скоротити обсяг активів і підвищити рентабельність.

Таблиця 3.10

Оцінка ефективності діяльності досліджуваних підприємств, %

		Показник, (рекомендоване значення > 0)	2015	2016	2017	2018	2019
ГРУПА I	1	Рентабельність активів	-7	-40	-22	-19	-36
		Рентабельність власного капіталу	-21	-70	-26	-17	-25
		Рентабельність діяльності	-30	-256	-185	-434	-196
		Рентабельність продукції	-37	-418	-2133	-6787	-305
	4	Рентабельність активів	-30	-16	-18	-15	-16
		Рентабельність власного капіталу	-258	-270	-401	-137	-58
		Рентабельність діяльності	-64	-65	-56	-27	-38
		Рентабельність продукції	-64	-70	-52	-33	-40
	5	Рентабельність активів	-75	-100	-106	-39	-24
		Рентабельність власного капіталу	-37	-65	-4	-652	-489
		Рентабельність діяльності	-391	-529	-949	-1677	-1210
		Рентабельність продукції	-1421	-901	-4014	-3657	-6667
ГРУПА II	2	Рентабельність активів	-0,4	-3	-2	-2	-0,5
		Рентабельність власного капіталу	-0,5	-4	-2	-2	-0,7
		Рентабельність діяльності	-2	-28	-56	-17	-8
		Рентабельність продукції	-2	-33	-86	-23	-15
	3	Рентабельність активів	-16	-7	4	-1	-0,6
		Рентабельність власного капіталу	-18	-8	4	-1	-0,6
		Рентабельність діяльності	-34	-18	7	-2	-0,7
		Рентабельність продукції	-39	-21	9	-2	-1
	6	Рентабельність активів	7	-2	1	1	1
		Рентабельність власного капіталу	13	-3	1	1	1
		Рентабельність діяльності	10	-7	4	6	4
		Рентабельність продукції	24	-9	7	9	10
	7	Рентабельність активів	9	-4	-28	-17	-5
		Рентабельність власного капіталу	-57	-5	-26	-18	-6
		Рентабельність діяльності	68	-26	-410	-76	-18
		Рентабельність продукції	43	-28	4	-66	-37
	8	Рентабельність активів	29	35	4	3	-16
		Рентабельність власного капіталу	38	48	26	3	-15
		Рентабельність діяльності	8	23	31	2	-9
		Рентабельність продукції	10	34	33	20	-9

Джерело: розраховано автором за даними фінансової звітності [77–84]

Від'ємне значення рентабельності власного капіталу, яка вказує наскільки ефективно використовується власний капітал, свідчить про неефективне управління ним. Зниження витрат і активізація роботи з нарощування доходу дозволить підвищити чистий прибуток та забезпечить рентабельність власного капіталу. Доречно звернути увагу на те, що за статистичними даними рентабельність власного капіталу в США і Великобританії складає 10-12 %, для інфляційних економік цей показник повинен бути вищим [192]. Але високе

значення може бути і наслідком дії високого фінансового важеля через значну питому вагу позикового капіталу.

Показники рентабельності діяльності підприємства, яка характеризує ефективність господарської діяльності, у більшості підприємств катастрофічні. Це свідчить про те, що суб'єкти особливо неефективно здійснюють господарську діяльність.

Аналогічна ситуація стосується і рентабельності продукції, яка характеризує ефективність її реалізації: підприємства отримують збитки або мають зовсім незначний відсоток прибутковості.

Оцінка рентабельності дозволила виявити невідповідність і спотворення реальних результатів розрахунку коефіцієнтів через математичну особливість у вигляді співвідношення двох від'ємних величин, що дорівнює позитивній величині. Такі розрахунки не можуть братися до уваги і не несуть цінної інформації для подальшого формування рекомендацій щодо удосконалення системи управління структурою капіталу підприємства.

Таким чином, досліджені індикатори фінансового стану підприємств свідчать про необхідність оптимізаційних заходів щодо структури капіталу і фінансового стану в цілому.

Негативний вплив ризиків і невизначеності економічного середовища вимагає від керівництва господарюючих суб'єктів удосконалювати процес управління, забезпечувати точність контролю і своєчасність коригування структури капіталу, оскільки його оптимальне значення дозволяє отримувати максимальний прибуток, високі показники рентабельності, фінансової стійкості, ліквідності та платоспроможності.

Пропонується розробка математичної моделі оцінки рівня ризику використання капіталу за допомогою системного і декомпозиційного підходу, які дозволяють підвищити точність і гнучкість процесу управління за умов кризових явищ в економіці країни. Найбільш потужним математичним інструментарієм для розв'язку класифікаційних задач є нейронні мережі, нечітка логіка, порогові елементи, генетичні алгоритми. Однак нечітка логіка є

потужним апроксиматором і засобом розв'язку класифікаційних задач за умов необхідності обробки якісної і неповної інформації, що не є визначальною рисою кількісних оцінок рівнів ризику використання капіталу. Порогові елементи є занадто громіздким і дорогим апаратом для цієї задачі, оскільки вимагає суттєвих часових витрат на обробку експертами рангових значень показників. У свою чергу, генетичні алгоритми є потужним засобом у розв'язку оптимізаційних задач, але вирішується лише задача ідентифікації ризику використання капіталу підприємства [170].

Таким чином, найбільш доцільним є апарат нейронних мереж. Він дозволяє за обмеженою кількістю еталонів, використовуючи нейромережевий метод, зокрема мережу Хопфілда, відображати вхідний образ, що є кодованими значеннями оцінювальних параметрів структури капіталу.

Математичну модель оцінювання рівня ризику використання капіталу підприємства можна представити у наступному вигляді:

$$D = (X_C, F_1, X, F_2, R_j), \quad (3.2)$$

$$R_j = F_2(x_i), (j = \overline{1,3}), F_2 = (f_i), (i = \overline{1,5}), X = (x_i), \quad (3.3)$$

$$x_1 = f_1(x_1^1, x_1^2, \dots, x_1^n), \quad (3.4)$$

$$x_2 = f_2(x_2^1, x_2^2, \dots, x_2^k), \quad (3.5)$$

$$x_3 = f_3(x_3^1, x_3^2, \dots, x_3^l), \quad (3.6)$$

$$x_4 = f_4(x_4^1, x_4^2, \dots, x_4^m), \quad (3.7)$$

$$x_5 = f_5(x_5^1, x_5^2, \dots, x_5^s), \quad (3.8)$$

$$X_C = (x_i^c), (c = \overline{1,C}), n, k, l, m, s \in C, \quad (3.9)$$

$$X_C \xrightarrow{F_1} X \xrightarrow{F_2} R_j, \quad (3.10)$$

де R_j – рівень ризику використання капіталу; x_i^c – первинні показники, що слугують для визначення x_i ; x_i – оцінювальні параметри структури капіталу; F_1 – функція відображення множини первинних показників x_i^c на множину коефіцієнтів x_i ; F_2 – функція відображення множини коефіцієнтів x_i на множину рішень R_j рівня ризику використання капіталу підприємства.

Здійснення формалізації математичної моделі, описаної залежностями 3.2–3.10, обґрунтовано у роботі [170] засобами нейронної мережі Хопфілда. Структуру представлено нейронною мережею із входами z_p , що представляють собою бінарні коди («1» та «-1») значень x_i , та виходами, що являють собою значення ризиків використання капіталу R_j .

Пропонується виокремлювати наступні специфічні риси таких рівнів ризику використання капіталу, як: R_1 – мінімальний рівень ризику (співвідношення власного і позикового капіталу є доцільним); R_2 – середній рівень ризику (співвідношення власного і позикового капіталу можливе у разі застосування методів зниження ризику); R_3 – високий рівень ризику (співвідношення власного і позикового капіталу є недоцільним).

Математична модель передбачає використання таких оцінювальних параметрів, як: коефіцієнт Бівера (x_1), коефіцієнт покриття (x_2), коефіцієнт фінансового ризику (x_3), коефіцієнт рентабельності власного капіталу (x_4), коефіцієнт обіговості кредиторської заборгованості (x_5).

Вибір такої множини параметрів здійснено за критеріями повноти, відсутності колінеарності, кореляційних зв'язків та дієвості. Таким чином, дана модель використовує п'ять вхідних оцінювальних параметрів, що набувають значень у різних межах.

На основі експертного методу парних порівнянь Т. Сааті обґрунтовано граничні значення оцінювальних показників, згідно з якими можна розбити інтервал значень кожного з п'яти оцінювальних параметрів на три діапазони (див. табл. 3.11): низький, середній та високий характеристичний рівень оцінювального параметра x_i .

Таблиця 3.11

Діапазони оцінювальних параметрів x_i

Параметр	Назва параметру	Діапазони	Рівень параметру
x_1	Коефіцієнт Бівера	$[0,41 - \infty)$	Високий
		$[0,21 - 0,4)$	Середній
		$[0 - 0,2)$	Низький
x_2	Коефіцієнт покриття	$[2 - \infty)$	Високий
		$[1 - 2)$	Середній
		$[0 - 1)$	Низький

x_3	Коефіцієнт фінансового ризику	$[0 - 0,5)$ $[0,5 - 1]$ $(1 - \infty)$	Високий Середній Низький
x_4	Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	$[8 - \infty)$ $[2,5 - 8)$ $[0 - 2,5)$	Високий Середній Низький
x_5	Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	$[10 - \infty)$ $[3 - 10)$ $[0 - 3)$	Високий Середній Низький

Джерело: складено автором на основі [170]

Проте мережа Хопфілда працює з числовими значеннями «1» та «-1», тому після отримання рівнів показників для застосування даної мережі у роботі [170] пропонується здійснювати кодування значень показників (див. табл. 3.12) звичайним двійковим кодом.

Таблиця 3.12

Кодування рівнів оцінювальних параметрів x_i

Рівень параметру	Код
Низький	-1; -1
Середній	-1; 1
Високий	1; 1

Джерело: складено автором на основі [170]

За допомогою експертних даних та спектрального методу обробки експертної інформації обґрунтовано еталонні образи для нейронної мережі, які відображають специфіку рівнів ризику використання капіталу підприємства (див. табл. 3.13).

Таблиця 3.13

Еталонні зразки для визначення рівнів ризику використання капіталу R_j .

x_1	x_2	x_3	x_4	x_5	R
-1; -1	1; 1	-1; -1	1; 1	1; 1	R_1
-1; -1	-1; 1	-1; -1	1; 1	1; 1	
-1; -1	-1; 1	-1; -1	1; 1	-1; 1	
-1; 1	-1; 1	-1; -1	1; 1	-1; 1	R_2
-1; 1	-1; 1	-1; 1	-1; 1	-1; 1	
-1; 1	-1; -1	-1; 1	-1; 1	-1; 1	
1; 1	-1; -1	1; 1	-1; -1	-1; 1	R_3
1; 1	-1; -1	1; 1	-1; -1	-1; 1	
1; 1	-1; -1	1; 1	-1; -1	-1; -1	

Джерело: складено автором на основі [170]

Розрахунок запропонованого алгоритму було реалізовано за допомогою математичного пакета «MathLab 7.0», який має велику кількість засобів і можливостей розв'язку обчислювальних задач у фінансовій сфері.

На основі складеної математичної моделі, виявимо відповідним методом рівні оцінювальних параметрів для досліджуваних підприємств (див. табл. 3.14).

Таблиця 3.14

Розрахунок оцінювальних параметрів та їх рівні для досліджуваних підприємств

Параметр	1	4	5	2	3	6	7	8
x_1	0,05	0,1	0,07	0,23	0,2	0,25	0,33	0,28
рівень	низький	низький	низький	середній	низький	середній	середній	середній
x_2	0,53	0,58	2,93	2,4	44,43	2,7	0,12	2,3
рівень	низький	низький	високий	високий	високий	високий	низький	високий
x_3	-1,63	20,76	-21,69	0,02	0,2	0,28	0,07	0,47
рівень	високий	низький	високий	високий	високий	високий	високий	низький
x_4	-25	-58	-489	-0,7	-0,6	1	-6	-15
рівень	низький	низький	низький	низький	низький	низький	низький	низький
x_5	14,06	1,93	1,52	0,58	40,23	1,64	5,52	4,19
рівень	високий	низький	низький	низький	високий	низький	середній	середній

Джерело: розраховано автором

За допомогою кодування характеристичних рівнів ризику використання капіталу визначимо їх для досліджуваних підприємств (див. табл. 3.15).

**Кодування та ідентифікація рівнів ризику використання капіталу
для досліджуваних підприємств**

Підпр-во	x_1	x_2	x_3	x_4	x_5	R	Рівень
1	-1; -1	-1; -1	1; 1	-1; -1	1; 1	R_3	високий
4	-1; -1	-1; -1	-1; -1	-1; -1	-1; -1	R_3	високий
5	-1; -1	1; 1	1; 1	-1; -1	-1; -1	R_3	високий
2	-1; 1	1; 1	1; 1	-1; -1	-1; -1	R_3	високий
3	-1; -1	1; 1	1; 1	-1; -1	1; 1	R_3	високий
6	-1; 1	1; 1	1; 1	-1; -1	-1; -1	R_2	середній
7	-1; 1	-1; -1	1; 1	-1; -1	-1; 1	R_3	високий
8	-1; 1	1; 1	-1; -1	-1; -1	-1; 1	R_2	середній

Джерело: розраховано автором

Таким чином, на основі використання методу нейронної мережі Хопфілда отримано еталон, який описує співвідношення власного і позикового капіталу у 75% підприємств як R_3 , що свідчить про високий рівень ризику; а у 25% підприємств як R_2 , що свідчить про середній рівень ризику використання капіталу. Виявлено, що усі підприємства групи І з від'ємним значенням власних коштів мають високий рівень ризику використання капіталу, тому постає необхідність у подальших розробках науково-методичних підходів до оптимізації структури капіталу підприємства.

3.3. Сучасні підходи до оптимізації структури капіталу машинобудівних підприємств

Здійснений фінансово-економічний аналіз машинобудівних підприємств надав можливість виявити, що наявна у підприємств структура капіталу не спроможна забезпечувати їх високоефективне функціонування.

З метою порівняння наведемо рекомендовані значення співвідношення власного та позикового капіталу в країнах Європи у залежності від виду діяльності та фінансової стратегії: для видавничької діяльності рекомендовано 59% власного та 41% позикового капіталу; для промисловості – 60% / 40%

відповідно; для літакобудування – 27% / 73% відповідно; для банків – 9% / 91% відповідно; для інформаційних технологій – 78% / 22% відповідно. Для економіки Японії притаманна низька частка власного капіталу, оптимальна структура капіталу становить 30% власного та 70% позикового, що, у свою чергу, пов'язано з високим рівнем довіри до корпорацій і політикою державного регулювання. Для США рекомендоване співвідношення 60% власного капіталу та 40% позикового. Зауважимо, що інвестування загалом в Японії здійснюється з боку банків, а в США – з боку населення. Для країн СНД притаманна оптимальна структура капіталу у розмірі 50% власного та 50% позикового капіталу [192].

Якщо 20-30 років тому у розвинених країнах досить високою вважалася частка позикового капіталу на рівні 40-50%, то сьогодні прийнятним є відповідний показник на рівні 60-70%. Оскільки капітал будь-якого підприємства є унікальним, то не можна стверджувати про існування єдиної універсальної методики оптимізації структури капіталу. У той же час, найбільш поширеною і економічно обґрунтованою є стратегія диверсифікації джерел фінансування, що підвищує гнучкість підприємства у мінливому економічному середовищі [130, с. 95].

Щоб виявити оптимальну структуру капіталу пропонуємо використання науково-методичного інструментарію її оптимізації за трьома основними критеріями, які детально вище представлені.

Перший підхід до оптимізації структури капіталу підприємства за критерієм максимізації фінансової рентабельності передбачає визначення ефекту фінансового левериджу. Оцінювання впливу фінансового левериджу (див. табл. 3.16) на рівень прибутковості власного капіталу і рівень фінансового ризику дозволяє цілеспрямовано управляти як вартістю, так і структурою капіталу підприємства.

**Ефект фінансового левериджу
як інструмент управління структурою капіталу підприємства**

Показник		2015	2016	2017	2018	2019	
ГРУПА I	1	(1-Спп)	0,81	0,82	0,82	0,82	0,82
		Квра, %	4,94	6,33	10,18	4,63	6,5
		К, %	24	24	24	24	24
		ПК/БК	4,21	5,14	6,23	6,16	7,36
		DFL, %	-6,49	-7,45	-7,06	-9,78	-10,55
	4	(1-Спп)	0,81	0,82	0,82	0,82	0,82
		Квра, %	-0,24	1,76	-2,83	10,47	-1,48
		К, %	22	22	22	22	22
		ПК/БК	3,99	6,36	6,28	7,84	11,09
	5	DFL, %	-7,18	-10,56	-12,78	-7,41	-21,35
		(1-Спп)	0,81	0,82	0,82	0,82	0,82
		Квра, %	13,92	7,86	8,57	1,27	1,59
		К, %	21	21	21	21	21
	6	ПК/БК	1,25	1,68	2,55	0,92	1,28
		DFL, %	-7,17	-18,08	-25,99	-14,85	-20,43
2		(1-Спп)	0,81	0,82	0,82	0,82	0,82
		Квра, %	4,03	2,32	1,41	2,53	0,03
	К, %	24	24	24	24	24	
	ПК/БК	0,18	0,14	0,11	0,12	0,20	
	DFL, %	-2,91	-2,49	-2,04	-2,11	-3,93	
3	(1-Спп)	0,81	0,82	0,82	0,82	0,82	
	Квра, %	6,57	6,17	14,23	12,41	29,37	
	К, %	25	25	25	25	25	
	ПК/БК	0,09	0,02	0,01	0,03	0,02	
4	DFL, %	-1,34	-0,31	-0,09	-0,31	0,07	
	6	(1-Спп)	0,81	0,82	0,82	0,82	0,82
		Квра, %	8,91	4,97	9,57	5,43	14,3
		К, %	22	22	22	22	22
ПК/БК		0,81	0,81	0,46	0,50	0,27	
5	DFL, %	-8,59	-11,31	-4,69	-6,79	-1,70	
	7	(1-Спп)	0,81	0,82	0,82	0,82	0,82
		Квра, %	-2,25	-1,06	6,44	-1,24	15,43
		К, %	22	22	22	22	22
ПК/БК		0,65	0,04	0,1	0,19	0,07	
6	DFL, %	-2,99	-0,76	-1,28	-3,62	-0,38	
	8	(1-Спп)	0,81	0,82	0,82	0,82	0,82
		Квра, %	52,61	70,86	53,57	16,55	3,54
		К, %	24	24	24	24	24
ПК/БК		0,53	0,34	0,28	0,29	0,47	
7	DFL, %	12,28	13,06	6,79	-1,77	-7,89	

Джерело: розраховано автором за даними фінансової звітності [77–84]

Позитивний ефект фінансового левериджу виявляється у випадку, коли диференціал фінансового левериджу представляє собою позитивну величину, тобто коефіцієнт валової рентабельності активів більше ставки відсотка за позиковий капітал.

Доречно відзначити, що позитивний показник DFL для підприємств з від'ємною величиною власного капіталу за досліджувані роки обумовлено математичною особливістю множення двох від'ємних величин (диференціалу та плеча фінансового левериджу), яке у результаті дає позитивну величину, тому не несе собою змістовної та істинної інформації. Для підприємств групи I розрахунок ефекту фінансового левериджу з урахуванням величини власного капіталу є недоцільним, від'ємне значення якого спотворює реальні дані при розрахунку. Тому у розрахунках доречно враховувати не власний капітал, а акціонерний капітал. Для підприємств групи II притаманне від'ємне значення показника ефекту фінансового левериджу, яке обумовлене меншим коефіцієнтом валової рентабельності активів у порівнянні з відсотковими ставками за кредитні ресурси.

Узагальнюючи проведений аналіз ефекту фінансового левериджу як інструмента управління структурою капіталу, зазначимо, що залучення позикового капіталу доцільне за умови, якщо диференціал фінансового левериджу більше нуля. Від'ємний показник диференціалу призводить до зниження рентабельності власного капіталу підприємства. Головним недоліком даного підходу є те, що він спрямований лише на максимізацію коефіцієнту рентабельності власного капіталу підприємства, не враховуючи при цьому фінансову стійкість.

Другий підхід, який орієнтується на критерій мінімізації фінансового ризику, базується на виборі джерел фінансування складових елементів активів. Здійснений аналіз (див. табл. 3.17) виявив, що у підприємств групи I протягом досліджуваних років не вистачає власних коштів навіть на фінансування необоротних активів, і необхідно приділити увагу заходам зі зменшення непокритого збитку.

Таблиця 3.17

Розрахункові дані для ідентифікації підходу фінансування активів підприємства (тис. грн.)

		Показник	2015	2016	2017	2018	2019	Показник	2015	2016	2017	2018	2019	
ГРУПА I	1	НА	13074	13512	13781	13561	14068	ВК	-7251	-15131	-19588	-23321	-29857	
		Пост. ОА	2000	2000	2000	2000	2000	ДЗ	18724	25378	31390	33328	39832	
		Змін. ОА	5476	3337	5801	1810	2672	ПЗ	9077	8602	9780	7364	8765	
		Підхід	агресивний	агресивний	агресивний	агресивний	агресивний							
	4	НА	9688	28210	28471	29931	30136	ВК	-3557	3407	2546	-6715	-20257	
		Пост. ОА	10000	10000	10000	10000	10000	ДЗ	12803	17998	13396	16905	18879	
		Змін. ОА	10349	18776	16924	19367	32974	ПЗ	20791	35581	39453	49108	74488	
		Підхід	агресивний	агресивний	агресивний	агресивний	агресивний							
	5	НА	27352	25474	28447	232122	184984	ВК	-115218	-87043	-151528	15686	-13985	
		Пост. ОА	11000	11000	11000	11000	11000	ДЗ	157965	126616	164316	187139	267752	
		Змін. ОА	19401	19896	17555	15925	93400	ПЗ	15006	16797	44214	56222	35617	
		Підхід	агресивний	агресивний	агресивний	агресивний	агресивний							
	ГРУПА II	2	НА	43647	39043	36042	32406	30068	ВК	44782	43000	42621	41784	41504
			Пост. ОА	7000	7000	7000	7000	7000	ДЗ	0	0	0	0	0
			Змін. ОА	2175	3135	4348	7595	12576	ПЗ	8040	6178	4769	5217	8140
			Підхід	агресивний	агресивний	компроміс.	консерват.	консерват.						
3		НА	5785	5320	4927	4965	3805	ВК	13208	12235	12703	12540	12490	
		Пост. ОА	5000	5000	5000	5000	5000	ДЗ	0	0	0	0	0	
		Змін. ОА	3672	2110	2867	2914	3885	ПЗ	1249	195	91	315	200	
		Підхід	консерват.	консерват.	консерват.	консерват.	консерват.							
9		НА	1229	1167	1103	1029	974	ВК	1842	1787	1813	1835	1855	
		Пост. ОА	500	500	500	500	500	ДЗ	0	90	65	0	0	
		Змін. ОА	1604	1674	2034	2162	898	ПЗ	1491	1365	756	927	517	
		Підхід	консерват.	консерват.	консерват.	консерват.	консерват.							
7		НА	13480	12954	15417	13958	12941	ВК	-2500	13372	14184	11931	11250	
		Пост. ОА	110	110	110	110	110	ДЗ	0	0	0	0	1697	
		Змін. ОА	857	790	5	164	663	ПЗ	16947	482	1348	2301	767	
		Підхід	агресивний	консерват.	агресивний	агресивний	агресивний							
8	НА	830	808	1182	1226	1345	ВК	1369	2872	4284	4297	3518		
	Пост. ОА	1100	1100	1100	1100	1100	ДЗ	0	0	0	0	0		
	Змін. ОА	159	1936	3191	3216	2730	ПЗ	720	972	1189	1245	1657		
	Підхід	агресивний	консерват.	консерват.	консерват.	консерват.								

Джерело: розраховано автором за даними фінансової звітності [77-84]

Для підприємств групи II характерне проведення гнучкої політики фінансування активів відповідно до потреб: як агресивна, компромісна, так і консервативна політика у різні роки.

Слід зауважити, що агресивна модель створює проблеми у забезпеченні поточної платоспроможності і фінансової стійкості підприємства. Водночас вона дозволяє здійснювати операційну діяльність із мінімальною потребою у власному капіталі, а отже, забезпечувати за інших рівних умов найвищий рівень його рентабельності. Компромісна модель фінансування активів забезпечує прийнятний рівень фінансової стійкості підприємства та рентабельності власного капіталу. Консервативна модель фінансування активів забезпечує високий рівень фінансової стійкості (за рахунок мінімального обсягу використання короткострокових позикових коштів), проте збільшує витрати власного капіталу на їх фінансування, що за інших рівних умов призводить до зниження рівня його рентабельності [159].

Відповідно до змін внутрішнього і зовнішнього середовища, на усіх етапах діяльності підприємства є потреба у розробці стратегії фінансування активів з метою отримання максимальної дохідності із дотриманням мінімальних ризиків.

Третій підхід, який ґрунтується на основі критерію мінімізації вартості капіталу, передбачає визначення середньозваженої вартості капіталу.

Ринкова активність є центральною проблемою кожного підприємства та його власників, вона забезпечується надійними і стабільними прибутками для власників і нарощуванням вартості власного капіталу.

Підвищення ціни акцій, які перебувають в обігу, не забезпечує безпосереднього доходу підприємствам-емітентам, разом з тим, цей процес супроводжується непрямыми доходами, наприклад, зростає дохід від капіталізації, зростає позиковий потенціал підприємства, з'являється можливість розміщувати нові випуски акцій на більш вигідних умовах [166].

На основі даних фінансової звітності [77-84] виявлено, що майже в усі досліджувані роки підприємства отримували чистий збиток на одну акцію. Цей показник прямо пропорційно залежить від чистого фінансового результату

підприємства, на цій основі формується дивідендна політика акціонерного товариства і приймаються рішення у питанні виплати дивідендів.

Відзначимо, що досліджувані підприємства протягом 2015-2019 рр. не здійснювали дивідендні виплати. Для України такий стан є доволі буденним явищем. Більша частина підприємств, яка виплачує дивіденди, у своєму складі має державну частку, а виплата дивідендів не є обов'язковою згідно з законодавством країни [168]. Через погіршення соціально-економічних і політичних умов все частіше підприємства України відмовляються від дивідендних виплат з метою зберегти функціонуючий бізнес. Більшість підприємств дотримуються консервативної дивідендної політики і реінвестують отриманий прибуток у подальший розвиток, а не спрямовують на сплату дивідендів, що пов'язано з досить складним фінансовим станом сучасних українських господарюючих суб'єктів.

Незважаючи на це, в країні стартували програма «Дивіденди – 2014», спрямована на підвищення інвестиційної привабливості, і вже є підприємства, які почали проводити виплати дивідендів. За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, більше ніж 70% загальних виплат дивідендів протягом 2010-2019 рр. відбувалися на території Дніпропетровської, Донецької і Київської областей [155]. Зазначимо, що компанії Європи є прибічниками сплачування дивідендів, відповідно дослідженню агентства «Bloomberg», компанії фондового індексу «Stoxx Europe 600» у середньому виплачують € 11,54 на акцію [16]. Для порівняння, найбільші дивіденди в Україні сплачують підприємства, такі як «ДніпроЕнерго» (70,14 грн. на акцію), «ЗахідЕнерго» (13,57 грн. на акцію), «Мотор Січ» (10 грн. на акцію) [176].

Економісти Юджин Фама і Кеннет Френч у роботі [5] досліджували ситуацію з дивідендами у США і дійшли до висновку, що лише кожне п'яте відкрите акціонерне товариство сплачує дивіденди. Особливо відчутне скорочення частки товариств, які виплачують дивіденди, почалося з 1978 р., у цей рік частка досягла максимально рекордного значення у 67% компаній.

Державна інтервенція у дивідендну політику підприємства в Україні завжди була мінімальною, це пов'язано з тим, що питання виплати дивідендів є особистою прерогативою ради директорів та зборів акціонерів.

Таким чином, для розрахунку середньозваженої вартості капіталу необхідні дані щодо оцінки вартості кожного з його компонентів (див. табл. 3.18, де γ – питома вага капіталу). Однією з головних проблем постає визначення вартості власного капіталу підприємства, для оцінки якої використовують певні моделі. Досліджувані підприємства не здійснюють додаткову емісію акцій і не виплачують дивіденди, тому вартість власного капіталу визначаємо на умовах альтернативності вкладення даного виду капіталу.

За даними Української біржі [193], середню вартість власного капіталу акціонерних товариств в умовах альтернативності вкладення доцільно вважати на рівні 8%.

Здійснений аналіз середньозваженої вартості капіталу підприємств за досліджуваний період виявив, що середньозважена вартість капіталу була варіабельна на підприємствах. Підприємство повинно прагнути до мінімізації вартості капіталу, а рівень WACC за досліджувані роки був мінімальним на підприємстві №1 у 2015 р. (при 100% позикового капіталу), №4 – у 2016 р. (за умови 94% позикового капіталу), №5 – у 2018 р. (з часткою позикових коштів 94%), №2 – 2017 р. (з 10% позикового капіталу), №3 – 2017 р. (з 1% позикового капіталу), №6 – у 2019 р. (з 22% позикових коштів), №7 (при 3% позикового капіталу) – у 2016 р., №8 – у 2017 р. (з часткою 22% позикового капіталу). Саме при мінімізації середньозваженої вартості капіталу здійснюється максимізація ринкової вартості підприємства.

Зазначимо, що концепція управління, головною метою якої є максимізація вартості підприємства, має свій початок у США з 80-х рр. XX ст. і представляє собою вартісний менеджмент (VBM – Value Based Management). У роботі [49] ряд авторів зазначають, що до представлених років фінансовими орієнтирами перебували прибуток і рентабельність.

Середньозважена вартість капіталу підприємств

Показник	2015		2016		2017		2018		2019		
	γ, %	Ціна, %	γ, %	Ціна, %	γ, %	Ціна, %	γ, %	Ціна, %	γ, %	Ціна, %	
ГРУПА I	1										
	Власний капітал	0	8	0	8	0	8	0	8	0	8
	Позиковий капітал	100	24	100	24	100	24	100	24	100	24
	WACC, %	19,44		19,68		19,68		19,68		19,68	
	4										
	Власний капітал	0	8	6	8	4,6	8	0	8	0	8
	Позиковий капітал	100	22	94	22	95,4	22	100	22	100	22
	WACC, %	17,82		17,44		17,58		18,04		18,04	
	5										
	Власний капітал	0	8	0	8	0	8	6	8	0	8
Позиковий капітал	100	21	100	21	100	21	94	21	100	21	
WACC, %	17,01		17,05		17,05		16,51		17,05		
ГРУПА II	2										
	Власний капітал	84,78	8	87,44	8	89,94	8	88,9	8	83,6	8
	Позиковий капітал	15,22	24	12,56	24	10,06	24	11,1	24	16,4	24
	WACC, %	9,74		9,47		9,18		9,30		9,92	
	3										
	Власний капітал	91,36	8	98,43	8	99,29	8	97,55	8	98,42	8
	Позиковий капітал	8,64	25	1,57	25	0,71	25	2,45	25	1,58	25
	WACC, %	9,06		8,20		8,09		8,31		8,20	
	6										
	Власний капітал	55,2	8	55,12	8	68,83	8	66,44	8	78,2	8
	Позиковий капітал	44,8	22	44,88	22	31,17	22	33,56	22	21,8	22
	WACC, %	12,40		12,51		11,13		11,37		10,19	
	7										
	Власний капітал	0	8	96,52	8	91,32	8	83,83	8	82,03	8
	Позиковий капітал	100	22	3,48	22	8,68	22	16,17	22	27,97	22
	WACC, %	17,82		8,35		8,87		9,62		11,61	
8											
Власний капітал	65,53	8	74,71	8	78,28	8	77,54	8	67,98	8	
Позиковий капітал	34,47	24	25,29	24	21,72	24	22,46	24	32,02	24	
WACC, %	11,94		10,95		10,54		10,62		11,74		

Джерело: розраховано автором

Фундаментальні засади даної концепції виокремлюють порівняльний аналіз вартісної оцінки і можливість зростання вартості акціонерного капіталу за рахунок зміни структури активів, акумуляції ресурсів відповідно до головних

векторів розвитку бізнесу і збереження корпоративного контролю. Впровадження представленої концепції потребує від менеджменту підприємства розуміння головних принципів і резервів зростання його вартості.

Професор М. В. Романовський зазначає, що вартість не може бути конкретним фактом, а виступає у якості оцінювального судження. Так, ринкова вартість представляє собою загальне судження суб'єктів, які беруть участь на даному ринку, і вірогідну ціну, за якої підприємство може бути відчуженим. Автор визначає основні чинники, які мають вплив на вартість господарюючого суб'єкта, до яких відносить ринкову кон'юнктуру, майбутні переваги від володіння оцінюваним підприємством, витрати на аналогічних підприємствах, ймовірність отримання доходів, рівень ліквідності активів та бізнесу в цілому. Рушійними силами вартості вважаються ті 20% чинників, які, відповідно до принципу Парето, визначають 80% вартості підприємства [38, с. 495-500].

Метод максимізації ринкової вартості підприємства передбачає побудову кривої середньозваженої вартості капіталу, яка відображає зону допустимих значень структури капіталу підприємства і визначає її оптимальні значення. Причиною необхідної уваги на даний метод є те, що мінімальне значення середньозваженої вартості капіталу генерує зростання ринкової вартості підприємства. Проілюструємо криву середньозваженої вартості капіталу (де ПК – позиковий капітал, P_a – рентабельність активів, WACC – середньозважена вартість капіталу) в залежності від питомої ваги позикового капіталу підприємства (див. рис. 3.30).

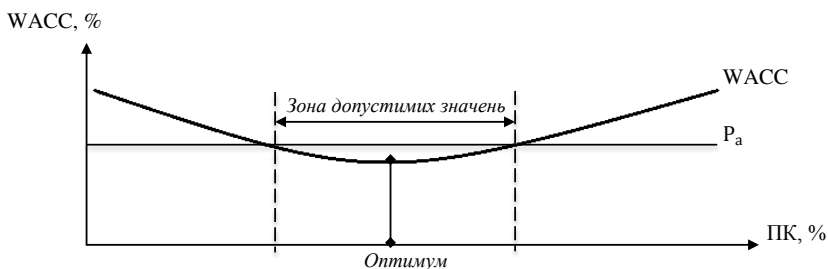


Рис. 3.30. Ілюстрація залежності середньозваженої вартості капіталу від структури капіталу підприємства

Джерело: побудовано автором на основі [71]

Зона допустимих значень структури капіталу формується у залежності від рівня рентабельності активів підприємства та повинна відповідати умові: $WACC \leq P_a$. Учений О. П. Близнюк у своїй роботі [71] підкреслює залежність оптимізації структури капіталу від мінімізації середньозваженої вартості і ризику структури капіталу, максимізації рівня фінансової рентабельності і ринкової вартості підприємства.

Проведене дослідження щодо оптимального значення середньозваженої вартості капіталу (див. Додаток Ж) надало змогу виявити, що оптимальна структура капіталу аналізованих підприємств повинна становити з часткою позикового капіталу у розмірі 35–40% від загального обсягу капіталу. Саме при таких значеннях забезпечуватиметься стабільна фінансово-економічна ситуація на підприємстві. Варто зауважити, що розраховані показники відповідають рекомендованим значенням коефіцієнту фінансового ризику і становлять менш як 0,7. Наголошуємо, що при дотриманні запропонованих пропорцій компонентів капіталу, підприємства наділені можливостями швидкого реагування і здатністю адаптації до будь-яких зовнішніх і внутрішніх економічних негативних процесів. Проілюструємо отримані результати дослідження щодо оптимальної структури капіталу підприємств (див. рис. 3.31).

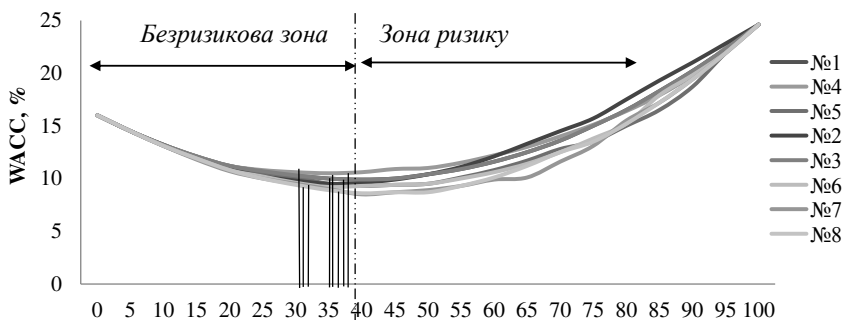


Рис. 3.31. Оптимальне значення частки позикового капіталу досліджуваних підприємств

Джерело: розраховано та побудовано автором

Для виявлення резерву збільшення позикових коштів або визначення перевищення рекомендованого значення концентрації позикового капіталу, доцільно здійснити аналіз (див. табл. 3.19) абсолютного відхилення фактичної структури капіталу досліджуваних підприємств від запропонованої оптимальної.

Таблиця 3.19

Відхилення фактичних показників питомої ваги позикового капіталу досліджуваних підприємств від оптимального значення

Оптимальне значення частки позикового капіталу, %			Фактичне значення питомої ваги позикового капіталу, %					Відхилення фактичної частки позикового капіталу від оптимальної, %				
			2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019
ГРУПА I	1	40	100	100	100	100	100	60	60	60	60	60
	4	35	100	94	95,4	100	100	65	59	60,4	65	65
	5	40	100	100	100	94	100	60	60	60	54	60
ГРУПА II	2	35	15,22	12,56	10,06	11,1	16,4	-19,78	-22,44	-24,94	-23,9	-18,6
	3	40	8,64	1,57	0,71	2,45	1,58	-31,36	-38,43	-39,29	-37,55	-38,42
	6	35	44,8	44,88	31,17	33,56	21,8	9,8	9,88	-3,83	-1,44	-13,2
	7	40	100	3,48	8,68	16,17	27,97	60	-36,52	-31,32	-23,83	-12,03
	8	40	34,47	25,29	21,72	22,46	32,02	-5,53	-14,71	-18,28	-17,54	-7,98

Джерело: розраховано автором

Отримані дані свідчать про те, що підприємства групи II мають у своєму розпорядженні потенціал можливості залучення додаткових позикових коштів, на противагу цьому, підприємства групи I значно перевищили можливі показники. Варто акцентувати увагу, що залучення додаткового капіталу доцільне, якщо вартість позикових коштів менша за рентабельність активів: у даному випадку вартість позикового капіталу повинна знаходитися у межах до 12%, що для сучасних умов ринку фінансових ресурсів є майже неможливим для здійснення [113].

На основі цього пропонуємо зімітувати ситуацію, при якій група підприємств II звернеться до додаткового залучення позикового капіталу, за умовою достатнього рівня рентабельності активів і рекомендованої вартості позикових ресурсів.

Для виявлення ефективного залучення коштів (див. Додаток 3) необхідно здійснити розрахунок оптимальної структури капіталу підприємств, відповідно якої середньозважена вартість капіталу буде мінімальною (див. рис. 3.32).

Таким чином встановлено, що за умови залучення додаткового позикового капіталу, оптимальною структурою для групи підприємств, що розглядаються, є структура з використанням 30% позикового капіталу та відповідно 70% власного капіталу, за якою середньозважена вартість капіталу є найнижчою.

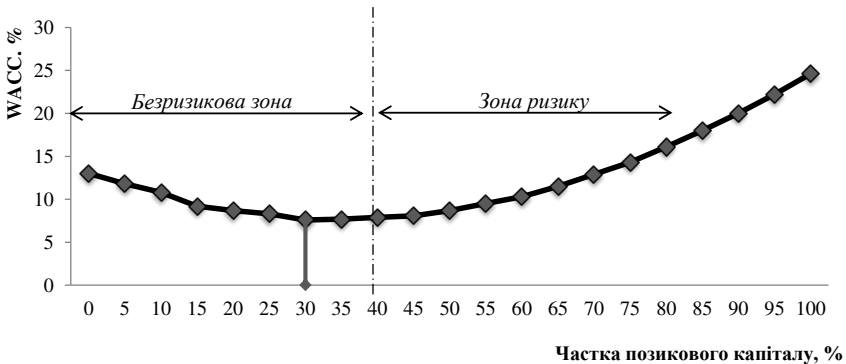


Рис. 3.32. Рекомендоване значення ефективного додаткового залучення позикового капіталу для підприємств групи II

Джерело: розраховано та побудовано автором

Відповідно до розрахованого коефіцієнта фінансового ризику зона допустимих оптимальних пропорцій капіталу знаходиться у діапазоні від 0% позикового капіталу та 100% власного капіталу до 40% позикового і 60% власного капіталу, що, у свою чергу, корелюють з рекомендаціями стосовно структури капіталу, наведеними у роботі [157, с. 325].

На прикладі досліджених підприємств машинобудування, рекомендуємо для даної галузі значення частки позикового капіталу не більше 40%. Саме у цих межах функціонування підприємства здійснюватиметься у зоні низького рівня фінансових ризиків. Відстежимо відповідність рекомендованої автором пропорції складових капіталу реальним фактичним показникам структури капіталу підприємств машинобудування України (див. рис. 3.33–3.34).

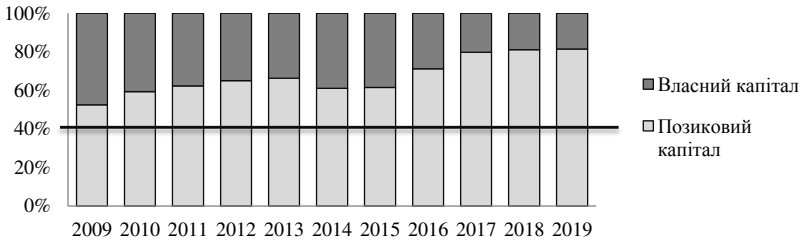


Рис. 3.33. Відповідність структури капіталу підприємств машинобудування України рекомендованим значенням, %

Джерело: розраховано та побудовано автором за даними [153]

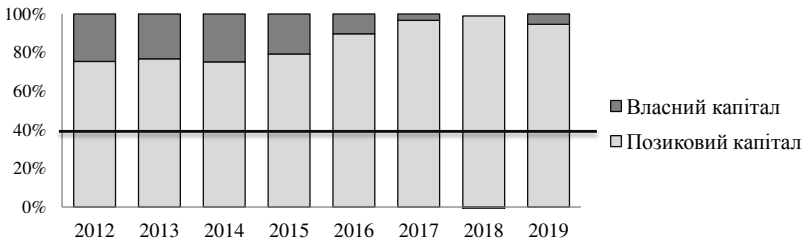


Рис. 3.34. Відповідність структури капіталу підприємств машинобудування Одеської області рекомендованим значенням, %

Джерело: розраховано та побудовано автором за даними [152]

Ілюстрований матеріал надає можливість зробити висновок, що українські машинобудівні підприємства звертаються до залучення позикових ресурсів у обсягах, майже у 2–2,5 раза перевищуючи рекомендоване значення. Це пов’язано з гострою нестачею власних фінансових ресурсів, по-перше, у результаті отримання підприємствами збитків, які унеможливають існування нерозподіленого прибутку та резервного капіталу; по-друге, особливостями емісійної політики, яка усуває здатність отримання підприємствами додаткового капіталу. Саме у роки нарощування позикових коштів відстежується і збитковість діяльності підприємств машинобудування України, у тому числі у Одеській області.

Важливо зазначити, що без продукції машинобудування існування людства неможливе, цю галузь можна правомірно вважати головною у промисловості світу, адже продукція машинобудування використовується у сільському господарстві, добувній і обробній промисловості, будівництві, транспорті і сфері зв'язку.

В економічно відсталих країнах питома вага обсягів машинобудівної продукції у переробній промисловості становить не більше 20%. Якщо українське машинобудування в 1990 р. забезпечувало 26% промислового виробництва, то наприкінці 90-х років цей показник знизився до 11%, а у 2019 р. взагалі зменшився до 5%. Сучасний стан машинобудування характеризується значними втратами виробничого і кадрового потенціалу, більше ніж дворазовим скороченням частки продукції машинобудування у промисловому виробництві, підвищенням собівартості продукції, зниженням активності в інноваційно-інвестиційній діяльності тощо. Основними причинами таких тенденцій є економічні кризи і зниження інвестицій у виробництво, відкриття внутрішнього ринку для зарубіжних конкурентів і розрив єдиного машинобудівного комплексу. Дроблення машинобудівного комплексу стало причиною того, що продукцію українського машинобудування істотно потіснили великі закордонні корпорації як на внутрішньому, так і на зовнішніх ринках, особливо це помітно у наукомісткому секторі.

Варто зазначити, що в Україні допоміжні підприємства найчастіше обслуговують не виробників устаткування, а експортоване обладнання, завезене за договорами, закуплене самостійно або ж обладнання, яке було у використанні і дещо модифіковане. Виробники намагаються надавати послуги ремонту і монтажу, використовуючи власні ресурси, які не завжди є у достатній кількості та наявності, щоб забезпечувати належний рівень сервісного обслуговування. виправити ситуацію мали б об'єднання виробничих і ремонтних підприємств, які б могли співпрацювати на взаємовигідних умовах. Однією з форм організації такого господарювання для машинобудівного комплексу може стати заснування науково-виробничих кластерів. Необхідність створення таких об'єднань

викликана тим, що економічний потенціал обов'язково має бути представлений великими промисловими підприємствами, особливо тими, що забезпечуватимуть стале економічне зростання. Так, погоджуючись з думкою вченого С. І. Гончаренка [89], підприємства, що спеціалізуються на виробництві машин, обладнання та устаткування, приладобудуванні та верстатостроительному машинобудуванні, можуть утворити стабільний та економічно сильний науково-виробничий кластер, який би забезпечував стале економічне зростання, нові робочі місця і реалізацію подальших інвестиційних програм.

Сучасні світові економічні тенденції, які супроводжуються у виробництві діджиталізацією, інноваційними впровадженнями, розвитком інформаційних технологій, вимагають здійснення процесу реіндустріалізації. Реіндустріалізація – це не проста «реанімація» традиційних галузей, це структурна перебудова економіки, перехід від сировинних до наукомістких, високотехнологічних виробництв, серед яких – інформаційно-комунікаційні технології, нанотехнології, біотехнології, новітні матеріали, альтернативна енергетика. Здійснення реіндустріалізації в стані надалі стримати відтік за кордон висококваліфікованих кадрів, підвищить престижність інженерних і технологічних спеціальностей, сприятиме розвитку людського капіталу [96]. Доречно брати до уваги досвід США з питання розвитку виробничих сил. Так, основний капітал США досягає величезного розміру і оцінюється у 30 трлн. дол., середній вік якого у межах 10 років, а у промисловості – 8 років. Технологічна структура основного капіталу постійно зазнає удосконалення: питома вага активного обладнання зростає, розвивається техніка і технології новітнього покоління, впроваджується використання мікроелектроніки. При цьому, 20% виробничих потужностей або незалучені, або у «законсервованому» резервному стані [30]. Остаточо зношене обладнання відправляється на металолом, цим саме звільнюючи корисну виробничу площу. Приблизно 2/3 частини поточних капіталовкладень спрямовується на модернізацію, оновлення та розширення основного капіталу.

Досвід США також підтверджує, що великі корпорації не завжди є найбільш ефективними. Ефект від масштабів виробництва втрачається через низьку керованість великим виробництвом, відсутністю його гнучкості до мінливості ринкової кон'юнктури. На практиці ж взаємодія середнього і великого бізнесу на базі чіткого розподілу праці значно сприяє підвищенню ефективності їх діяльності.

Розвитку промисловості Японії сприяли зміни в організаційній структурі виробництва: на базі нової техніки посилилися комплексні процеси, підвищилась роль комбінатів, які поєднують різні види виробництва, що надало змогу розповсюджено використовувати промислові і сировинні відходи. На відміну від країн Західної Європи та США, у структурі капіталу компаній Японії переважає позиковий капітал у формі довгострокових банківських позик та урядових кредитів та становить 75% від загального обсягу капіталу. Особливою рисою економіки Японії є поєднання великих концернів зі значною кількістю малих підприємств. З одного боку, в Японії функціонують гігантські монополії, які охоплюють сфери банківської, страхової, зовнішньоторговельної, промислової, будівельної, туристичної діяльності, а з іншого – існує багата чисельність малих і середніх підприємств, які є субпідрядниками цих монополій.

Для подолання негативних тенденцій у промисловості, запобігання остаточній деіндустріалізації країни, забезпечення умов для сталого її розвитку та економічного суверенітету необхідно перейти від ліберальної моделі розвитку до регульованої ринкової економіки, створити дієву інституціональну базу державної підтримки промисловості. Уряд має розробити системну промислову політику, визначити пріоритетні інноваційно-інвестиційні напрямки, перш за все галузей, в яких усе ще є суттєвий технологічний і конкурентний потенціал та які забезпечують значний мультиплікативний ефект.

Сприяння державою розвитку машинобудівного виробництва повинно стосуватись:

– формування державного замовлення на рухомий склад для пасажирських і вантажних перевезень, локомотивного парку та їх ремонту і обслуговування;

– підтримки отримання довгострокового банківського кредитування, випуску продукції для внутрішнього ринку та процесів імпортозаміщення на ринках імпортової продукції (міського транспорту, станків та обладнання, електроінструментів та побутових приладів);

– державного співфінансування в рамках державно-приватного партнерства;

– надання підприємствам, що розгортають виробництво імпортозаміщуючих товарів, в оренду на пільгових умовах вільних виробничих площ, що знаходяться у державній власності;

– запровадження активної політики залучення інвестицій з умовами збільшення компонентів місцевого виробництва та підвищення рівня локалізації;

– підтримки створення індустріальних парків та інтегрованих структур на основі партнерських відносин між виробничим сектором та торговельними компаніями;

– сприяння розбудові галузеутворюючих науково-технічних напрямів, що забезпечать формування та реалізацію значущих для економіки України проєктів;

– надання державної підтримки заходам з трансферу технологій та закупівлі ліцензій на виробництво високотехнологічного устаткування;

– посилення контролю за проявами недобросовісної конкуренції та запобігання виявам монопольної поведінки товаровиробників і імпортерів;

– активізації заходів щодо виявлення незаконного обігу продукції з метою створення дієвої системи захисту внутрішнього ринку від контрабандного ввезення товарів.

Можливість трансформаційних змін спонукає власників і топменеджерів підприємства постійно вдосконалювати організаційно-економічний механізм управління з метою гармонізації інтересів учасників відносин та підвищення вартості підприємства [120, с. 4].

Проблема застарілого обладнання повинна вирішуватися не тільки менеджментом підприємства, але і країною загалом. Зростання вартості

енергоносіїв, палива і сировини, нестача коштів на відновлення виробничих фондів обумовлює питання розробки механізму технічного переоснащення шляхом зміни технічної і фінансової політики [164].

Всупереч того, що українська продукція машинобудування експортується до більш ніж 60 країн світу (приблизно 20% продукції експортують у країни Євросоюзу), переважно є конкурентоспроможною лише на ринках СНД, зокрема Росії, Білорусі, Казахстану. Торгівля українськими товарами стрімко падає, експорт машинобудівної продукції зменшився на 20,1%. Найбільш значне падіння на 44% відбулось у сфері транспортного машинобудування: на 40% зменшився експорт локомотивів, на 34% – автомобілів, на 67% – літаків, на 45% – кораблів. Знизилась оборотність товарів, і відповідно скоротились постачання через зменшення на ринку споживання.

Основною причиною такої тенденції є погіршення відносин із Російською Федерацією і різке зниження у зв'язку з цим товарообігу між двома країнами. Окрім цього, у РФ в усіх секторах відбувається масштабна довгострокова політика з імпортозаміщення, а це означає, що у майбутньому постачання машинобудівної продукції в РФ будуть знижуватися незалежно від воєнно-політичної ситуації. Падіння експорту до Росії – велика втрата для української економіки. Хоча її причина лежить не в економічній площині, але відбивається саме на ній. Дала про себе знати велика залежність загального експорту від одного торгового партнера. Але негативна динаміка пояснюється не тільки тим, що Україна перестала експортувати товари в Росію, а й різким падінням обсягів виробництва, експорту товарів до країн ЄС. Європа не дуже потребує додаткових українських товарів, адже забезпечувала себе і раніше. Свою роль також зіграли економічна криза в Україні та девальвація гривні. На сьогодні будь-яка продукція машинобудування, що експортується, містить імпорту складову.

У зв'язку із ситуацією, що склалася, необхідно переорієнтувати свої експортні можливості на інші країни й регіони. Для збільшення експорту потрібно боротися з конкурентами на світових ринках, що переважно вдається тільки транснаціональним корпораціям або великим холдингам.

В останні роки українське машинобудування розширило свою присутність на ринках Індії, Китаю, ЄС, країнах Латинської Америки завдяки продукції енергетичного машинобудування (турбіни, компресори, генератори, трансформатори), вагонобудуванню, авіадвигунам, космічної та військової техніки. Для виходу на ринки складної високотехнологічної продукції необхідно мати кооперації. Українські підприємства потребують нові технологічні можливості, а старі підприємства були б в змозі ремонтувати різноманітні складні машини.

Для підвищення іміджу вітчизняного машинобудування на внутрішньому та міжнародному ринку ефективним рішенням було б залучення до спільного виробництва високотехнологічної продукції разом з лідерами машинобудування: США, Японією, Німеччиною, Великобританією, Францією, Іспанією, Китаєм, Бразилією.

Для України відкриваються нові горизонти та можливості співпраці у зоні вільної торгівлі з країнами ЄС. Позитивним прикладом є Туреччина, яка спромоглась збільшити постачання машинобудівної продукції за десять років майже у сім разів, з 4 млрд. дол. до 27 млрд. дол. Важко заперечити, що вихід на європейський ринок тривалий та складний процес, для цього необхідно інвестувати в сертифікацію та підвищувати якість продукції. В Україні прикладами європейської співпраці є виробництво електротягів з чеською компанією «Skoda», планувалось створення спільного підприємства ДП «Антонов» з французькою компанією «Airbus». Використовуючи кредит довіри Європейського союзу з впровадження таких проєктів, у перспективі знизиться залежність українського машинобудування від постачань в РФ та забезпечиться стійкість на світових ринках.

Відповідно до підписаного меморандуму о співпраці асоціацією «Укравтопром» з «Telematics Industry Application Alliance» (Китай), зазначені сторони планують створити Центр співпраці, який буде займатися пошуками та закупівлями продукції, технологіями, програмним забезпеченням, залученням капіталу Китаю в автобудівельний сектор України. Також у планах налагодження колаборації українських компаній та закладів вищої освіти з

промисловими, інвестиційними організаціями Китаю. Зазначений меморандум – це перший крок розвитку «Internet of Vehicles» та транспортної телематики, індустрії, яка впроваджує інформаційні технології в автомобілі. Адже враховуючи новітні тенденції, усі прогресивні марки автомобілів включають останні новітні розробки.

Аналізуючи розглянуту інформацію, можна визначити основні напрями розвитку міжнародної торгівлі продукцією машинобудівної галузі, а саме:

- підвищення рівня науково-технічних процесів;
- зниження витрат за рахунок використання інформаційних технологій;
- формування глобального ринку наукових знань і ринку кваліфікованої робочої сили;
- жорсткі вимоги до якості товарів для експорту;
- динамічний та стрімкий розвиток високотехнологічної та машинобудівної продукції;
- уніфікація технічних вимог до виробництва товарів;
- виробництво і реалізація продукції в межах однієї або груп держав, враховуючи їх національні особливості.

Також необхідно інвестувати в удосконалення виробництва, дотримуватися європейських вимог. Для збільшення обсягів постачань потрібен значний вільний капітал і час для налаштування виробництва. А девальвація гривні може призвести тільки до різкого падіння імпорту та подальшого падіння споживання продукції в Україні без помітних коливань внутрішнього виробництва. Саме тому основним шляхом виходу із ситуації є стабілізація фінансової та політичної ситуації у країні.

РОЗДІЛ 4. СТРАТЕГІЯ РОЗВИТКУ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА В СУЧАСНИХ УМОВАХ УКРАЇНИ

4.1. Методичні засади оцінювання впливу факторів на структуру капіталу підприємства

У процесі функціонування підприємство відчуває на собі вплив ендогенних та екзогенних факторів економічного середовища. Не винятком є і вплив чинників на управління структурою капіталу. За думкою професора Е. С. Стоянової, мають вплив на формування оптимальної структури капіталу підприємства наступні фактори [55, с. 177-181]:

1) Темпи нарощування обороту підприємства. При збільшенні темпів росту обороту підприємство стає потребувати у додатковому фінансуванні. Це зростання супроводжується зростанням витрат, дебіторської заборгованості, інфляцією витрат. Тому на піку обороту підприємства зазвичай звертаються до зовнішнього фінансування, оскільки витрати, пов'язані з емісією і розміщенням цінних паперів, виплатою дивідендів перевищують вартість позик.

2) Стабільність динаміки обороту. Стабільність дозволяє нарощувати питому вагу позикового капіталу і витрати підприємства.

3) Рівень і динаміка рентабельності. Підприємства з високою рентабельністю мають відносно низьку питому вагу позикового капіталу, вони отримують необхідний прибуток і мають власні кошти для фінансування розвитку підприємства і виплати дивідендів.

4) Структура активів. Очевидним стає збільшення питомої ваги позикового капіталу, коли підприємство має значні активи загального призначення для обслуговування кредиту.

5) Система оподаткування. Зростання податку на прибуток, скасування податкових пільг, усунення можливості використовувати прискорену амортизацію супроводжуються бажанням підприємства звернутися до залучення

коштів, чим вищі податки, тим складніший стан для підприємства, і воно потребує кредит.

6) Відношення кредиторів до підприємства. Ставлення кредиторів залежить від положення підприємства на ринку. Деяким підприємствам кредитори бажають надати свої послуги, а іншим підприємствам відмовляють.

7) Ступінь ризику для менеджменту підприємства. Керівництво характеризується різним рівнем консервативності у визначенні допустимого рівня ризику, одні керівники обережно приймають фінансові рішення, а інші можуть грати агресивну гру на ринку.

8) Стратегічні цілі підприємства. Одне підприємство може бути орієнтовано на максимізацію прибутку, друге – на поглинення інших підприємств. При цьому треба враховувати, що при поглинанні структура капіталу відчуває зміни: у багатьох випадках поглинання відбувається за рахунок позикових коштів, новий кредит і позикові кошти підприємства, що поглинається, змінюють структуру підприємства-покупця.

9) Стан ринку короткострокового і довгострокового капіталів. Умови ринку грошей і капіталу змушують підприємства підпорядковуватись їм, та формування оптимальної структури капіталу стає знову поки що недосяжною метою.

10) Фінансова гнучкість. Необхідність підтримки фінансової гнучкості обумовлена підтримкою оптимального резервного потенціалу запозичення.

Таким чином, на формування ефективної системи управління структурою капіталу, зокрема на побудову оптимальної структури капіталу, впливає фінансово-економічний стан підприємства в цілому. Зауважимо, що цей стан одночасно є і наслідком сформованої на підприємстві структури капіталу і управління нею.

Так, відповідно до запропонованого врахуванні широкого переліку показників фінансово-економічного стану, та на основі проведеного фінансово-економічного аналізу досліджуваних підприємств пропонуємо оцінити рівень ефективності управління структурою капіталу.

Актуальним завданням стає розробка обґрунтованого методичного інструментарію комплексної інтегральної оцінки ефективності управління структурою капіталу на підприємствах. Пропонуємо з цією метою розробити комплексний показник ефективності управління структурою капіталу підприємства з відповідністю до обраного шляху конвергенції системного підходу до управління структурою капіталу підприємства [108].

Системний підхід набуває актуальності під час прийняття, обґрунтування та оцінки управлінських рішень, формування довгострокових та поточних цілей фінансової діяльності та вибору найбільш ефективних шляхів їх досягнення [73, с. 19].

Концепція системного підходу розглядає формування методології і розробку методичного інструментарію економічної оцінки ефективності управління структурою капіталу підприємства як цілісну систему, яка підпорядкована єдиній стратегії функціонування і розвитку підприємства. Відповідно системному підходу до управління структурою капіталу формуємо множину параметрів аналітичної оцінки управління: приймаємо до уваги проведені аналізи і оцінки ліквідності, ділової активності, фінансової стійкості і рентабельності, дослідження рівня ризику на підприємствах.

На наступному етапі здійснюємо побудову оціночного апарату управління за наведеними групами показників з різною кількістю компонентів. Важливість цього вибору обумовлена врахуванням різноякісних параметрів у прийманні управлінських рішень. Широкий спектр досліджуваних показників вирішить проблему відсутності єдиного комплексного і ефективного показника рівня управління структурою капіталу підприємства.

Наступним етапом виокремлюємо розрахунок обраних індикаторів, їх ідентифікацію із встановленими нормативними значеннями, та, на базі цього, формується комплексний показник ефективності управління структурою капіталу (див. рис. 4.1).

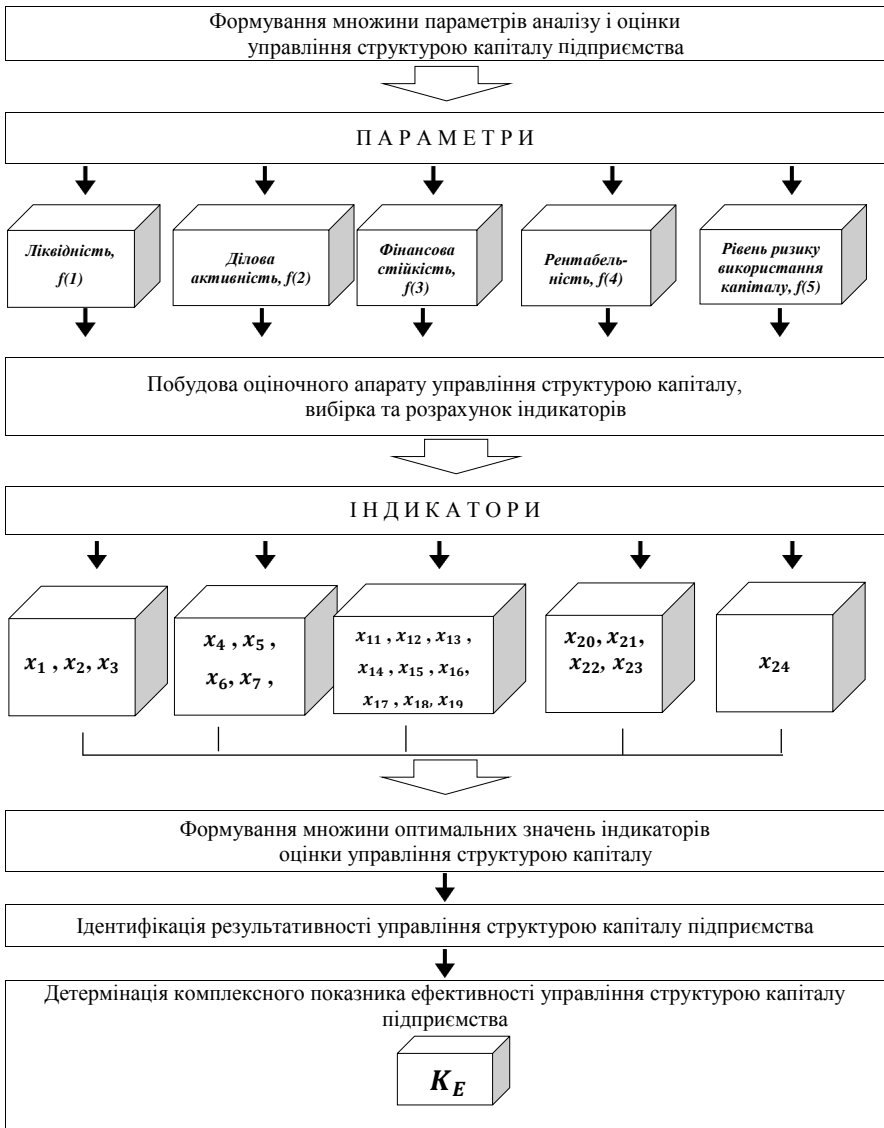


Рис. 4.1. Ідентифікація ефективності управління структурою капіталу підприємства

Джерело: розроблено автором

Контролювання і аналіз за запропонованою системою показників дає змогу встановити причини виникнення негативних тенденцій, диспропорцій та незбалансованості надходжень і видатків, а відтак визначити «вузькі місця» у процесі управління структурою капіталу підприємства [156].

Важливим етапом є побудова оціночного апарату управління, адже саме на ньому закладається фундамент подальшої результативності комплексного показника ефективності управління структурою капіталу підприємства.

Виходячи із зазначеного, пропонуємо індикатори, які задовольняють умовам повноти, достовірності та взаємозв'язку.

Відзначимо, що принцип повноти надає змогу здійснити широке дослідження усіх потенційних станів процесу оцінки ефективності управління; принцип достовірності враховує зазначену нами математичну особливість співвідношення двох від'ємних величин, що дає у результаті неправдиву інформацію, яка менеджером може бути сприйнята як позитивний результат; принцип взаємозв'язку важливий для системного підходу з урахуванням того, що індикатори фінансово-економічного стану мають залежність від структури капіталу при їх розрахунку.

Орієнтуючись на вище зазначене, пропонуємо двадцять чотири індикатора, які відповідають зазначеним принципам, реалізацію функціонала відображення множини вхідних параметрів представимо у наступному вигляді:

$$\begin{aligned} F &= F(f_1, \dots, f_5), & (4.1) \\ f_1 &= f(x_1, x_2, x_3); \\ f_2 &= f(x_4, x_5, x_6, x_7, x_8, x_9, x_{10}); \\ f_3 &= f(x_{11}, x_{12}, x_{13}, x_{14}, x_{15}, x_{16}, x_{17}, x_{18}, x_{19}); \\ f_4 &= f(x_{20}, x_{21}, x_{22}, x_{23}); \\ f_5 &= f(x_{24}), \end{aligned}$$

де f_1, \dots, f_5 – номер групи параметрів оцінки ефективності управління структурою капіталу; x_n – номер оцінювального індикатора у кожній групі.

Заданий функціонал має у своєму складі групи параметрів, які, у свою чергу, складаються з оцінювальних індикаторів. Обраний перелік індикаторів обумовлено важливістю і значущістю з урахуванням зазначених принципів. Опитування під керівництвом Ч. Гібсона виявило, що через велику кількість аналітичних коефіцієнтів менеджер чи аналітик має право обрати необхідний комплекс коефіцієнтів, який для нього є найбільш оптимальним, при цьому, варто зауважити про впорядковану важливість цих коефіцієнтів.

Немає потреби вдаватися до нерационального обрання окремих критеріїв, а необхідно базуватись на врахуванні усіх розрахованих і проаналізованих показників ліквідності, ділової активності, фінансової стійкості досліджуваних підприємств. Окремо важливе значення для виявлення ефективності системи управління структурою капіталу має рівень ризику використання капіталу підприємств. Обумовленість і доцільність обраних індикаторів обґрунтовується та підтверджується здійсненням кореляційно-регресійного аналізу залежності індикаторів від структури капіталу (див. Додаток К).

Такий підхід має можливість забезпечити індивідуальність для кожного окремого підприємства і формувати групи факторів впливу на структуру капіталу саме для досліджуваного підприємства.

Розроблений перелік індикаторів передбачає оцінювання їх результативних значень. Виходячи з цього, пропонуємо відзначати знаком плюс «+» виконання умови і відповідність нормативним значенням. Слід відмітити, що за умови невідповідності до представлених нормативних значень, індикатор отримує знак мінус «-». Таким чином максимально можливе значення комплексного показника ефективності управління структурою капіталу визначається підсумовуванням виконаних умов і становить 24 плюси з 24 можливих (або 24/24 виконаних умов).

Множину вхідних параметрів і індикаторів для економічної оцінки ефективності системи управління структурою капіталу представлено у табл. 4.1.

Таблиця 4.1

**Вхідні параметри для визначення ефективності системи управління
структурою капіталу підприємства**

Параметри	Індикатори		Нормативне значення	Виконана умова	Відхилення від нормат. значення	Невиконана умова
Ліквідність, $f(1)$	x_1	Абсолютна	>0,2	+	<0,2	-
	x_2	Швидка	>0,6	+	<0,6	-
	x_3	Загальна	>1	+	<1	-
	Усього			= 3/3		
Ділова активність, $f(2)$	x_4	К об активів	→ max	+	→ min	-
	x_5	К об оборотних засобів	→ max	+	→ min	-
	x_6	К об основних засобів	→ max	+	→ min	-
	x_7	К об дебіторської заборгованості	→ max	+	→ min	-
	x_8	К об кредиторської заборгованості	→ max	+	→ min	-
	x_9	К об власного капіталу	→ max	+	→ min	-
	x_{10}	К об позикового капіталу	→ max	+	→ min	-
Усього			= 7/7			
Фінансова стійкість, $f(3)$	x_{11}	К автономії	>0,5	+	<0,5	-
	x_{12}	К фінансової залежності	1-2	+		-
	x_{13}	К маневреності власного капіталу	>0,2	+	<0,2	-
	x_{14}	К фінансової стійкості	>1	+	<1	-
	x_{15}	К фінансового ризику	<0,7	+		-
	x_{16}	К відношення реальних активів і вартості майна	>0,5	+		-
	x_{17}	К поточних зобов'язань	>0,5	+	<0,5	-
	x_{18}	К довгострокових зобов'язань	<0,2	+	>0,2	-
	x_{19}	Тип фінансової стійкості	Абсолютний	+	Кризовий	-
			Нормальний	+		
Нестійкий			+			
Усього			= 9/9			
Рентабельність, $f(4)$	x_{20}	Р активів	>0	+	<0	-
	x_{21}	Р власного капіталу	>0	+	<0	-
	x_{22}	Р діяльності	>0	+	<0	-
	x_{23}	Р продукції	>0	+	<0	-
	Усього			= 4/4		
Рівень ризику використання капіталу, $f(5)$	x_{24}	Показник рівня ризику використання капіталу	R1	+	R2, R3	-
Усього			= 1/1			
Комплексний показник K_E (максимально можливе значення) = 24/24						

Джерело: розроблено автором

Грунтуючись на цьому, здійснено розрахунок комплексного показника ефективності управління структурою капіталу для досліджуваних підприємств Одеської області протягом 2015-2019 рр. (див. табл. 4.2).

На основі аналізу та оцінки показників ліквідності, ділової активності, фінансової стійкості, рентабельності та рівня ризику використання капіталу розрахунок комплексного показника ефективності управління структурою капіталу підприємства можливо представити у вигляді:

$$K_E = \sum_{i=1}^n (x_n) = \sum_{i=1}^n (x_1, x_2, \dots, x_{23}, x_{24}), \quad (4.2)$$

де K_E – комплексний показник ефективності управління структурою капіталу підприємства; x_n – значення оцінювального індикатора.

Варто зауважити, що числове значення не в повній мірі спроможне відображати рівень ефективності управління, враховуючи це, доречно розмежувати ці рівні з відповідністю до інтервалів, в зоні яких знаходяться розраховані значення комплексного показника ефективності управління.

Представимо інтервали оцінки і відповідні до них рівні ефективності системи управління структурою капіталу (див. табл. 4.3).

Таблиця 4.3

Діапазон оцінки комплексного показника (K_E) ефективності управління структурою капіталу підприємства

Інтервал	Рівень ефективності системи управління структурою капіталу
$0 < K_E < 8$	Низький
$9 < K_E < 16$	Середній
$17 < K_E < 24$	Високий

Джерело: розроблено автором

Відобразимо показники рівня ефективності системи управління структурою капіталу відповідно до розрахованих значень комплексного показника ефективності управління структурою капіталу для досліджуваних підприємств (див. табл. 4.4).

**Детермінація комплексного показника ефективності управління
структурою капіталу підприємств**

		Показник	2015	2016	2017	2018	2019
ГРУПА I	1	Ліквідність	0/3	0/3	1/3	1/3	1/3
		Ділова активність	0/7	1/7	0/7	1/7	7/7
		Фінансова стійкість	2/9	2/9	1/9	1/9	3/9
		Рентабельність	0/4	0/4	0/4	0/4	0/4
		Рівень ризику використання капіталу	0/0	0/0	0/0	0/0	0/0
		Комплексний показник, K_E	2/24	3/24	2/24	3/24	11/24
	4	Ліквідність	1/3	0/3	0/3	0/3	0/3
		Ділова активність	0/7	1/7	6/7	5/7	1/7
		Фінансова стійкість	3/9	3/9	3/9	3/9	2/9
		Рентабельність	0/4	0/4	0/4	0/4	0/4
		Рівень ризику використання капіталу	0/0	0/0	0/0	0/0	0/0
		Комплексний показник, K_E	4/24	4/24	9/24	8/24	3/24
	5	Ліквідність	2/3	2/3	0/3	0/3	2/3
		Ділова активність	0/7	1/7	1/7	1/7	0/7
		Фінансова стійкість	1/9	1/9	1/9	1/9	2/9
Рентабельність		0/4	0/4	0/4	0/4	0/4	
Рівень ризику використання капіталу		0/0	0/0	0/0	0/0	0/0	
Комплексний показник, K_E		3/24	4/24	2/24	2/24	4/24	
ГРУПА II	2	Ліквідність	1/3	2/3	2/3	2/3	2/3
		Ділова активність	0/7	0/7	0/7	7/7	0/7
		Фінансова стійкість	7/9	7/9	7/9	8/9	8/9
		Рентабельність	0/4	0/4	0/4	0/4	0/4
		Рівень ризику використання капіталу	0/0	0/0	0/0	0/0	0/0
		Комплексний показник, K_E	8/24	9/24	9/24	17/24	10/24
	3	Ліквідність	2/3	2/3	0/3	1/3	0/3
		Ділова активність	0/7	2/7	6/7	5/7	6/7
		Фінансова стійкість	8/9	8/9	8/9	8/9	8/9
		Рентабельність	0/4	0/4	4/4	0/4	0/4
		Рівень ризику використання капіталу	0/0	0/0	0/0	0/0	0/0
		Комплексний показник, K_E	10/24	12/23	18/24	14/24	14/24
	6	Ліквідність	2/3	2/3	3/3	2/3	2/3
		Ділова активність	0/7	0/7	3/7	0/7	6/7
		Фінансова стійкість	8/9	8/9	9/9	9/9	9/9
		Рентабельність	4/4	0/4	4/4	4/4	4/4
		Рівень ризику використання капіталу	0/0	0/0	0/0	0/0	0/0
		Комплексний показник, K_E	14/24	10/24	19/24	15/24	21/24
	7	Ліквідність	1/3	0/3	1/3	0/3	0/3
		Ділова активність	0/7	3/7	2/7	7/7	5/7
		Фінансова стійкість	2/9	5/9	4/9	3/9	1/9
		Рентабельність	3/4	0/4	1/4	0/4	0/4
		Рівень ризику використання капіталу	0/0	0/0	0/0	0/0	0/0
		Комплексний показник, K_E	6/24	8/24	8/24	10/24	6/24
8	Ліквідність	2/3	0/3	0/3	0/3	2/3	
	Ділова активність	0/7	2/7	0/7	0/7	4/7	
	Фінансова стійкість	7/9	8/9	8/9	9/9	8/9	
	Рентабельність	4/4	4/4	4/4	4/4	0/4	
	Рівень ризику використання капіталу	0/0	0/0	0/0	0/0	0/0	
	Комплексний показник, K_E	13/24	14/24	12/24	13/24	14/24	

Джерело: розраховано автором

**Рівні ефективності системи управління структурою капіталу
досліджуваних підприємств**

Підприємство	2015	2016	2017	2018	2019
1	низький	низький	низький	низький	середній
4	низький	низький	середній	середній	низький
5	низький	низький	низький	низький	низький
2	середній	середній	середній	високий	середній
3	середній	середній	високий	середній	середній
6	середній	середній	високий	середній	високий
7	низький	середній	середній	середній	низький
8	середній	середній	середній	середній	середній

Джерело: розраховано автором

Запропонований метод обчислення комплексного показника ефективності управління структурою капіталу підприємства має універсальний характер і надає можливість дослідити цю сферу управління як багатоелементний об'єкт, компоненти якого взаємопов'язані між собою. Представлений показник передбачає розширення вихідної бази висновків, які у повній мірі та з достовірністю представляють оцінку рівня ефективності системи управління структурою капіталу відповідно до обраної фінансової стратегії підприємства. Використаний підхід економічної оцінки ефективності управління дозволяє охарактеризувати рівень його результативності і передбачає виявлення «вузьких місць» в управлінні структурою капіталу, вказує на що треба акцентувати увагу менеджера і що потребує удосконалення для подальшого успішного функціонування підприємства.

Комплексний показник ефективності управління структурою капіталу вказав на недосконалість системи управління аналізованих підприємств, тому вважаємо доречним провести дослідження щодо оптимізації структури капіталу.

Для досягнення оптимальної структури капіталу, перш за все, доцільно виявити потенціал підприємства у цьому питанні. Аналіз перспектив оптимізації структури капіталу пропонується проводити за рахунок використання SPACE-аналізу, PEST-аналізу, SWOT-аналізу.

До методів аналізу потенціалу оптимізації структури капіталу можна віднести також метод SPACE-аналізу (strategic position and action estimation), призначений для аналізу стратегічного положення і оцінки дій організації (див. табл. 4.5). Цей метод характеризується зрозумілою логікою проведення аналізу, швидкістю його проведення, можливістю визначення укрупнених стратегічних позицій та наочністю представлення отриманих результатів та рекомендацій щодо вибору напрямків дій [198, с. 102].

Таблиця 4.5

Критерії SPACE-аналізу підприємств на основі показників внутрішнього та зовнішнього середовища

Стабільність навколишнього середовища (ES)	Привабливість галузі (IS)
Удосконалення системи автоматизації, проектування та виробництва. Висока вартість кредитних ресурсів. Удорожчання ресурсів для виробництва. Конкуренція / монополія.	Розробка власних антикризових заходів. Збільшення власних оборотних коштів для модернізації виробництва. Скорочення термінів виробництва. Зменшення пакету замовлень на майбутній період.
Конкурентні переваги (CA)	Фінансовий стан підприємства (FS)
Основні ринки збуту – країни СНД. Багаторічний досвід роботи на ринку. Постійна клієнтська база. Впровадження інновацій. Висококваліфіковані кадри.	Високий рівень зношеності основних фондів. Матеріалозалежність та енергозалежність виробництва. Висока собівартість продукції. Високий рівень оподаткування. Митні бар'єри. Вимоги сертифікації. Слабкий фінансовий потенціал.

Джерело: розроблено автором

Однак, ряд недоліків даного методу аналізу перебиває його переваги, а саме: групи чинників представлені без обґрунтування виділення саме цих груп чинників; у групи факторів включений далеко не повний перелік цих чинників; повтор факторів, розміщених у різних розділах методики; далеко не повний перелік стратегічних позицій організації-конкурента; для оцінки навіть кількісних змістовних показників використовуються тільки експертні оцінки.

Сутність PEST-аналізу (political, economic, social, technological) полягає у виявленні й оцінці впливу факторів макросередовища на результати поточної і майбутньої діяльності підприємства (див. рис 4.2). Метою PEST-аналізу є відстеження та моніторинг змін макросередовища за чотирма вузловими

напрямами і виявлення тенденцій, подій, невідконтрольних підприємству, але здійснюючих вплив на прийняття стратегічних рішень [109, с. 104].

МОЖЛИВОСТІ	ЗАГРОЗИ
Політичні фактори (P)	
Адаптація законодавства до реалій. Підтримка органами влади. Захист фінансових інтересів. Спрямованість на євроінтеграцію. Використання зарубіжного досвіду.	Несприятливий політичний клімат. Суперечливість законодавства. Наростання кризових явищ та процесів в країні. Бюрократичні бар'єри. Корумпованість.
Економічні фактори (E)	
Державна економічна підтримка. Наявність податкових пільг. Стабільність співпраці з партнерами.	Зниження ділової активності. Високий рівень державного регулювання. Несприятливий інвестиційний клімат. Нестабільність грошово-кредитної та фінансової політики. Неплатоспроможність контрагентів. Нестабільність цін. Інфляційні процеси. Непередбачуваність економічної ситуації.
Соціальні фактори (S)	
Сприйняття приватного бізнесу. Позитивний інвестиційний менталітет. Узгодженість інтересів. Делегування повноважень. Позитивне ставлення до інвестування.	Низький рівень довіри між партнерами. Зменшення купівельної спроможності. Низький рівень обізнаності використання фінансових інструментів. Низький рівень схожості етично-ділових принципів ведення бізнесу.
Технологічні фактори (T)	
Транспарентність інформації. Програмно-технічне забезпечення. Надійність систем захисту.	Витік фінансової інформації. Низький рівень техніки. Обмежений доступ до інформації.

Рис. 4.2. PEST-аналіз потенціалу оптимізації структури капіталу підприємств України

Джерело: розроблено автором

Використання SWOT-аналізу містить у собі можливість здійснити систематизований аналіз факторів, які впливають на можливості підприємства; виявити чинники, які становлять собою загрозу для підприємства; оцінити перспективи його функціонування у майбутніх періодах; діагностувати сильні і слабкі його сторони [206]. Доречно зауважити про суб'єктивність складання менеджерами переліку сильних та слабких сторін, загроз та можливостей підприємства та про необхідність перманентного моніторингу обраних факторів та їх коригування. SWOT-аналіз для українських підприємств з питання управління структурою капіталу представлено у табл. 4.6.

Матриця SWOT-аналізу управління структурою капіталу підприємств

України

СИЛЬНІ СТОРОНИ	МОЖЛИВОСТІ
<p>Кваліфікованість та компетентність менеджерів та керівництва. Високий рівень організації управління капіталом. Ефективне корпоративне управління. Сприятлива стадія життєвого циклу. Наявність та оперування програмно-технічним забезпеченням. Позитивна кредитна історія. Співпраця з надійними партнерами. Наявність мотиваційної складової. Високий рівень корпоративної культури. Наявність фінансової стратегії. Доступ до кредитних ресурсів.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Удосконалення управління власним капіталом. 2. Використання банківського кредитування. 3. Активізація використання лізингу. 4. Освоєння нових технологій, підвищення інноваційної складової. 5. Зниження витрат та собівартості продукції. 6. Використання альтернативних джерел фінансування. 7. залучення інвесторів та покращення виробничого процесу за рахунок підвищення інвестиційної привабливості. 8. Покращення механізмів контролю виробництва та мотивації колективу робітників. 9. Удосконалення економічної стратегії підприємства. 10. Покращення матеріально-технічного та інформаційного забезпечення.
СЛАБКІ СТОРОНИ	ЗАГРОЗИ
<ol style="list-style-type: none"> 1. Відсутність стратегічного планування. 2. Відсутність поточного контролю та моніторингу. 3. Недосконалість організації фінансового менеджменту. 4. Брак власних коштів для фінансування виробництва. 5. Відсутність інноваційних розробок та НТП. 6. Наявність фінансових обмежень. 7. Проблема збуту товарів, наявність квот та обмежень ЄС. 8. Низька купівельна спроможність. 9. Низький рівень кваліфікованості персоналу. 10. Високі рівні ризиків фінансової та інвестиційної діяльності. 11. Низький рівень доступності інвестиційних коштів на технічне переозброєння та нові технології. 12. Відсутність державної підтримки та пільг, високі ставки оподаткування. 13. Труднощі кредитування та залучення іноземного капіталу. 14. Низька рентабельність. 15. Дефіцит фінансових ресурсів. 16. Нестабільний фінансовий стан. 17. Низька завантаженість виробничих фондів. 18. Відсутність стимулів та мотивації. 19. Низький рівень корпоративної культури. 20. Неєфективна амортизаційна політика. 21. Висока вартість джерел фінансування. 22. Високий ступінь морального старіння та матеріального зносу основних засобів. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Невизначеність та ризики економічного середовища. 2. Недоліки дебіторської політики. 3. Наростання кризових процесів в країні. 4. Втрата внутрішнього ринку. 5. Нарощування кредиторської заборгованості. 6. Складність технічного переозброєння та модернізації. 7. Зниження інвестиційної привабливості та втрата іміджу підприємства. 8. Інфляційні процеси. 9. Зростання збитковості підприємства. 10. Низький рівень платоспроможності. 11. Зростання тарифів, витрат на сировину і матеріали. 12. Збільшення податкового тягаря при дефіциті фінансових ресурсів. 13. Нестабільність та зростання цін на фінансові ресурси. 14. Конкуренція. 15. Зростання залежності від імпорту. 16. Зменшення обсягів виробництва. 17. Підвищення рівня фінансових ризиків. 18. Ризик банкрутства, форс-мажорні обставини.

Джерело: розроблено автором

На основі проаналізованих чинників внутрішнього і зовнішнього середовища, які впливають на формування структури капіталу на підприємстві, надалась можливість систематизувати і побудувати матрицю перехресного аналізу (див. рис. 4.3) впливу факторів на формування стратегії оптимізації структури капіталу підприємства.

Рівень	Фактори	Рівень впливу		
		Слабкий	Середній	Високий
Чинники макрорівня	Фінансові фактори			✓
	Галузеві чинники			✓
	Технологічні фактори		✓	
	Конкуренція		✓	
	Правові чинники		✓	
	Соціальні фактори	✓		
Чинники мезорівня	Природні, екологічні чинники	✓		
	Система оподаткування			✓
Чинники мікрорівня	Законодавчо-нормативна база		✓	
	Фінансова гнучкість			✓
	Кредитний рейтинг			✓
	Конкурентоспроможність			✓
	Контроль з боку акціонерів			✓
	Контактна аудиторія		✓	
Чинники внутрішнього середовища	Аудиторія споживачів			✓
	Стратегія управління капіталом			✓
	Рівень професіоналізму менеджерів			✓
	Ступінь автоматизації управління			✓
	Рівень менеджменту			✓
	Матеріальне та технічне забезпечення		✓	
	Доступ до ресурсів			✓
	Впровадження інновацій			✓
	Інвестиційний клімат			✓
	Рівень мотивації та контролю			✓
	Фінансовий стан			✓
	Рівень ризиків			✓
	Вартість фінансових ресурсів			✓
Менталітет культура			✓	
Форс-мажорні обставини		✓		

Рис. 4.3. Матриця аналізу факторів впливу на формування стратегії оптимізації структури капіталу підприємств України

Джерело: розроблено автором

Переважна частина представлених факторів мають високий рівень впливу на формування стратегії оптимізації структури капіталу. Таким чином, процес

діяльності та управління на підприємстві здійснюється в умовах невизначених майбутніх економічних процесів та ризику.

Тому, за критерій побудови оптимальної структури капіталу можна обрати мінімізацію ризику, який вимірюється за допомогою дисперсії рентабельності активів підприємства. У науковій праці [179] обґрунтовано залежність зазначеного показника від значень дисперсій економічної рентабельності підприємства і реальної ставки процента за кредитами. Зазначені показники виступають параметрами, а частки власного і позикового капіталу у загальному обсязі капіталу підприємства виступають невідомими змінними нелінійної оптимізаційної моделі.

Вчені Р. Я. Коваль і А. М. Наконечний у роботі [37] запропонували модель оптимізації структури капіталу, яка враховує ймовірнісну природу грошових потоків підприємства. Однак, використання цієї моделі на практиці, на наш погляд, ускладнюється визначенням її основних параметрів, необхідних для імітації грошових потоків підприємства. У роботі [94] за результатами економетричних досліджень доведено, що на структуру капіталу вітчизняних підприємств у значній мірі впливають рентабельність використання активів і темпи зростання активів. Разом з тим, висновки відповідно цьому методу дослідження мають змогу змінюватись при використанні сучасної інформаційної бази, що буде враховувати зміни, які здійснилися у національній економіці протягом останніх років і вплинули на господарську і фінансову діяльність вітчизняних підприємств.

Результатом даного дослідження є побудова економетричної моделі, на основі якої є можливість визначити, які чинники справляють найбільший вплив на фактичну структуру капіталу підприємств у специфічних умовах економіки. Економетричну лінійну модель структури капіталу підприємства можна представити у вигляді:

$$Y_t = a_1 x_1 + a_2 x_2 + \dots + a_n x_n + w, \quad (4.3)$$

де Y_t – структура капіталу підприємства на момент часу t (залежна змінна); x_1, x_2, \dots, x_n – набір чинників, що впливають на структуру капіталу підприємства на

момент часу t (пояснюючі змінні); a_1, a_2, a_n – параметри регресії структури капіталу; w – стохастична складова моделі.

Для кількісної оцінки залежної змінної (структури капіталу підприємства) використовуємо коефіцієнт концентрації позикового капіталу (Y_t). Цей показник відображає частку позикового капіталу в загальному обсязі капіталу підприємства. Систематизація факторів, які впливають на структуру капіталу, здійснено на основі узагальнення існуючих теорій структури капіталу і практичної діяльності вітчизняних підприємств (див. табл. 4.7).

Таблиця 4.7

Фактори, які впливають на структуру капіталу підприємства

№	Фактори	Показник	Змінна в моделі	Очікуваний зв'язок із залежною змінною (Y_t)
1	Фінансовий результат діяльності	Середньоквадратичне відхилення чистого прибутку на гривню активів	X_{1t}	негативний
2	Ефективність діяльності підприємства	Рентабельність активів	X_{2t}	негативний
3	Розмір підприємства	Величина активів підприємства	X_{3t}	позитивний
4	Динаміка активів підприємства	Темп зростання активів по відношенню до попереднього періоду	X_{4t}	позитивний
5	Структура активів	Частка матеріальних необоротних активів у загальному обсязі активів	X_{5t}	позитивний
6	Стратегія менеджменту щодо використання позикових коштів	Частка банківських кредитів у позиковому капіталі	X_{6t}	позитивний
7	Оподаткування	Співвідношення податку на прибуток до чистого обсягу реалізації	X_{7t}	негативний
8	Рівень фінансового ризику	Коефіцієнт фінансового ризику	X_{8t}	позитивний

Джерело: розроблено автором

На основі застосування методу найменших квадратів отримуємо кількісні оцінки параметрів моделі 3.3 з вісьмома пояснюючими змінними:

$$Y_t = 0,44 + 5,11X_{1t} + (1,23E - 0,5)X_{2t} - (3,65E - 0,8)X_{3t} + \quad (4.4) \\ + 0,11X_{4t} - 0,41X_{5t} - 0,079X_{6t} - 4,19X_{7t} + 2,851X_{8t},$$

де Y_t – змодельоване значення структури капіталу підприємства на момент часу t ; X_{nt} – фактор, який здійснює вплив на показник структури капіталу (Y_t).

Оцінки параметрів моделі, за винятком a_0 і a_1 , виявилися статистично ненадійними. Це стало наслідком мультиколінеарності в масиві пояснюючих змінних, наявність якої було встановлено на основі тесту Феррара-Глоубера при 5% рівні значущості. З метою уникнення мультиколінеарності необхідно зменшити кількість пояснюючих змінних, відхиляючи ті змінні, які знаходяться в тісному зв'язку з іншими пояснюючими змінними. Процедура покрокового відбору змінних дозволяє позбутися мультиколінеарності і залишити у моделі лише ті змінні, які мають найзначніший вплив на структуру капіталу [18, с. 665-668].

Після застосування процедури покрокового відбору змінних отримуємо наступну економетричну модель:

$$Y_t = 0,572 + 4,976X_{1t} - 0,453X_{5t} - 3,315X_{7t} + 2,508X_{8t} , \quad (4.5)$$

Оцінки параметрів моделі (4.5) є статистично надійними, але пояснюючі та прогнозні властивості такої моделі досить обмежені, оскільки коефіцієнт детермінації (R^2) для неї дорівнює лише 0,7985.

Зважаючи на те, що український ринок капіталів знаходиться на етапі становлення, можна вважати, що зміни у структурі капіталу вітчизняних підприємств є досить повільними, а сама структура капіталу характеризується певною інерційністю. Усе це надає підстави включити до складу пояснюючих змінних лаговий чинник (Y_{t-1}), який відображає структуру капіталу підприємства на попередній момент часу ($t - 1$). Для того, щоб уникнути при оцінюванні параметрів такої моделі проблем, зумовлених мультиколінеарністю пояснюючих змінних з лаговим чинником, доречно застосування методу головних компонентів, а сама модель приймає наступний вигляд:

$$Y_t = 0,279 - 1,018X_{1t} + 0,084X_{5t} - 0,0077X_{7t} + 0,0178X_{8t} + 0,768Y_{t-1}, \quad (4.6)$$

Модель (4.6) характеризується досить високим значенням коефіцієнта детермінації $R^2 = 0,9495$, тобто зміни у фактичній структурі капіталу підприємства на 94,95 % обумовлені змінами пояснюючих змінних моделі та показником структури капіталу у попередній період. Виходячи з того, що управління структурою капіталу має за мету формування оптимальної структури капіталу, а до складу пояснюючих змінних входить змінна, яка відображає структуру капіталу підприємства у попередній період часу, то зміни структури капіталу можна визначити як часткову адаптацію фактичної структури капіталу до оптимальної і відобразити таким рівнянням:

$$Y_t - Y_{t-1} = \delta (Y'_t - Y_{t-1}), \quad (4.7)$$

де δ – швидкість адаптації структури капіталу; Y'_t – оптимальне значення коефіцієнту концентрації позикового капіталу.

Рівняння (4.7) можна представити також і в іншому вигляді:

$$Y_t = \delta Y'_t - (1 - \delta)Y_{t-1}, \quad (4.8)$$

Рівняння (4.8) відображає, що фактична структура капіталу у поточний період часу є середньозваженим оптимальної структури капіталу у цей момент і фактичної структури капіталу в попередній період часу, ваговими коефіцієнтами виступають δ та $(1 - \delta)$ відповідно.

За умов цілеспрямованого управління структурою капіталу оптимальна структура капіталу знаходиться під впливом тих самих факторів, що визначають і фактичну структуру капіталу підприємства, тобто:

$$Y'_t = \gamma_0 + \gamma_1 X_{1t} + \gamma_2 X_{5t} + \gamma_3 X_{7t} + \gamma_4 X_{8t} + u_t, \quad (4.9)$$

де $\gamma_0, \gamma_1, \gamma_2, \gamma_3, \gamma_4$ – параметри лінійної моделі оптимальної структури капіталу; u_t – стохастична складова моделі.

Тому модель (3.9) можливо відобразити в наступному вигляді:

$$Y_t = \delta (\gamma_0 + \gamma_1 X_{1t} + \gamma_2 X_{5t} + \gamma_3 X_{7t} + \gamma_4 X_{8t} + u_t) + (1 - \delta)Y_{t-1}, \quad (4.10)$$

або:

$$Y_t = \delta\gamma_0 + \delta\gamma_1 X_{1t} + \delta\gamma_2 X_{5t} + \delta\gamma_3 X_{7t} + \delta\gamma_4 X_{8t} + \delta u_t + (1 - \delta)Y_{t-1} \quad (4.11)$$

Значення оцінок коефіцієнтів моделі (4.6) одночасно є і оцінками параметрів регресії (4.11), тому оцінки параметрів моделі (4.9) знаходимо, розв'язуючи представлену нижче систему рівнянь:

$$\left\{ \begin{array}{l} \delta\gamma_0 = 0,279 \\ \delta\gamma_1 = -1,018 \\ \delta\gamma_2 = 0,084 \\ \gamma_3 = -0,0077 \\ \gamma_4 = 0,0178 \\ (1 - \delta) = 0,768 \end{array} \right. \Rightarrow \left\{ \begin{array}{l} \delta = 0,232 \\ \gamma_0 = 1,201 \\ \gamma_1 = -4,389 \\ \gamma_2 = 0,361 \\ \gamma_3 = -0,332 \\ \gamma_4 = 0,401 \end{array} \right. \quad (4.12)$$

Виходячи з результатів розв'язку системи (4.12), модель оптимальної структури капіталу приймає вигляд:

$$Y'_t = 1,201 - 4,389X_{1t} + 0,361X_{5t} - 0,332X_{7t} + 0,401X_{8t} \quad (4.13)$$

Практичне значення моделі (4.13) полягає в тому, що її використання дозволяє визначити оптимальну структуру капіталу, яка є індивідуальною для кожного окремого підприємства і залежить від конкретних значень пояснюючих змінних, які увійшли до цієї моделі. Разом з тим, результати проведених досліджень дозволяють зробити певні узагальнення щодо формування капіталу на підприємствах в цілому.

Проведемо статистичний аналіз параметрів побудованої моделі (див. табл. 4.8).

Таблиця 4.8

Перевірка значущості моделі оптимальної структури капіталу

Показник	Значення
R^2	0,912
Нормований R^2	0,901
Стандартна помилка	0,088
Кількість спостережень	40
F-критерій	8,85
Значущість F	0,00985

Джерело: розраховано автором

Відповідно даним табл. 4.8, коефіцієнт детермінації R^2 вказує на те, що 91,2% мінливості структури капіталу пояснюється вищенаведеними незалежними змінними. Показник R^2 , скоригований на кількість спостережень, є зазвичай більш консервативним і водночас більш надійним показником та становить 90,1% у нашому випадку, що є досить високим значенням. Стандартна помилка визначає мінливість фактичного значення залежної змінної від її обрахованого значення та дорівнює 0,088.

F-критерій є показником значущості регресії та становить 8,85 у нашому випадку. Найбільш важливим показником є значущість F, який визначає ймовірність, що результати регресійного аналізу були отримані випадково. У нашому випадку значущість F означає, що існує менше 1% ймовірності (0,98%), що результати регресійного аналізу є випадковими і свідчить про високу значущість моделі.

Таким чином, запропонована модель може використовуватись для розрахунку оптимальної частки позикового капіталу для вітчизняних підприємств.

На прикладі досліджуваних підприємств за допомогою представленої моделі оптимальної структури капіталу розрахуємо показник частки позикового капіталу у загальному обсязі капіталу (див. табл. 4.9).

Таблиця 4.9

Розрахунок показника концентрації позикового капіталу (Y'_t) відповідно до моделі оптимальної структури капіталу, %

Показник оптимальної частки позикового капіталу підприємств (Y'_t)		2015	2016	2017	2018	2019	Середнє значення
ГРУПА I	1	34,6	33,2	30,2	31,1	31,7	32,2
	4	31,2	30,2	29,9	33,5	32,5	31,5
	5	36,1	37,5	37,6	36,6	35,4	36,6
ГРУПА II	2	32,3	33,3	33,6	35,9	36	34,2
	3	37,8	38	38,9	37,5	38,2	38,1
	6	40,1	39,8	38,8	38,1	39,2	39,2
	7	42	42,2	41,8	41,5	42,9	42,1
	8	44	43,8	43,5	42,9	44,6	43,8

Джерело: розраховано автором

Розраховані величини оптимальної частки позикового капіталу для досліджуваних підприємств на основі використання моделі (4.13) відповідають широко розповсюдженій думці економістів, що питома вага позикових коштів повинна бути на рівні 40%. Також дана модель відповідає і розрахунку оптимальної частки позикового капіталу за критерієм середньозваженої вартості капіталу. Стає очевидним, що розглянутим підприємствам рекомендується підтримувати позикові кошти на рівні від 35% до 40% від загального обсягу капіталу.

4.2. Стратегічні орієнтири формування ефективної системи управління структурою капіталу підприємства

Основною причиною кризового стану значної кількості українських підприємств можна відзначити нераціональне та недосить ефективне управління капіталом. Оскільки структура капіталу становить собою важливий фактор економічного зростання та розвитку підприємства, даний вид управління можна вважати одним із головних чинників підвищення ефективності фінансово-господарської діяльності. Діяльність сучасного підприємства в умовах обмеженості фінансових ресурсів та мінливості зовнішнього середовища вельми має залежність від ефективності методів управління капіталом. Від того, наскільки підприємство забезпечено необхідними ресурсами, залежить і його платоспроможність та конкурентоспроможність, що, у свою чергу, значною мірою визначає фінансовий стан даного підприємства. Саме тому одне із важливих завдань для підприємства полягає у формуванні ефективної системи управління структурою капіталу.

Дослідженню питань щодо управління капіталом підприємства присвятили свої праці значне коло вітчизняних та закордонних науковців. Однак, на особливу увагу заслуговує питання удосконалення управління структурою капіталу підприємства. У наукових працях недостатньо повно відтворений взаємозв'язок фінансового механізму та мети фінансової стратегії із завданнями

управління капіталом, досить фрагментарно впорядковано фактори кількісних та якісних перетворень у структурі капіталу підприємства, не відображені повною мірою аналітичні та прогностичні функції управління.

Управління капіталом можна відзначити як сукупність взаємопов'язаних елементів: суб'єкта (до яких відноситься керуюча ланка, фінансові менеджери), об'єкта (капітал), мети (яка полягає у створенні ресурсної бази з відповідних джерел та забезпечення ефективного використання сформованого капіталу), методів та інструментів її реалізації [173]. Конструювання ефективної системи управління структурою капіталу неможливо здійснити без розроблення фінансової стратегії та її адаптаційного етапу відповідно до змін зовнішнього середовища. Напрями реалізації певних завдань управління повинні бути зумовлені фінансовою політикою підприємства в залежності від конкретних умов та особливостей діяльності кожного окремого суб'єкта господарювання.

Відповідно, управління структурою капіталу можна відзначити як систематичний та перманентний вплив суб'єкта управління на капітал з метою його раціонального акумулювання, розподілу та використання у процесі операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства.

На основі цього доцільно відтворити систему управління структурою капіталу підприємства як сукупність взаємопов'язаних та взаємofункціонуючих форм, методів, принципів, функцій, механізмів, які застосовуються керуючою ланкою для реалізації поставленої мети.

Наголосимо, що для формулювання головної мети підприємства необхідно розвинути комплекс цілей в залежності від їх терміну, тобто, від часового проміжку, який закладено для досягнення певних цілей, залежить і характер та направленість даних цілей [104, с. 140]. Для короткострокових цілей не є характерними завбачливі плани, підприємство задовольняється формуванням оптимальної структури капіталу, яка має мінімальну вартість залучених коштів та забезпечує необхідний рівень ліквідності та платоспроможності. Для середньострокових цілей властиве бажання підприємства отримувати значніший прибуток та забезпечувати фінансову стійкість. Довгостроковим цілям

притаманне прагнення підприємства отримувати рентабельність від його діяльності та відповідно зазнавати зростання вартості бізнесу [144].

Проте, у більшості випадків загальноприйняті цілі діяльності підприємства полягають у забезпеченні ефективного функціонування та підвищення його ринкової вартості [99]. Звершення поставленої мети наразі здійснюється у сучасних умовах невизначеності економічного середовища та відповідного підвищеного ризику.

Тому система управління структурою капіталу передбачає оптимальне поєднання фінансової, організаційної, технологічної та керуючої складової, та становить собою систему теоретичних та методичних поглядів.

Менеджмент окремого підприємства користується перспективою вибрати один або скомбінувати декілька наявних підходів до управління капіталом, які представляють собою сукупність способів, методів, напрямків, дій, принципів, що направлені на реалізацію розв'язання означеного завдання.

Одним із найбільш дієвих підходів до управління можна відзначити системний підхід, який передбачає з одного боку розгляд та аналіз існуючого стану управління структурою капіталу, а з іншого боку здійснюється формування ефективної системи управління для досягнення поставленої мети діяльності підприємства [105, с. 33].

Системний підхід полягає у розвитку методів пізнання, дослідження, опису та поясненні сутності управління капіталом. Його використання у наукових дослідженнях є однією із характерних рис сучасної економічної науки, яка дозволяє досліджувати будь-який економічний об'єкт як певну систему.

Будь-який етап управлінського процесу вимагає чіткості та синхронізації з іншими процесами менеджменту підприємства, таким чином, системний підхід в організації управління капіталом підприємства (див. рис. 4.4) надає можливість аналізувати всі елементи досліджуваної системи у взаємозв'язку та взаємозалежності та досягати синергетичного ефекту в цілому.

Фінансові ризики / Невизначеність економічного середовища / Ендогенні та екзогенні фактори



Рис. 4.4. Система управління структурою капіталу підприємства

Джерело: розроблено автором

Системні методи наукових досліджень мають здатність наділяти менеджерів, що займаються вирішенням питань щодо управління капіталом, необхідним інструментарієм для конструювання ефективної системи, яка була б адекватною до сучасного рівня фінансової безпеки господарюючих суб'єктів. Водночас, дані методи здатні забезпечувати ефект синергізму та зумовлювати зростання ефективності діяльності.

Відповідно системному підходу до управління капіталом передбачається здійснення значного обсягу аналітичної роботи, за результатами якої можна оцінити стан, склад, структуру та вектори використання капіталу, потребу в ресурсах та джерелах їх залучення, фінансовий стан підприємства тощо.

Отже, системному підходу властиве чітке формулювання цілей, взаємодія встановлених цілей та заходів з їхньої реалізації, обґрунтована відсутність розбіжності цілей окремих елементів із загальною метою, відсутність конфліктів окремих елементів управління, розгляд проблеми як єдиної системи, єдність аналізу та синтезу, здатність до адаптації підприємства, антагонізм руйнівним впливам завдяки інтеграції окремих частин.

Здійснене дослідження надає можливість сформулювати головну мету управління структурою капіталу, яка полягає у забезпеченні раціонального формування та ефективного використання капіталу з метою фінансування різноманітних напрямків діяльності підприємства. Для реалізації конкретної головної мети перед підприємством постає низка необхідних для виконання певних завдань, пов'язаних з управлінням структурою капіталу. Весь комплекс завдань для успішного досягнення головної мети управління структурою капіталу підприємства повинен мати взаємозв'язок між собою та виконуватися комплексно, а не окремо одне від одного.

Для удосконалення системи управління структурою капіталу необхідно звернути особливу увагу на:

- раціональне формування обсягу капіталу відповідно до обраної фінансової стратегії на основі визначення загальної потреби у капіталі;

– оптимізацію структури капіталу підприємства за пріоритетним напрямком мінімізації вартості джерел фінансування, пошук найбільш вигідних та доцільних для формування капіталу коштів;

– здійснення найбільш ефективного використання капіталу, спрямування його на споживання та накопичення для нарощування темпів розвитку підприємства;

– досягнення мінімізації середньозваженої вартості капіталу, синхронно з цим генеруючи високий рівень прибутку;

– врахування показників фінансово-економічного стану підприємства, ліквідності, ділової активності, фінансової стійкості, рентабельності для забезпечення фінансової рівноваги підприємства;

– ефективне використання капіталу за напрямками діяльності підприємства з метою отримання від нього позитивної віддачі;

– врахування рівня фінансового ризику та здійснення заходів ризик-менеджменту, диверсифікація джерел фінансування і напрямків їх використання, звернення до страхування та хеджування ризиків;

– моніторинг за станом джерел фінансування з метою запобігання втрати контролю над підприємством;

– перманентний моніторинг за факторами економічного середовища для оперативного реагування та адаптації до змін, здатності менеджменту до прийняття та реалізації управлінських рішень в умовах ризику та невизначеності, забезпечення фінансової гнучкості підприємства.

Комплексна система управління структурою капіталу підприємства призначена забезпечувати безперервність кругообігу матеріальних, фінансових та інтелектуальних ресурсів.

Наголосимо, що направленість економіки країни протягом тривалого часу на здебільшого екстенсивний розвиток, високий ступінь централізації управління, панування адміністративних методів управління не призводило до підвищення значущості та необхідності врахування факторів невизначеності та ризику. Окрім цього, у підприємств було відсутнє бажання та зацікавленість

зустрічатися з ризиком, трансформувати існуючу технологію виробництва. Звідсіля і зрозумілі причини відсутності стійкого інтересу до проблеми ризику та невизначеності, які є достатньо властивими для ринкового типу економіки.

Динамічні зміни кон'юнктури ринків, соціально-економічна та політична нестабільність, кризові явища, асиметричність інформації, непередбачувані події, суб'єктивні чинники та помилки зумовлюють існування невизначеності, яка, у свою чергу, продукує появу фінансових ризиків. Саме різноманіття цих факторів заподіюють труднощі у класифікації фінансових ризиків та наявність їх великої кількості.

Сучасні економічні тенденції змушують здійснювати розробку ефективної системи управління структурою капіталу не тільки під впливом фінансового ризику та економічної невизначеності, а ще з урахуванням фінансової стратегії підприємства та відповідності системи до неї. Фінансова стратегія спрямовує підприємство в процесі його функціонування та скеровує у необхідний напрямок.

Формулювання головної мети підприємства залежить від етапу його життєвого циклу: так, на ранніх стадіях для підприємства важливим є укріплення власних позицій на ринку, згодом підприємство вже жадає нарощувати прибутки та обсяги діяльності, на подальших етапах своєї діяльності перед підприємством виникає необхідність у пошуку нових ідей, технологій та можливостей для власного виживання, адже ринок мінливий та диктує віднині зовсім інакші правила та бажання потенційних користувачів товарами та послугами.

Для системи управління структурою капіталу одним із пріоритетних векторів повинне бути зростання конкурентоспроможності підприємства на основі стабілізації та підвищення ключових показників діяльності підприємства (див. рис. 4.5).

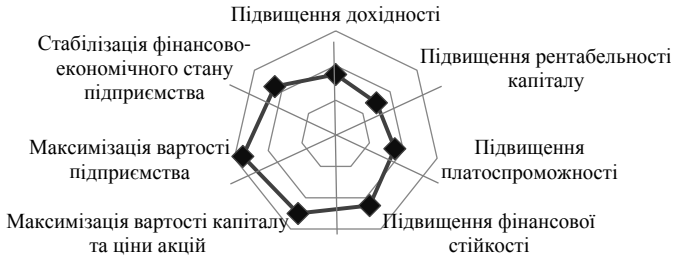


Рис. 4.5. Значущість ключових показників управління структурою капіталу для конкурентоспроможності підприємства

Джерело: побудовано автором на основі [125, 197]

Раніше у роботі наголошувалось, що методичною основою побудови системи управління структурою капіталу на рівні підприємства повинен бути системний підхід, відповідно якому система управління структурою капіталу має тісно взаємодіяти з іншими підсистемами системи менеджменту підприємством. З цією метою пропонується звернутися до «теорії обмежень», яка була розроблена доктором філософії Е. Голдраттом та яка є широко відомою та універсальною методологією управління складними системами, що застосовується на практиці. Відповідно концепції «теорії обмежень» у будь-якої системи є елементи, які визначають кінцеві її можливості – так звані обмеження. Системний підхід теорії обмежень надає можливість їх виявити, та завдяки управлінню ними досягнути швидких та стійких результатів [13].

Основна умова впровадження ефективної системи управління капіталом полягає у проведенні реорганізації організаційної структури підприємства та формуванні сучасної структури управління капіталом. Формування такої структури повинна включати розробку підрозділу з управління капіталом; визначення ключових завдань для підрозділу; розробку положення про відділ; визначення посадових інструкцій спеціаліста з управління структурою капіталу; деталізацію процесів управління структурою капіталу з визначенням

відповідальних осіб; визначення необхідних інформаційних та матеріальних потоків.

Підґрунтям будь-якого підходу до управління повинен становити синтез різноманітних функцій. Функції управління визначають сутність та зміст управлінської діяльності на всіх рівнях та етапах управління. Не володіючи цим, неможливо визначити резерви та можливості цієї діяльності, відсутня можливість оцінити її ефективність. Саме тому застосування системно-функціонального підходу до аналізу системи управління структурою капіталу підприємства видається доцільним та достатньо науково обґрунтованим.

Фінансово-економічна ситуація, яка склалась на вітчизняних підприємствах, зумовлює до надання рекомендацій та пропозицій з управління капіталом та оптимізації структури капіталу, базуючись на моніторингу фінансового стану підприємства в цілому. Розробку фінансової стратегії щодо формування оптимальної структури капіталу вельми доцільно здійснювати з врахуванням факторів ризику та економічної невизначеності, а конструювання моделі визначення чинників впливу на управління структурою капіталу забезпечить його удосконалення на підприємстві [115].

При побудові системи управління структурою капіталу важливий етап становить визначення основних завдань для досягнення стратегічної мети підприємства. До складу таких завдань доречно віднести:

- забезпечення формування достатнього обсягу капіталу у відповідності до завдань розвитку підприємства;
- забезпечення ефективного розподілу капіталу;
- оптимізація структури капіталу;
- забезпечення максимізації прибутку при певному рівні фінансового ризику;
- забезпечення мінімізації фінансового ризику при певному рівні прибутку;
- забезпечення можливості швидкого реінвестування капіталу при зміні внутрішніх та зовнішніх умов діяльності підприємства;

- збільшення вартості підприємства за рахунок встановлення оптимального співвідношення складових елементів структури капіталу;
- підвищення конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості підприємства;
- проведення аналізу та аудиту діяльності підприємства з урахуванням змін у структурі капіталу;
- створення системи моніторингу стану підприємства при зміні структури капіталу з метою підтримки її на заданому рівні, що відповідає обраному критерію (наприклад, рівень рентабельності, фінансової стійкості, вартість підприємства або іншому).

Таким чином, для побудови оптимальної структури капіталу необхідно сформулювати певне співвідношення власного та позикового капіталу, яке б сприяло максимізації норми прибутку на капітал, вартості підприємства, вартості акцій, рівня доходності; мінімізації рівня ризику у діяльності підприємства, вартості залучення капіталу та середньозваженої вартості капіталу.

Певному етапу розвитку суб'єкта господарювання відповідають і певні джерела формування капіталу: так, для етапу зародження – це власний капітал; етапу молодості – банківські кредити; етапу швидкого зростання – векселі, облігації, кредитні ноти, єврооблігації, синдикувані кредити; етапу юності – входження портфельного або стратегічного інвестора; етапу розквіту – первинне публічне розміщення акцій (ІРО). Банківські кредити зручні в оформленні, що обумовлює їх широке використання. Векселі – це невіддільна складова фінансування виробництва, що надає змогу користуватись комерційним кредитом, пришвидшує оборотність ресурсів, до того ж вартість даного джерела не досить висока та залежить від відносин із контрагентами підприємства. Облігації, єврооблігації, синдикувані кредити характеризуються складним механізмом залучення та залежать від вартості послуг фінансових посередників. Приватне та публічне розміщення акцій є досить дорогим та доступним лише для підприємств з високим рівнем ефективності функціонування.

Відзначимо, що для збереження позиції на ринку, сучасні бізнес-структури повинні мати науково обгрунтовану систему формування капіталу, обгрунтований вибір джерел капіталу, проводити не лише виробничу, а й інвестиційну діяльність, повинні бути здатними визначати свою інвестиційну привабливість та оперативно впливати на її параметри, особливо на інвестиційну привабливість акцій, оскільки основним надійним способом залучення коштів для формування капіталу є емісія акцій та інших цінних паперів.

Сучасні тенденції інформатизації, цифровізації, диджиталізації зумовлюють розвиток інноваційної економіки країни, впровадження новітніх технологічних розробок, що у перспективі викликає зростання інвестиційного іміджу країни.

Головним джерелом інвестицій в інновації традиційно є ресурси приватного сектору – до 97% загального обсягу. Втім, збитковість підприємств та низька рентабельність обмежують можливості для інвестицій не тільки в інновації, а й у просте відтворення основного капіталу [201].

Проблему варто вирішувати на умовах державно-приватного партнерства в організації та фінансуванні науково-дослідних та дослідно-конструкторських робіт, реалізації інноваційних проектів. Адже на даний час показники науково-дослідних робіт мають низькі значення, наприклад, у 2019 р.:

- питома вага обсягу виконаних НДДКР у ВВП країни – 0,64%;
- витрати на науково-дослідні та дослідно-конструкторські роботи за рахунок державного бюджету до ВВП – 0,16%;
- частка промислових підприємств, які впровадили інновації – 16%;
- частка реалізованої інноваційної продукції в обсязі промисловості – 6%.

Для порівняння витрати на науково-дослідні та дослідно-конструкторські роботи до валового внутрішнього продукту країни становили: у Кореї – 4,2%, Японії – 3,3%, Німеччині – 2,9%, США – 2,8%, Франції – 2,2%, Китаї – 2,1%, Великобританії – 1,7%, Польщі – 1%, Україні – 0,6%, Індії – 0,6%, Білорусі – 0,5%.

Залучення інвестицій забезпечує можливість піднятися на новий рівень розвитку продуктивних сил, при цьому, капітал використовується з максимальною результативністю.

На увагу заслуговує зарубіжний досвід щодо питань залучення інвестицій. Так, наприклад, Німеччина з метою підвищення інвестиційного іміджу знайшла можливість за рахунок державних коштів відправляти представників підприємств різних розмірів на міжнародні зустрічі, ярмарки, виставки (90% підприємств малого та середнього бізнесу країни прийняли участь у 268 виставках та ярмарках); запрошувати представників підприємств інших країн; здійснювати матеріальну допомогу малим підприємствам. Уряд країни створив умови для отримання підприємствами кредиту за нижчі відсотки та пролонгував термін його використання більш, ніж на 10 років. Уряд розробив та впровадив програму підтримки малого та середнього бізнесу, яка забезпечує державну допомогу новоствореним підприємствам, удосконалення професійної освіти та освіти кадрового резерву; здійснення реформ оподаткування підприємств, створивши допоміжні умови для розвитку; посилення підтримки на зовнішніх ринках; мобілізацію венчурного капіталу для інновацій; усунення бюрократичних обмежень (наприклад, зареєструвати нове підприємство можливо через Інтернет-мережу); створення кредитних посередників та розширення фінансових можливостей; посилення інноваційної складової економіки; розвиток підприємницької культури. Програма надає можливість підприємствам отримати від держави на 7–8 років фінансування у розмірі від 500 тис. євро до 5 млн. євро з можливістю його пролонгації ще на 7 років. Для підприємств, досвід роботи яких менше п'яти років, діє федеральна програма підвищення кваліфікації.

Значний досвід у залученні інвестицій мають також США та Китай. За останні 10 років США спроміглися залучити 1,7 трлн. дол., при цьому, значна їх частка спрямовується саме у виробничий сектор. Китай, який знаходиться на етапі високого рівня злиття та поглинання, запустив процес приватизації, сподіваючись, що збиткові підприємства у приватних руках стануть

рентабельними, але все ж таки прагнуть залишити значущість ролі уряду країни для стратегічно важливих виробничих галузей. У Китаї реалізується децентралізація державних інвестицій в основний капітал і зростання важливості таких джерел, які знаходяться у державних підприємствах та місцевій владі [57].

З метою забезпечення ефективного управління капіталом необхідною є розробка фінансової політики, яка спрямована на нарощування власного капіталу відповідно потребам підприємства. Максимізувати обсяг власного капіталу є можливість на основі емісії акції, додаткових внесків, або за рахунок прибутку.

Використання емісійного джерела повинно скеровувати акціонерне товариство на високу економічну ефективність інвестиційних проєктів, оскільки для інвесторів основним мотивом під час придбання цінних паперів підприємства є саме їхня прибутковість. Це джерело фінансування корпоративного розвитку визначається значною потенційною місткістю. Вагомою перешкодою для залучення коштів інвесторів є низький рівень розвитку фондового ринку в Україні. Основний недолік, з точки зору власників та менеджменту підприємства, під час залучення коштів на фондовому ринку полягає у можливості перерозподілу контролю над підприємством. Критерій ризику втрати контролю може бути дотриманий при забезпеченні структури капіталу, у якій будуть відсутні великі сторонні утримувачі пакетів акцій [87].

У практиці формування капіталу підприємств України повторна емісія акцій здійснюється дуже зрідка, оскільки вона може призвести до повного перерозподілу контролю, тому відсутність бажання втратити корпоративний контроль є головним фактором, який стримує здійснення додаткових емісій. Втім, це джерело виходить дуже перспективним з погляду на залучення інвестиційних ресурсів, особливо якщо акції будуть придбані стратегічним інвестором, метою якого є успішне довгострокове функціонування підприємства.

Обґрунтування додаткової емісії акцій повинно здійснюватися на умовах виявлення негативних наслідків перерозподілу корпоративного контролю та

розробці рекомендацій, які б надали змогу запобігти обмеженню при цьому інтересів акціонерів.

Іншим альтернативним варіантом залучення капіталу на фондовому ринку має змогу стати випуск корпоративних облігацій, оскільки емісія цих паперів теоретично здатна вирішити фінансові проблеми підприємства, не змінюючи при цьому організаційну структуру влади. Але, у такому випадку, умови випуску боргових зобов'язань мають бути привабливими для інвесторів. До того ж кошти, отримані під час розміщення облігацій, представляють собою різновид кредиту, зворотність якого в нестабільних умовах економіки пов'язана з високим ризиком.

Під час обґрунтування вибору емісії у розрізі зовнішніх джерел фінансування діяльності акціонерного товариства варто брати до уваги такі чинники: наявність на ринку необхідних фінансових інструментів; вартість фінансування; терміни та умови фінансування; забезпечення, необхідне для залучення коштів; терміни, необхідні для організації та отримання фінансування; розподіл контролю над акціонерним товариством і його зміни залежно від вибраного джерела фінансування.

Також збільшити власний капітал можливо на основі накопичення, «консервації» нерозподіленого прибутку за рахунок зниження його спрямування на невиробничі цілі; шляхом розподілу чистого прибутку в резервні фонди.

Але, як свідчить здійснений аналіз структури капіталу підприємств України, нарощування власного капіталу за рахунок прибутку є для них актуальною проблемою.

Для того, щоб ліквідувати виявлені проблеми, необхідно прискорити оборотність капіталу, запровадити систему фінансового планування, оптимізувати структуру капіталу, покращити процеси управління майном, здійснити заходи щодо покращення контролю фінансової діяльності.

Основними напрямками максимізації прибутку є збільшення виручки від реалізації та зменшення витрат підприємства. Збільшити виручку від реалізації

продукції можливо за рахунок прискорення оборотності капіталу, яке повинно включати:

- скорочення тривалості виробничого циклу, інтенсифікація виробництва, використання новітніх технологій, механізація та автоматизація виробничих процесів, збільшення рівня виробничої праці, повне використання виробничих можливостей, матеріальних та трудових ресурсів;

- покращення організації матеріально-технічного постачання з метою безперебійного забезпечення виробництва матеріальними ресурсами, скорочення тривалості знаходження капіталу в запасах;

- збільшення ефективності збуту продукції підприємства, пришвидшення процесів відвантаження продукції і оформлення розрахункових документів;

- покращення якості продукції та робіт, яке зумовлює до зростання конкурентоспроможності та зацікавленості замовниками у даному суб'єкті господарювання;

- скорочення тривалості знаходження коштів у дебіторській заборгованості;

- зменшення виробничих витрат і виробничого браку;

- здійснення маркетингових досліджень, спрямованих на просування товарів від виробника до споживача.

Одним із вище перелічених заходів та одночасно актуальною проблемою для вітчизняних підприємств є значна частка дебіторської заборгованості, яка свідчить про надання підприємством комерційного кредиту власним покупцям, таким чином фактично віддаючи їм для користування частину свого доходу. У випадку затримки платежів, підприємству самому буде необхідно збільшувати кредиторську заборгованість для забезпечення поточної господарської діяльності [26].

Ефективна фінансова політика з управління дебіторською заборгованістю повинна забезпечувати:

- контроль за розрахунками з дебіторами за відстроченою та простроченою заборгованістю;

- зменшення дебіторської заборгованості на суму безнадійних боргів;

- контроль за співвідношенням дебіторської та кредиторської заборгованості;

- оцінку можливостей рефінансування заборгованості, факторингу, форфейтингу, продажу дебіторської заборгованості;

- визначення можливих величин оборотних активів, відведених у дебіторську заборгованість за товарним кредитом і за виданими авансами;

- формування принципів розрахунків з контрагентами;

- розроблення системи знижок за швидкіше здійснення платежів, при цьому здійснення аналізу переваг та недоліків їх надання;

- використання можливості сплати дебіторської заборгованості векселями і цінними паперами;

- диверсифікацію клієнтів з метою зменшення рівня ризику несплати.

Стає зрозумілим, що з метою формування оптимальної структури капіталу підприємству вкрай необхідно підвищити ефективність власної діяльності, одночасно зростання результативності функціонування суб'єкта господарювання можливе за умови оптимізації структури капіталу.

Головними чинниками, які підвищили б ефективність діяльності підприємства вважаємо:

- впровадження сучасних технологій, оскільки новітні технологічні розробки, інформаційні технології та автоматизація впливають у значній мірі на ефективність виробничого процесу;

- стан обладнання і устаткування, продуктивність яких залежить не лише від використання сучасних технологій, а від їх ремонтно-технічного обслуговування, завантаженості, строку експлуатації;

- матеріали і енергію, раціоналізацію управління запасами матеріальних ресурсів і джерел постачання, зниження матеріаломісткості та енергомісткості продукції;

- рівень якості та ціни продукції та послуг, відсутність організаційно-економічних перешкод між виробництвом продукції та стадіями маркетингових досліджень;

– рівень підготовки та ділові якості працівників, підвищення продуктивності праці яких зумовлюється мотиваційним механізмом та сприятливим мікрокліматом у колективі;

– системність та організацію керування, раціональне делегування відповідальності, гнучку та динамічну систему методів праці та норм керування;

– стиль менеджменту, професійну компетенцію та ділову етику управлінського складу;

– державну соціально-економічну політику, яка має вплив на суспільне виробництво;

– інституціональні механізми, створення відповідних організаційних передумов функціонування підприємств;

– інфраструктуру, належний рівень розвитку мережі різних інституцій ринкового і виробничого характеру;

– структурні зміни в суспільстві.

Основними заходами, спрямованими на удосконалення системи управління капіталом та його структурою, можуть становити диференціація виробництва, яка дозволить використовувати основні засоби, які на даний час не приймають участі у виробництві; оновлення та модернізація основних засобів відповідно до вимог розвитку сучасних технологій та техніки. Зміцнення фінансово-економічного стану підприємства можливо здійснити шляхом реструктуризації активів, використання зворотного лізингу, наданням в оренду незадіяних у виробничому процесі основних фондів, продажом низькорентабельних структурних підрозділів та об'єктів основних фондів. Лімітування обсягів ризикованих операцій та проєктів зменшить кількість дебіторів, які не спроможні здійснити платежі за надані товари, послуги, роботи. Пошук резервів економії витрат на основі оптимізації кількості працюючих збільшить обсяг вільних коштів. Розробка гнучкої цінової політики забезпечить зростання прибутку, а створення резервного капіталу має змогу погасити кредиторську заборгованість у разі виникнення критичної ситуації на підприємстві.

Однак, варто підкреслити, що не існує єдиного методу підвищення фінансового результату від діяльності підприємства. Комплекс заходів залежить від специфіки окремого підприємства та обраної ним стратегічної мети.

До питання щодо інструментів поліпшення державою стану вітчизняних підприємств, акцент потрібно зробити на пільговому оподаткуванні, коли вільний прибуток можливо реінвестувати в подальший розвиток. Важлива стимулююча податкова політика, спрямована на залучення приватного бізнесу до інноваційного розвитку та модернізації. Необхідна система законодавчих дій держави щодо кредитної підтримки вітчизняного виробника, особливо галузей зі значною капіталомісткістю й інноваційних видів малого та середнього бізнесу. Одночасно вкрай необхідне поліпшення інвестиційного клімату в країні, що сприятиме залученню іноземного капіталу і створенню спільних підприємств, участі в значних спільних проєктах. Економіка вимагає масштабної інфраструктурної модернізації, а її реалізація піднесе інвестиційну привабливість країни та значно збільшить зайнятість та сукупний попит.

4.3. Напрямки удосконалення системи управління структурою капіталу підприємства в сучасних умовах

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 завдань фінансового менеджменту. Кожне підприємство прагне ефективно управляти капіталом та його структурою, тобто досягнути такого співвідношення внутрішніх та зовнішніх джерел коштів, яке б здійснювало максимально позитивний вплив на реалізацію поставленої стратегічної мети.

Як вже наголошувалось, оптимізувати структуру капіталу можливо за рахунок різних видів джерел, але в Україні найбільш поширеним протягом тривалого періоду залишається банківське кредитування.

Акцентуємо увагу, що у розвинутих країнах світу вартість власного капіталу підприємств є вищою за вартість позикового капіталу, тому закордонні підприємства в змозі звертатися до такого виду джерела фінансування, як банківський кредит.

В Україні ж відсоткова ставка за банківський кредит значно перевищує вартість власного капіталу у формі дивідендних виплат. Вітчизняні підприємства все частіше відмовляються від дивідендних доходів, а трансформують їх у реінвестований прибуток для подальшого функціонування бізнесу.

Популярність і масовість звернення підприємств до такого джерела фінансування, як банківський кредит, обумовлено високою часткою активів комерційних банків у загальному обсязі активів фінансових посередників (приблизно 80%); розрекламованістю банківських установ; гнучкістю підходу до кожного клієнта; простотою і швидкістю запозичення коштів у порівнянні з недосить розвинутим ринком цінних паперів. Наведена думка підтверджується даними Національного банку України стосовно динамізму видання банківських кредитів (див. рис. 4.6).

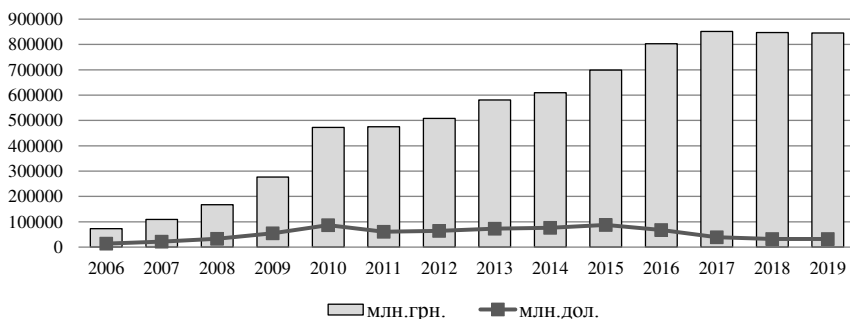


Рис. 4.6. Динаміка кредитів, виданих банками України суб'єктам господарювання

Джерело: побудовано автором за даними [154]

При цьому, доцільно відмітити, що загальна кількість банків України за останнє десятиріччя скоротилась більше ніж у 2 рази: так, у 2009 р. функціонувало 175 банків, а на кінець 2019 р. вже 77 банків. Варто відзначити,

що у гривневому еквіваленті обсяг виданих кредитів значно зріс, при цьому, у доларовому еквіваленті характерна тенденція спаду, – це пояснюється нестабільним валютним курсом і значним удорожчанням валюти. Зменшення попиту на кредитні ресурси було спровоковано економічними кризами у 2008 р. та 2014 р.

На активізацію видачі банківськими установами кредитів підприємствам мають вплив їх рівень ліквідності, прибутковості і ризик зростання простроченої заборгованості. Сучасним кредитним відносинам притаманна відсутність чітко розробленої стратегії впровадження банківського кредиту в економіку країни [97, с. 66].

Опитування, проведене Національним банком України [154] у 2019 році, респондентами якого були 26% – малі підприємства, 49% – середні підприємства та 25% – великі підприємства, виявило, що серед зазначених респондентів 34% опитаних підприємств планують залучати кредитні ресурси у майбутньому періоді (порівняно з 2014 р. – 38%), а отже 66% підприємств відмовляються від даного джерела фінансування (порівняно з 2014 р. – 62%). Виявлена тенденція до уникнення використання банківських кредитних послуг обумовлена наявністю низки факторів, серед яких 67% респондентів відзначили високу вартість кредитних ресурсів, 35% – високі вимоги до застави, 30% – нестабільність курсу валют; 25% – наявність альтернативних джерел фінансування, 17% – невпевненість у виконанні боргових зобов'язань.

Головною перепоною для підприємств у питанні залучення банківського кредиту виявлено його високу вартість, тому не усі підприємства мають можливість звернутися до даного джерела фінансування.

Проілюструємо динаміку відсоткових ставок за кредит для суб'єктів господарювання України (див. рис. 4.7).

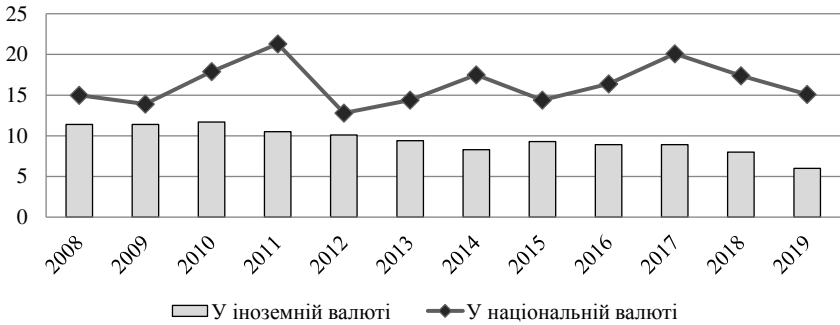


Рис. 4.7. Середньозважені відсоткові ставки за кредитами у реальний сектор економіки України, %

Джерело: побудовано автором за даними [154]

Вартість кредитних ресурсів у іноземній валюті суттєво нижча, аніж у національній. Такий стан речей є наслідком скорочення попиту на валютні кредити, причиною якого є зниження загальної ділової активності підприємств в Україні та загроза валютних ризиків.

Конкретизуємо вартість банківського кредиту у національній та іноземній валюті (див. рис. 4.8) у розрізі їх строковості (короткострокового і довгострокового кредитів).

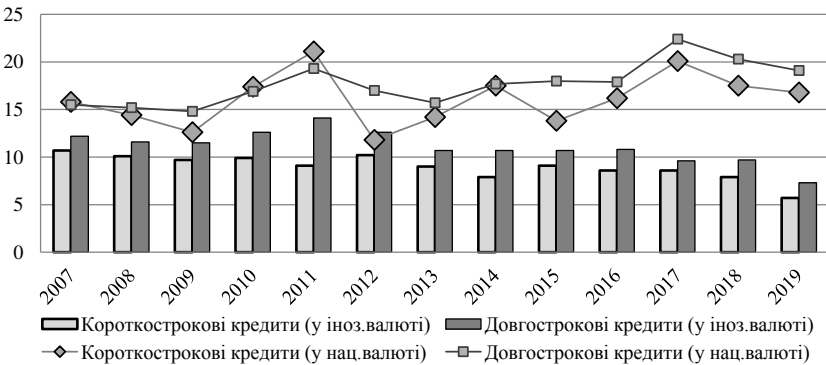


Рис. 4.8. Середньорічна відсоткова ставка за короткострокові та довгострокові кредити суб'єктам господарювання, %

Джерело: побудовано автором за даними [154]

Середня вартість кредитних ресурсів коливалась протягом досліджуваного періоду та має стрибкоподібну тенденцію: вартість короткострокового кредиту у національній валюті у 2019 р. порівняно з 2007 р. збільшилась на 6,33%; довгострокового кредиту у національній валюті збільшилась на 23,23%; короткострокового кредиту у іноземній валюті зменшилась на 46,73%; довгострокового кредиту у іноземній валюті зменшилась на 40,16%.

Відсоткові ставки протягом досліджуваного періоду піддавалися змінам відповідно до стану грошово-кредитного ринку. Зростання вартості кредитів у національній валюті обумовлено політикою Національного банку України, стримуючою інфляційний тиск. Зростання вартості довгострокових та короткострокових кредитів у національній валюті пов'язано зі зростанням попиту на кредитні ресурси та підвищенням курсу іноземних валют. Так, серед респондентів 84% підприємств віддають перевагу залученню кредитів у національній валюті.

В цілому на збільшення відсоткової ставки за кредити вплинуло зменшення вільної ліквідності у банках та підвищення відсоткових ставок на міжбанківському ринку. Доречно відзначити, що на зміну відсоткової ставки за кредит має вплив широкий спектр факторів, таких як рівень розвитку кредитної системи країни, фаза економічного циклу, розмір бюджетного дефіциту і стан національної валюти.

Також доречно підкреслити, що кредити є одним із вагомих джерел поповнення оборотного капіталу, але через високу ціну за його використання не усі підприємства можуть звернутися до даного джерела фінансування. Так, Україна посідає лідируючі позиції у рейтингу щодо середнього рівня відсоткових ставок за кредит, який становить від 22,4% до 53,4% (див. рис. 4.9).

Відповідно до теоретичних напрацювань багатьох вчених, позикові кошти повинні становити вартість меншу вартості власних коштів. Це підтверджується і практикою зарубіжних високо розвинутих країн. Але, в Україні, такий стан речей не спостерігається. Для вітчизняних підприємств характерна висока вартість саме позикового капіталу.

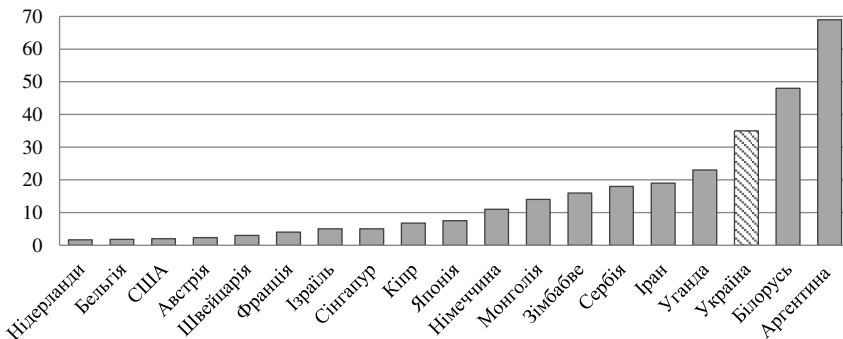


Рис. 4.9. Середня вартість кредитних ресурсів для суб'єктів господарювання у різних країнах світу, %

Джерело: побудовано автором на основі [199, с. 688]

Відзначимо, що найсприятливішими для залучення позикового капіталу є етапи життєвого циклу, такі як етапи юності, зрілості на старіння. На цих етапах у підприємств можливі отримання додаткового капіталу найвища у порівнянні з підприємствами на стадії народження, дитинства та відродження.

Значущим індикатором стану кредитного ринку та його впливу на розвиток економіки країни Н. К. Жукова у роботі [122] відзначає співставлення показнику наданих банками кредитів підприємствам та валового внутрішнього продукту (див. рис. 4.10). За наявності сприятливих умов кредитні відносини сприяють економічному зростанню та можуть розцінюватися як ефективні.

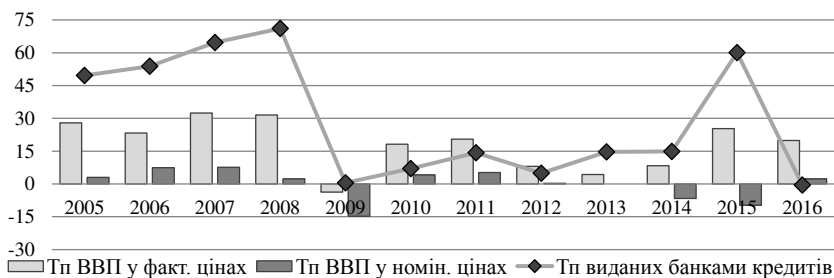


Рис. 4.10. Темпи приросту обсягів виданих банками кредитів суб'єктам господарювання, реального та номінального ВВП України, %

Джерело: розраховано та побудовано автором за даними [153, 154]

Але сучасні темпи зростання кредитування значно перевищують темпи зростання виробництва, тобто, кредитування не спричиняє позитивного ефекту на зміцнення фінансового стану підприємств та економіки держави в цілому. Основним завданням же активізації банківського кредитування суб'єктів економіки, відповідно до Рішення Ради Національного банку України [167], є забезпечення стійких темпів розвитку економіки.

Для підвищення ефективності банківського кредитування економіки країни пропонуємо звернути увагу на основні проблеми, притаманні сучасному кредитному ринку, та на їх вирішення. Для захисту прав кредитора доречно поліпшення законодавчої бази, її адаптивність до сучасних реалій економіки, моніторинг та контроль її дотримання; гостро стоїть проблема зростання неповерненої заборгованості. Для позичальника важливе спрощення наявних умов застави, справедливості та прозорості проведення процедури її оцінки; високий рівень кредитних ризиків підприємств генерує для них обмежену пропозицію та невигідні умови. Перешкодою розвитку кредитних відносин є високий рівень інфляційних процесів у країні, який не дозволяє з точністю та достовірністю розрахувати чисту приведену вартість проекту, для реалізації якого планується залучення додаткових коштів. Менталітет вітчизняного менеджменту підприємств характеризується відсутністю довіри до банківського сектору та низьким рівнем кредитної культури, які перекривають шлях до відновлення та розвитку фінансового стану підприємства і економіки держави.

Проблема кредитування підприємств посилена не лише фінансово-економічною кризою країни, а й супроводжуючою банківською кризою, яка спричинена подорожчанням кредитних ресурсів. Для банківських установ кредитування підприємств у сучасних економічних умовах ускладнюється наявністю високого рівня фінансового ризику і збільшенням портфелю неповерненої заборгованості, що, у свою чергу, генерує низьку зацікавленість банківських установ у кредитуванні суб'єктів господарювання. Основною ж перешкодою для підприємств з приводу залучення додаткових коштів становить обмеження пропозиції кредитів, їх висока вартість та нерозвиненість ринку

банківських послуг. Внаслідок цього виникає прірва між бажанням підприємств отримати додаткові кредитні кошти і змогою банківських структур задовольнити цей попит. Наявне управління капіталом підприємств не задовольняється таким традиційним інструментом як банківський кредит та потребує фінансового інжинірингу. Такий стан обумовлює необхідність застосування нових, прогресивних інструментів управління (див. табл. 4.10).

Таблиця 4.10

Традиційні та новітні інструменти управління капіталом і його структурою

ТРАДИЦІЙНІ	ІННОВАЦІЙНІ
Отримання поворотної фінансової допомоги.	Розміщення депозитарних розписок на міжнародних фінансових ринках.
Одержання прибутку.	Розміщення похідних цінних паперів.
Одержання безповоротної фінансової допомоги, благодійних внесків.	Розміщення корпоративних облігацій підприємства на національному та міжнародному ринках.
Одержання податкових пільг.	Одержання підприємством вексельного комерційного кредиту.
Залучення банківського кредиту.	Одержання позикового капіталу за операціями «репо».
Залучення товарного кредиту.	Дисконтування дебіторської заборгованості підприємства.
Внесення коштів засновників та акціонерів до статутного капіталу.	Застосування товаророзпорядчих цінних паперів.
	Використання лізингу.

Джерело: складено автором на основі [72, с. 197–198]

Доречно зазначити, що використання сучасних інструментів управління дозволяє вирішити принципово інше завдання оптимізації структури капіталу з метою підвищення ефективності фінансово-господарської діяльності; їх використання розкриває нові можливості при застосування цінних паперів широкого функціонального складу не лише на національному фінансовому ринку, а й на міжнародному. Побудова ефективної системи управління капіталом підприємства неможлива без впровадження нових інструментів, які можуть стати генератором подальшого успішного функціонування цього підприємства.

Основним завданням проведення фінансового інжинірингу відмічається досягнення фінансової синергії – економії за рахунок диференціації та варіантності джерел фінансування підприємства. Даний вид синергії провокує

зниження рівня фінансового ризику, появу додаткових джерел фінансування, зростання надійності і кредитоспроможності.

Варто зазначити, що забезпечення ефективності управління структурою капіталу неможливе без удосконалення управління заборгованістю підприємства. Однією із ключових проблем є управління капіталом, що пов'язане з оптимальним співвідношенням дебіторської та кредиторської заборгованості, обсягами кредиторської та дебіторської заборгованості, термінами їх виплати, впливом цієї заборгованості на фінансове забезпечення. Також це обумовлено тим, що заборгованість впливає на фінансові результати підприємства і на виробничо-господарську діяльність у цілому. Для підвищення фінансової результативності діяльності і забезпечення платоспроможності підприємствам необхідне прискорення кругообігу оборотного капіталу.

Необхідність одночасного, синхронного управління дебіторською та кредиторською заборгованостями підприємств зумовлюється наступним:

1) у підприємств багато постачальників і багато покупців, як наслідок, дебіторська заборгованість займає провідне місце у складі оборотних активів, а кредиторська є практично основним джерелом позикового капіталу, тому їхнє співвідношення визначає ліквідність на певну дату та платоспроможність;

2) єдиним джерелом коштів для погашення кредиторської заборгованості є надходження коштів від продажу (інкасації боргів покупців), у зв'язку із цим головне завдання управління заборгованостями полягає у встановленні таких договірних відносин із покупцями та постачальниками, за яких строки й розміри платежів залежать від надходження коштів від покупців (дебіторів);

3) швидкість руху обох видів заборгованості та їхнє співвідношення визначають величину вільних коштів, необхідних для господарської діяльності.

Незабезпеченість підприємств власними оборотними коштами обумовлюється недоліками в обліку і аналізі кредиторської заборгованості. Статистичні дані (див. рис. 4.11) вказують на те, що для даної заборгованості характерний досить високий рівень питомої ваги простроченої заборгованості.

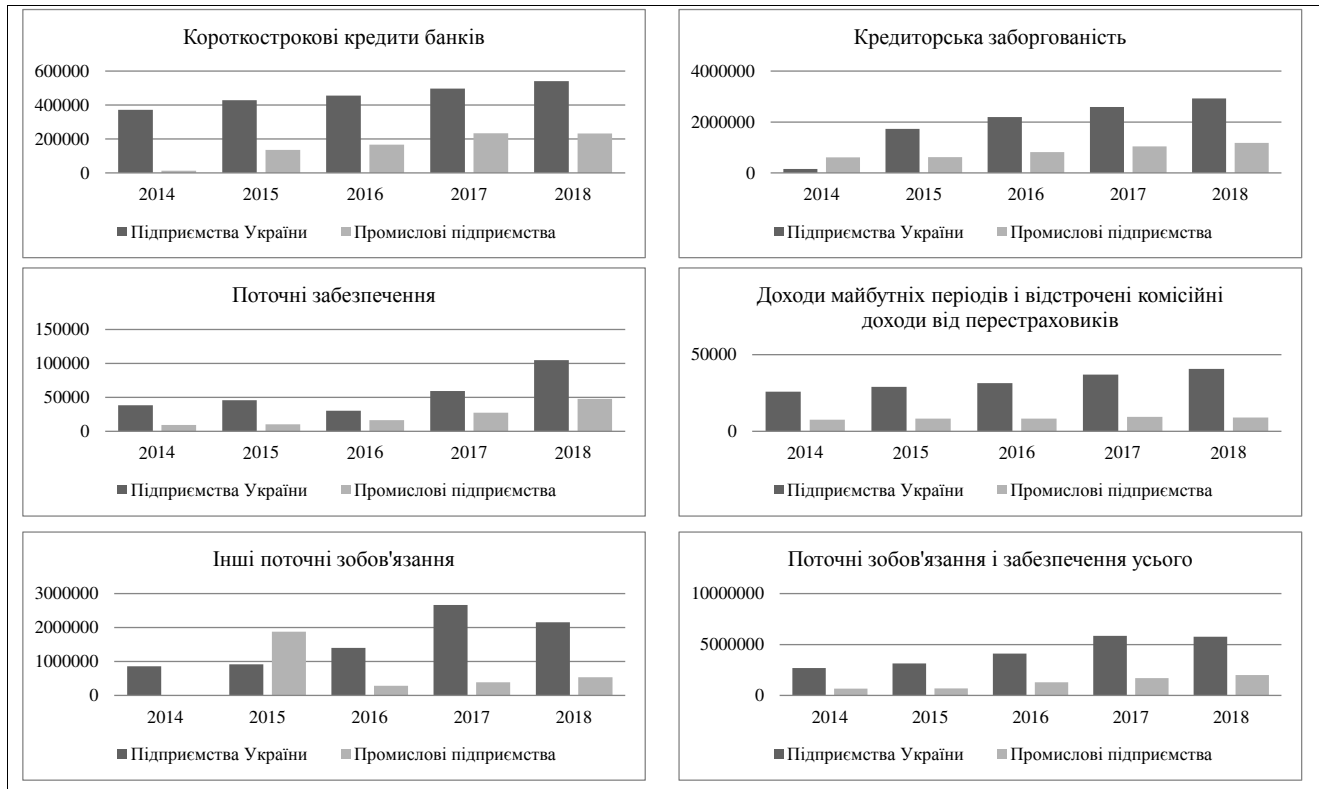


Рис. 4.11. Динаміка поточних зобов'язань і забезпечення підприємств України, млн. грн.

Джерело: побудовано автором за даними [153]

Існування простроченої заборгованості може призвести до погіршення іміджу підприємства, але водночас надає можливість підприємству тимчасово користуватися позиковими коштами, при цьому зменшує показники платоспроможності і ліквідності. Ефективне управління кредиторською заборгованістю надає можливість ліквідувати її негативні наслідки.

Вагоме значення необхідно надати вибору форми розрахунків з покупцями і замовниками. Раціональний вибір форми розрахунків дасть можливість покращити взаємовідносини з покупцями і має змогу сприяти більш швидкому розрахунку за продукцію, роботи та послуги.

Важливим елементом управління кредиторською заборгованістю є її аналіз, тому керівництво підприємством повинно мати оперативну і об'єктивну інформацію щодо стану кредиторської заборгованості.

Існує думка, що проблема неплатежів пов'язана зі зростанням кредиторської заборгованості підприємств та організацій [121]. Проте, на наш погляд, між проблемою неплатежів зростанням кредиторської заборгованості підприємств існує зворотний зв'язок.

Значне скорочення попиту на продукцію вітчизняних підприємств, втрата ринків збуту і сировини не була підкріплена своєчасними та ефективними діями уряду щодо структурної перебудови економіки, створення пільгових умов переорієнтації виробництва на випуск конкурентоспроможної продукції. Обмежувальна грошово-кредитна політика держави, спрямована насамперед на подолання інфляції і стабілізацію валютного курсу, що гальмує виконання суб'єктами господарювання своїх платіжних зобов'язань. А отже, відповідальність за вирішення проблеми неплатежів не може бути покладено суто на підприємства.

Спостерігається відсутність прозорої системи взаєморозрахунків між підприємствами, яка передбачає, передусім, фінансову і майнову відповідальність суб'єктів підприємництва за наслідки їхньої діяльності.

Ефективна діяльність підприємства залежить від успішного управління зобов'язаннями. Підприємству можна рекомендувати такі методи управління заборгованістю, як реструктуризація, погашення чи переведення боргу.

Для вітчизняних підприємств удосконалення управління капіталом підприємства пропонуємо орієнтувати на реалізацію ресурсних переваг, використання перш за все власного фінансового потенціалу, нейтралізацію фінансових загроз та ризиків. Реалізацію ресурсних переваг можливо здійснити не лише за рахунок стандартного фінансування у вигляді емісії акцій, випуску облігацій, кредитування, бюджетного асигнування, використання прибутку, а й шляхом залучення єврооблігаційних позик, синдикованого кредитування, публічного і приватного розміщення акцій на міжнародному ринку капіталів. У складних динамічних умовах вітчизняні підприємства повинні використовувати у повній мірі власний капітал, і лише за наявної необхідності звертатися до іншого виду джерел фінансування.

Оптимізація структури капіталу є однією з найбільш важливих і складних завдань, розв'язуваних у процесі фінансового управління підприємством. Оптимальна структура капіталу являє собою таке співвідношення власного і позикового капіталу, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності і коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість. Саме тому виникає необхідність у виборі підприємством адекватного і доцільного метода визначення оптимальної структури капіталу.

Один з найефективніших організаційно-економічних методів управління структурою капіталу підприємства передбачає перегляд бізнес-процесів або всієї структури капіталу підприємства в цілому та їх оптимізацію шляхом структурно-функціонального моделювання процесу управління структурою капіталу. Для побудови моделі пропонується використовувати методології та стандарти, які спроможні описати діяльність організації. Найбільш поширеним, простим у використанні та економічним програмним засобом є методологія SADT (structured analysis and design technique). SADT представляє собою методіку, яка відповідає

принципам сучасного моделювання та є базою для розробки стандартів методології функціонального моделювання IDEF0 (Integration Definition for Function Modeling) для формалізації та опису бізнес-процесів. Особливими рисами стандарту IDEF0 є те, що він дозволяє представити алгоритм удосконалення у вигляді діаграми, наочно відобразити послідовність етапів змодельованого процесу.

Процес моделювання системи розпочинається з розробки контекстної діаграми, яка представляє собою найбільш абстрактний рівень опису процесу оптимізації структури капіталу.

Другий етап моделювання складається з декомпозиції контекстної діаграми, результатом є діаграма, яка висвітлює сукупність етапів процесу оптимізації структури капіталу. Контекстну діаграму рекомендовано декомпонувати на чотири функціональні блоки, у рамках яких реалізуються наступні процеси:

- обрання критерія оптимізації структури капіталу;
- визначення оптимальної структури капіталу за обраним критерієм;
- визначення прогнозної оптимальної структури капіталу підприємства;
- розробка рекомендацій та пропозицій щодо формування оптимальної структури капіталу в умовах невизначеності та ризику.

Зміст першого функціонального блоку складається з того, щоб на основі засад формування фінансової стратегії підприємства із великої сукупності існуючих критеріїв оптимізації структури капіталу обрати доцільний для даного підприємства критерій, на основі якого буде здійснюватися розрахунок оптимальної структури капіталу підприємства, що і виступає результатом реалізації даного блоку.

На основі отриманих результатів у другому функціональному блоці відбувається визначення оптимальної структури капіталу з використанням обраного критерію на базі даних фінансової звітності досліджуваного підприємства у ретроспективі. Результатом цього блоку є розрахунок, який характеризує оптимальне співвідношення власного і позикового капіталу підприємства в аналізованому періоді.

Третій функціональний блок відображає процес визначення прогнозної оптимальної структури капіталу. Він реалізується за допомогою використання методу прогнозування на основі часових рядів. Четвертий блок складається з розробки рекомендацій стосовно формування оптимальної структури капіталу у плановому періоді. Вхідною інформацією для даного блоку слугують отримані розрахунки у попередньому блоці, результатом – загальні висновки, пропозиції.

За необхідністю можливо здійснити більш детальний розгляд процесів визначення оптимальної структури капіталу у ретроспективі та інших процесів, представлених у діаграмі, що відображаються у декомпозиції відповідних функціональних блоків. Впровадження сформованої структурно-функціональної моделі надає змогу на основі виявлення логічних взаємозв'язків між бізнес-процесами підвищити якість прийняття управлінських рішень щодо оптимізації структури капіталу підприємства.

Методологія IDEF0 в стані впорядкувати співвідношення між компонентами капіталу, вирішити питання джерел його залучення, спланувати систему оптимального розподілу капіталу, визначити обсяги його використання, а також вирішити проблему відтворення кожної складової капіталу. Запропонована модель ефективного управління і визначення оптимальної структури капіталу дозволить менеджменту постійно відстежувати вплив структури капіталу підприємства на зміну його фінансово-економічного стану.

Усі вище розглянуті положення пропонуються реалізувати за допомогою програмного продукту компанії Computer Associates – BPWin, який автоматизує задачі, пов'язані з моделями управління та розвитку, забезпечуючи семантичну точність, яка необхідна для гарантування правильності та несуперечливості результатів. Діаграми IDEF0 зображують бізнес-процес у вигляді комплексу елементів – робіт, які взаємодіють між собою, обмінюючись між собою інформаційними і матеріальними потоками за допомогою людських і виробничих ресурсів, що споживаються кожною роботою [29].

Контекстна діаграма визначення оптимальної структури капіталу проілюстрована на рис. 4.12.

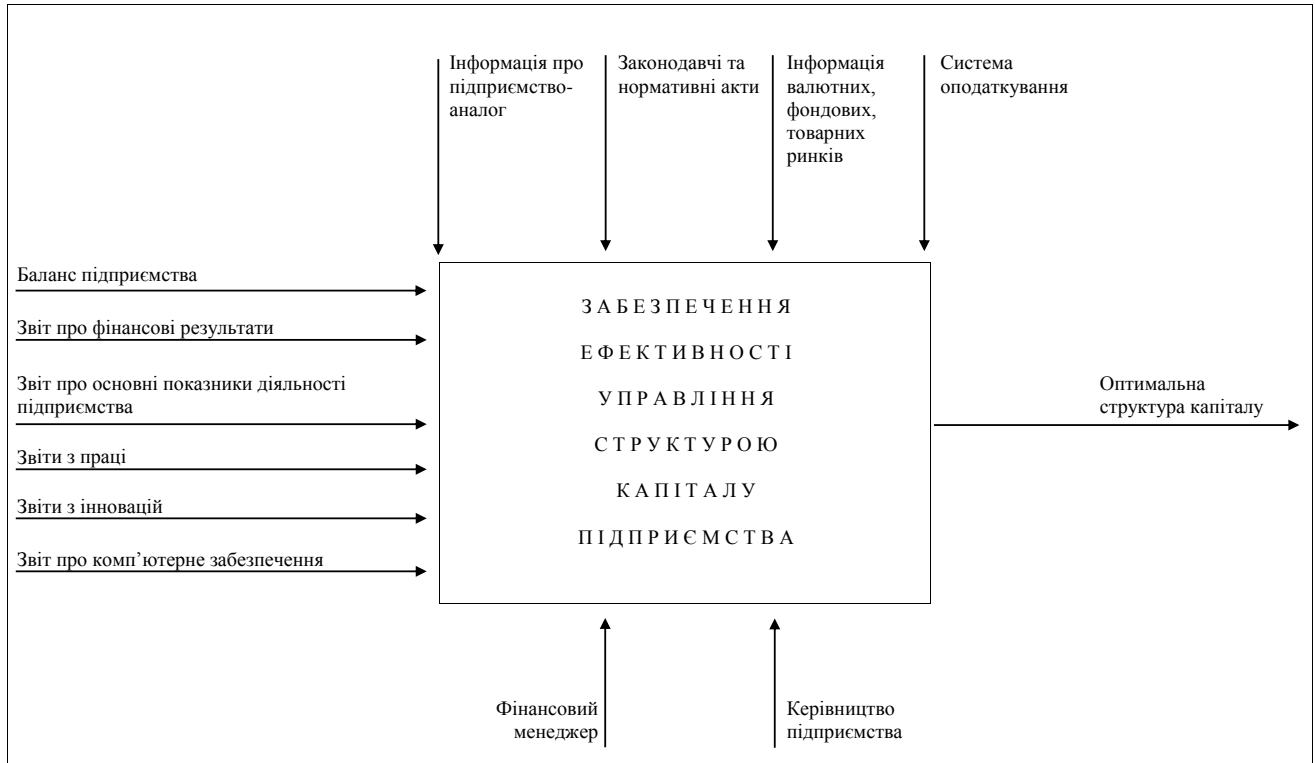


Рис. 4.12. Контексна IDEF0-діаграма забезпечення ефективності управління структурою капіталу підприємства

Джерело: побудовано автором

Важливим елементом даної методології є декомпозиція – розподіл складного процесу на складові та функції. Це, у свою чергу, дозволить визначити напрямки надходження і передавання інформації, виділити функціональні блоки управління структурою капіталу з відповідними входами і виходами. У межах декомпозиції контекстної діаграми виокремлюються чотири блоки:

1. Аналіз наявної структури капіталу і визначення необхідності її оптимізації на основі інформації фінансової звітності підприємства. Керівництво на загальних зборах акціонерів визначає необхідність проведення оптимізації структури капіталу. Однією з головних цілей проведення оптимізації може бути коригування або поліпшення фінансово-економічного стану.

2. Формування інформаційної бази для проведення оптимізації. Ця проблема є дуже актуальною для українських підприємств. Це пов'язано з такими основними проблемами як, по-перше, недосконалість фінансової звітності, яка не завжди віддзеркалює реальний стан підприємства, по-друге, відсутність стабільності у законодавчій базі та економічному становищі у державі. Ці фактори не сприяють створенню позитивних умов не тільки для залучення інвестицій, а й роблять неможливим застосування існуючих методик щодо оцінки існуючої структури капіталу підприємства та, відповідно, методів, що застосовуються під час аналізу фінансового стану.

3. Визначення структури капіталу і фінансово-економічного стану підприємства. Варто зазначити, що залежно від точки зору суб'єкта, який приймає рішення, визначається залежність фінансового стану підприємства від структури його капіталу. Відповідно до цього, здійснюється розрахунок системи показників, які характеризують наявну структуру капіталу. Паралельно відбувається аналіз фінансово-економічного стану відповідно до обраного методу та інформаційної бази. Розглянуті положення обумовлюють передумови для розробки інформаційної бази оцінки фінансового стану підприємства. Відповідно до мети здійснення оцінки підприємства і вхідної інформаційної бази можливе використання методів, які узагальнюються основними підходами.

Детальніше опис функціональної моделі представлено на рис. 4.13 та 4.14.

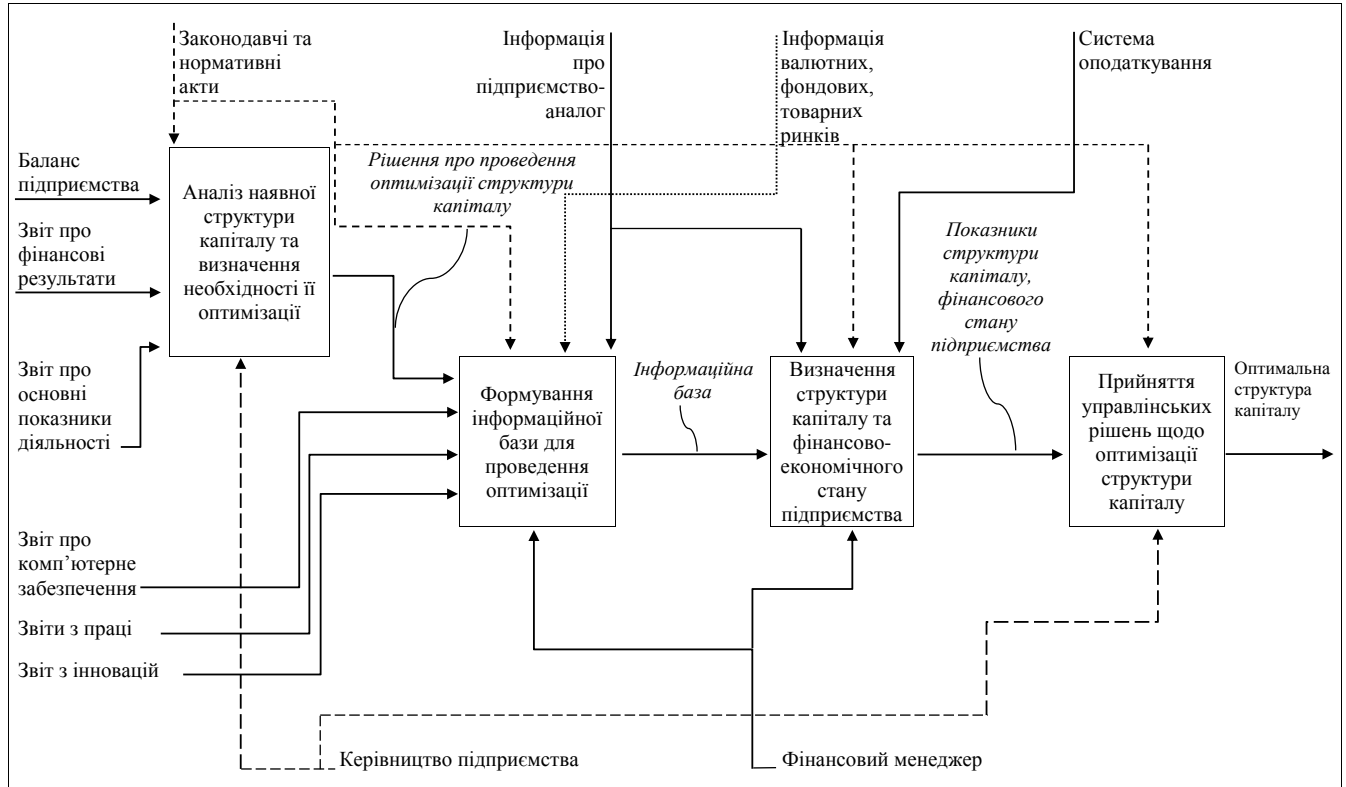


Рис. 4.13. Декомпозиція контекстної IDEF0 – діаграми забезпечення ефективності управління структурою капіталу підприємства

Джерело: побудовано автором

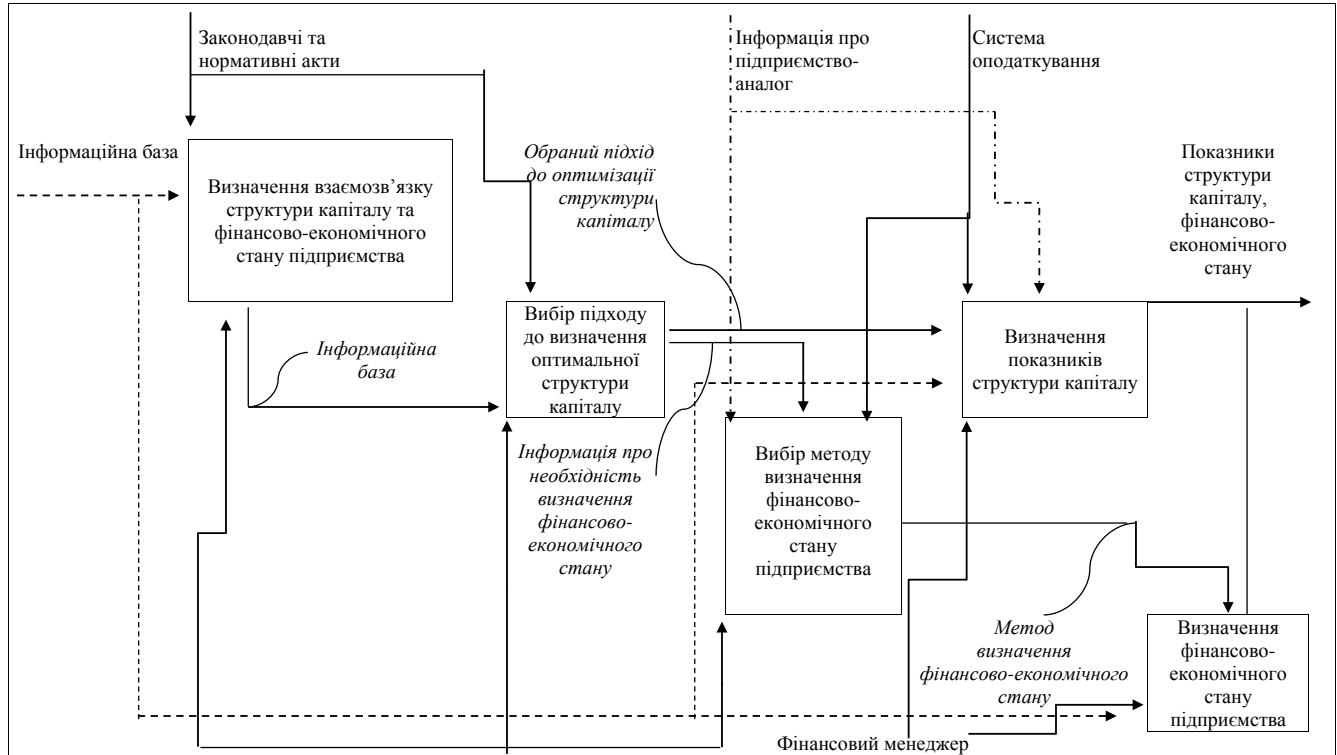


Рис. 4.14. Діаграма визначення структури капіталу і фінансово-економічного стану підприємства

Джерело: побудовано автором

4. Прийняття управлінських рішень щодо оптимізації структури капіталу. Залежно від визначеної структури капіталу менеджмент підприємства приймає рішення щодо удосконалення наявної структури капіталу та наближення її до оптимальної. Підприємству, стратегія якого налаштована на активне економічне зростання, доцільно розробити та впровадити стратегію з оптимізації структури капіталу. У межах реалізації цієї стратегії рекомендується виокремити три основні етапи, імплементація яких дозволить підвищити ефективність діяльності підприємства (див. рис. 4.15).

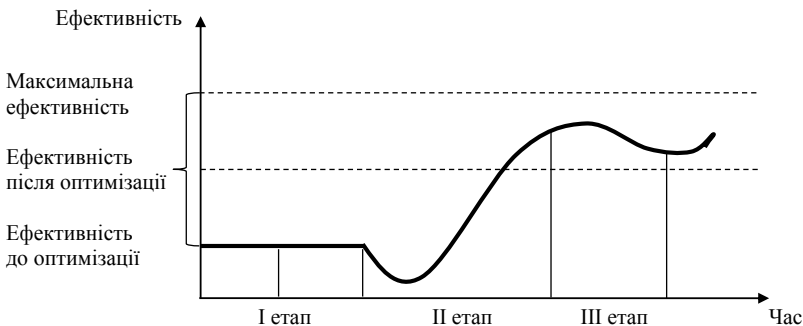


Рис. 4.15. Зміна ефективності діяльності підприємства у разі оптимізації структури капіталу

Джерело: побудовано автором на основі [145]

Розглянемо етапи удосконалення управління структурою капіталу [46]:

I. Етап діагностики ситуації та розроблення рішень. Даний етап ґрунтується на визначенні цілей проведення оптимізації, узгодження їх зі стратегією підприємства. Здійснюється проведення попереднього діагностування (перевірка бухгалтерського та фінансового обліку, бази договорів та первинної документації) та формування певних гіпотез стосовно майбутньої структури капіталу.

II. Етап впровадження змін, який супроводжується детальнішою діагностикою, впровадженням запропонованої структури та за необхідності розробкою нових схем та методів оптимізації структури капіталу.

III. Етап адаптації, який передбачає підтримку та коригування впровадженої структури капіталу, моніторинг основних показників діяльності підприємства та аналіз змін, виявлення позитивних та негативних факторів, які згенерували ці зміни.

Отже, запропонована система забезпечення ефективного управління структурою капіталу підприємства надає змогу реалізувати на практиці перманентний процес моніторингу за структурою капіталу, постійного її коригування та оптимізації. Це дозволить підприємству збільшити вартість, мінімізувати ризики, закріпити позиції на ринку, посилити конкурентні переваги тощо [117].

Для дотримання задовільного рівня господарювання в системі менеджменту для підприємства необхідним є розробка і забезпечення реалізації системи аналізу та оцінки фінансового стану, яка має бути адаптованою до специфічних рис функціонування суб'єкта на ринку; формування завдань фінансової стратегії та фінансової політики; гнучкість фінансової ментальності власників та менеджерів підприємства.

Відповідно, важливим напрямом покращення фінансового стану суб'єкта господарювання є прогнозування та моніторинг, адже з метою раціонального управління та отримання позитивних показників господарської та фінансової діяльності підприємства, необхідно перманентно використовувати дані про його стан, а також відстежувати тенденції змін, які в ньому здійснюються.

Комплекс заходів для забезпечення процесу функціонування та розвитку підприємства повинен передбачати безперервний моніторинг внутрішнього та зовнішнього стану суб'єкта, розробку заходів зі зниження зовнішньої вразливості підприємства до негативних явищ, розробку підготовчих планів при виникненні проблемних ситуацій та загроз, здійснення попередніх заходів для їх виявлення, впровадження планів прагматичних заходів у разі виникнення кризових ситуацій, координацію та організацію дій учасників, контроль за виконанням прийнятих заходів та відповідно отриманими результатами. Саме за таких умов для підприємства зростання ймовірність перспективного розвитку.

ВИСНОВКИ

Узагальнення теоретичних положень фінансової науки щодо змістовного наповнення категорії «капітал підприємства» надало можливість встановити, що капітал становить об'єкт фінансового управління, який характеризується безперервним рухом та здатністю породжувати доход його власникам, на який можна безперервно впливати з метою отримання цих доходів. Капітал представляє собою ключову фінансову базу створення підприємства та подальшого його розвитку, яка представлена у формі інтегрованих у процес функціонування власних та позикових коштів для фінансування діяльності підприємства. Окреслений підхід поглиблює розуміння економічної природи даної категорії та розширює понятійний апарат дослідження. Здійснений аналіз еволюції наукових підходів до управління структурою капіталу підприємства надав змогу обґрунтувати підхід, який включає формування стратегічної карти оптимізації структури капіталу, передбачає використання системи показників оцінки рівня фінансових ризиків та спрямований на впровадження ризик-стратегії у діяльність суб'єкта з метою досягнення певних результатів управління. Даний підхід дозволяє виявляти можливі порушення у використанні капіталу підприємства та впроваджувати відповідні механізми подолання негативних тенденцій.

Виявлено, що ефективний процес управління капіталом на підприємстві передбачає формування гнучкої фінансової стратегії управління структурою капіталу, яка враховує фактори фінансового ризику та економічної невизначеності. Це дозволяє забезпечити адаптацію управлінських рішень до сучасних економічних тенденцій та надає можливість удосконалити фінансово-економічну діяльність за допомогою використання інструментарію оптимізації структури капіталу підприємства.

Дослідження методичних засад управління структурою капіталу підприємства зумовило розроблення методологічного інструментарію діагностики ефективності системи управління структурою капіталу на основі дослідження комплексу показників фінансово-економічного стану підприємства

та передбачає обґрунтовану логіку взаємозв'язку між ліквідністю, діловою активністю, фінансовою стійкістю та рентабельністю. Застосування даного підходу надає можливість оцінити рівень ефективності управління структурою капіталу підприємства.

Аналіз впливу процесів деіндустріалізації на функціонування промислових підприємств України надав змогу виявити згортання їх фінансово-виробничої діяльності. Такий стан спричинений високим моральним та фізичним зносом основних засобів, втратою висококваліфікованого кадрового потенціалу, необхідністю трансформації традиційних галузей, переходу до високотехнологічних та наукоємних процесів, реалізації сучасних інноваційних проектів, що унеможливується відсутністю у підприємств вільних коштів для фінансування власного розвитку.

Оцінювання тенденцій у структурі капіталу промислових підприємств України дозволило виявити стійке зменшення частки власного капіталу та критичний фінансово-економічний стан підприємств. Виявлено, що машинобудування є галуззю економіки, яка найбільш вразлива до економічної нестабільності та процесів деіндустріалізації. Нарощування зобов'язань для сприяння подальшого функціонування підприємств даної галузі спричиняє зростання рівня фінансових ризиків.

Розвиток отримали сучасні науково-методичні підходи до оптимізації структури капіталу, які передбачають оцінювання ефективності управління структурою капіталу на основі поділу підприємств на дві групи. Так, першу групу становлять підприємства, стратегія управління капіталом яких цілеспрямована на залучення та використання позикових коштів, а другу групу складають підприємства, напрямком розвитку яких пов'язаний з оперуванням переважно власними коштами. Зазначений підхід надає можливість встановити залежність фінансово-економічного стану підприємств від структури капіталу та виявити перспективи адаптації суб'єктів до економічної нестабільності.

Розвинуто методичні засади оцінювання впливу факторів на структури капіталу підприємства, які передбачають лінійне економетричне моделювання

виявлення впливу зовнішніх та внутрішніх чинників на структуру капіталу та враховує специфіку сфери діяльності підприємства. Такий підхід дозволяє визначити індивідуальну оптимальну структуру капіталу для кожного підприємства та сформуванню стратегію управління нею. Використання окресленої моделі дозволяє виявити рекомендовану величину частки позикового капіталу з метою формування оптимальної структури капіталу підприємства. За умови дотримання рекомендованих значень коефіцієнта фінансового ризику показники оптимальності структури капіталу мають змогу забезпечити стабілізацію фінансово-економічної ситуації на підприємстві.

Сформовано стратегічні орієнтири формування ефективної системи управління структурою капіталу на основі ідентифікації та систематизації зовнішніх та внутрішніх факторів впливу на структуру капіталу, що забезпечує побудову матриці перехресного аналізу впливу відповідних факторів на структуру капіталу та управління нею. Зазначений підхід дозволяє виявити ключові проблеми, розробити рекомендації та обґрунтувати превентивні заходи щодо запобігання виникненню даних проблем і на основі цих заходів побудувати покроковий сценарій, який дасть можливість покращити фінансово-економічний стан підприємства.

Запропоновані напрямки удосконалення системи управління структурою капіталу підприємства, що передбачають структурно-функціональне моделювання бізнес-процесів управління, мають змогу забезпечити можливість реалізації безперервного процесу моніторингу структури капіталу, її коригування та оптимізацію. Це дозволяє розв'язати проблему ефективного формування та раціонального використання капіталу на підприємстві в сучасних економічних умовах.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Brealey R. A., Myers S. C. Principles of Corporate Finance. Franklin Allen : Books, 2011. 969 p.
2. Daneshkhah A. R. Uncertainty in Probabilistic Risk Assessment: A Review. University of Sheffield, 2004. URL: <https://ru.scribd.com/document/37532904/Uncertainty-in-Probabilistic-Risk-Assessment> (дата звернення: 19.02.2020).
3. Dombrovska S. O., Shostak I. I. The role and importance of the enterprise`s borrowed capital. *Economic Processes Management: International Scientific E-Journal*. 2016. No 2. URL: http://epm.fem.sumdu.edu.ua/download/2016_2/2016_2_9.pdf/ (дата звернення 11.03.2020).
4. European Commission, Directorate General of Economic and Financial Affairs. URL: http://ec.europa.eu/economy_finance/index_en.htm/ (дата звернення: 18.01.2019).
5. Fama E. F., French K.R. Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay? *Journal of Financial Economics*. 2001.Vol. 60, No 1. P. 3–43.
6. Jensen M., Meckling W. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. 1976. No 4. P. 305–360.
7. Kaplan R. S., Norton D. P. The Balanced Scorecard – Measures then drive Performance. *Harvard Business Review*. 1992. Vol. 70, No 1. P. 71–79.
8. Kaplan R. S., Norton D. P. The balanced scorecard: translating strategy into action. Boston : Harvard Business School Press, 1996. 322 p.
9. Modigliani F., Miller M. H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*. 1958. Vol. 48, No 3. P. 261–297.
10. Myers S., Majluf N. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*. 1984. No 13. P. 187–221.

11. Nitzan J., Bichler Sh. Capital as power: a study or order and creorder. London : Routledge, 2009. 438 p.
12. Oxelheim L., Wihlborg C. Corporate Decision-Making with Macroeconomic Uncertainty: Performance and Risk Management. New York, Oxford : Oxford University Press, 2008. 244 p.
13. Schragenheim E. Management dilemmas: the theory of constraints approach to problem identification and solutions. Boca Raton : St. Lucie Press. 1999. 209 p.
14. The Merriam-Webster Dictionary. Merriam-Webster, Inc. 2016. 939 p.
15. Martelli A. Scenario building and scenario planning: state of the art and prospects of evolution. *Futures Research Quarterly*. 2001. № 17. P. 57–70.
16. The official site of Bloomberg. URL: <https://www.bloomberg.com/> (дата звернення: 16.03.2020).
17. Walker W. E., Harremoes P., Rotmans J., J. P. van der Sluijs, M. B. A. van Asselt, Janssen P., Krayer von Krauss M. P. Defining Uncertainty. A Conceptual Basis for Uncertainty Management in Model-Based Decision Support. *Journal of Integrated Assessment*. No 4 (1). 2003. P. 5–17.
18. Айвазян С. А., Мхитарян В. С. Прикладная статистика и основы эконометрики. Москва : ЮНИТИ, 1988. 1022 с.
19. Арнольд Г. Руководство по корпоративным финансам: пособие по финансовым рынкам, решениям и методам / пер. с англ. Днепропетровск : Баланс Бизнес Букс, 2007. 752 с.
20. Аткинсон Э. А., Банкер Р. Д., Каплан Р. С. Управленческий учёт. 3-е изд. / под ред. Э. А. Аткинсон. Москва : Вильямс, 2005. 874 с.
21. Бланк И. А. Управление оборотным капиталом : учебный курс. Москва : Перспектива, 2008. 356 с.
22. Бланк И. А. Управление финансовыми ресурсами. Москва : Омега-л, 2011. 768 с.
23. Бланк И. А. Финансовая стратегия предприятия. Киев : Ника-Центр, Эльга. 2010. 720 с.

24. Бланк И. А. Финансовый менеджмент : учебный курс. 2-е изд., перераб. и доп. Киев. : Эльга, Ника-Центр, 2004. 653 с.
25. Большой экономический словарь. 3-е изд. / под ред. А. Н. Азрилияна. Москва : Институт новой экономики, 1998. 864 с.
26. Брежнева Ю. С. Разработка мероприятий по повышению прибыльности предприятия. *Научное сообщество студентов XXI столетия. Экономические науки* : сб. ст. по мат. XXXI междунар. студ. науч.-практ. конф. № 4 (31). URL: [http://sibac.info/archive/economy/4\(31\).pdf](http://sibac.info/archive/economy/4(31).pdf) (дата звернения: 20.02.2020).
27. Бригхэм Ю., Эрхардт М. Финансовый менеджмент. 10-е изд. / пер. с англ., под. ред. к.э.н. Е. А. Дорофеева. Санкт-Петербург : Питер, 2009. 960 с.
28. Ван Хорн Дж. К., Вахович Дж. М. Основы финансового менеджмента. 12-е изд. / пер. с англ. Москва : Вильямс, 2008. 1232 с.
29. Верников Г. Г. Основные методологии обследования организаций. Стандарт IDEF0. URL: www.cif.ru (дата звернения: 10.04.2020).
30. Губанов С. С. Кризисная динамика: параметры и причины. *Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. Сер.: Економічні науки*. 2010. № 3. С. 157–164.
31. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов. Москва : Альпина Паблишерз, 2010. 1338 с.
32. Джалал А. К., Колпакова Н. С. Управление структурой капитала предприятия. *Наукові праці ПФ НУБіП України «КАТУ»*. Сер.: Економічні науки. Київ, 2014. № 159. С. 13–20.
33. Долан Э., Кэмпбелл К., Кэмпбелл Р. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / пер. с англ. Москва : Профико, 1991. 448 с.
34. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / пер. с англ. Н. Н. Любимова; под ред. Л. П. Куракова. Москва : Гелиос АРВ, 2002. 352 с.
35. Ковалев В. В. Финансовый анализ: управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. 2-е изд., перераб. и доп. Москва : Финансы и статистика, 2000. 512 с.

36. Ковалев В. В. Финансовый менеджмент. Теория и практика. 2-е изд., перераб. и доп. Москва : ТК Велби, Изд-во Проспект, 2007. 1024 с.
37. Коваль Р. Я., Наконечный А. Н. Марковская модель для оптимизации структуры капитала корпорации. *Финансовые риски*. 2003. № 1. С. 82–85.
38. Корпоративные финансы / под ред. М. В. Романовского, А. И. Вострокнутовой. Санкт-Петербург : Питер, 2011. 592 с.
39. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. 3-е изд. / пер. с англ. Москва : Олимп-Бизнес, 2005. 576 с.
40. Крейнина М. Н. Финансовый менеджмент : учеб. пособ. Москва : Дело и сервис, 2015. 304 с.
41. Макконнелл К. Р., Брю С. Л., Флинн Ш. Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика : учебн. 19-е изд. Москва : ИНФРА-М, 2013. 1028 с.
42. Маршалл А. Принципы экономической науки : в 3 т. / пер. с англ. Москва : Прогресс, 1993. 415 с.
43. Милль Дж. С. Основы политической экономии : в 3 т. / пер. с англ. Москва : Прогресс, 1981. 320 с.
44. Найт Ф. Х. Риск, неопределенность и прибыль / пер. с англ. Москва : Дело, 2003. 248 с.
45. Негашев Е. В. Аналитическое моделирование финансового состояния компании : монография. Москва : НИЦ ИНФРА-М, 2014. 186 с.
46. Новиков М. В. IDEF0 в моделировании бизнес-процессов управления URL: www.cif.ru (дата звернения: 15.12.2019).
47. Ожегов С. И. Толковый словарь русского языка. 4-е изд., доп. Москва : Азбуковник, 2000. 940 с.
48. Павлова Л. Н. Финансовый менеджмент: управление денежным оборотом предприятия. Москва : Банки и биржи, ЮНИТИ, 2009. 400 с.
49. Патрушева Е. Г., Брюханов Д. Ю., Белкин Д. А. Управление стоимостью промышленных предприятий: теория, методика, практика : монография. Ярославль : ЯрГУ, 2007. 296 с.

50. Разработка сбалансированной системы показателей: методика. Система бизнес-моделирования Business Studio 3.6. 2011. 51 с. URL : http://mymanager.com.ua/bp/bs/overview/docs/bs_bsc.pdf/ (дата звернення: 28.01.2020).

51. Савицкая Г. В. Анализ эффективности и рисков предпринимательской деятельности: методологические аспекты : монография. Москва : НИЦ ИНФРА-М, 2014. 272 с.

52. Савчук В. П. Финансовый менеджмент предприятий: прикладные вопросы с анализом деловых ситуаций. Киев : Издательский дом «Максимум», 2001. 600 с.

53. Салмон У., Лорш Дж., Дональдсон Г. Корпоративное управление / пер. с англ. Д. Конджер и др. Москва : Альпина Бизнес Букс, 2007. 221 с.

54. Самуэльсон П., Нордхаус В. Экономика. 19-е изд. Москва : Диалектика-Вильямс, 2016. 1360 с.

55. Стоянова Е. С. Финансовый менеджмент: теория и практика : учеб. 6-е изд. / под ред. Е. С. Стояновой. Москва : Перспектива, 2010. 656 с.

56. Струве П. Б. *Patriotica* : сб. статей за 5 лет (1905-1910). Санкт-Петербург : Д. Жуковского, 1911. 620 с.

57. Сердюкова О. И., Манкиева А. В. Зарубежный опыт привлечения инвестиций в экономику. *Вопросы экономики и права*. 2017. № 5. С. 19–23.

58. Соколов Д. В., Барчуков А. В. Базисная система риск-менеджмент организаций реального сектора экономики : монография. Москва : НИЦ ИНФРА-М, 2015. 126 с.

59. Старкова Н. А. Финансовый менеджмент. Рыбинск : РГАТА им. П.А. Соловьева, 2007. 174 с.

60. Сэй Ж.-Б. Трактат по политической экономии. Москва : Дело, 2000. 232 с.

61. Финансовое управление фирмой / В. И. Терехин, С. В. Моисеев, Д. В. Терехин, С. Н. Цыганков ; под ред. В. И. Терехина. Москва : Экономика, 1998. 350 с.

62. Фишер С., Дорнбуш Р., Шмалензи Р. Экономика / пер. с англ. Москва : Дело ЛТД, 1993. 864 с.
63. Хикс Дж. Р. Стоимость и капитал. Москва : Прогрес, 1993. 488 с.
64. Шапиро Н. А., Полторацкая Т. Б., Шапиро О. А. Учет фактора неопределенности в оценке риска предпринимательской деятельности. *Математические методы в экономике и технологиях – ММТТ-26* : сб. трудов XXVI Междунар. научн. конф., 27-30 мая 2013 г. Нижний Новгород : Гос. техн. ун-т, 2013. С. 234–238.
65. Шеремет А. Д., Сайфулин Р. С. Финансы предприятий. Москва : ИНФРА-М, 1997. 392 с.
66. Шим Дж. К., Сигел Дж. Г. Финансовый менеджмент / пер. с англ. Москва : Филинь, 1996. 400 с.
67. Шумпетер Й. А. Теория экономического развития. Капитализм, социализм и демократия / пер. с нем., англ. Москва : Эксмо, 2007. 864 с.
68. Абдуллаєва А. Є. Формування організаційно-економічного механізму управління фінансовими ресурсами підприємства : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.04. Хмельницький, 2018. 244 с.
69. Базилевич В. Д., Ільїн В. В. Метафізика економіки : монографія. Київ : Знання-Прес, 2007. 718 с.
70. Біловодська О. А. Маркетинговий менеджмент : навч. посіб. Київ : Знання, 2010. 332 с.
71. Близнюк О. П., Брезинська А. П., Іванюта О. М. Управління фінансовими ресурсами підприємств роздрібної торгівлі : монографія. Харків : Видавець Іванченко І.С., 2016. 253 с.
72. Богма О. С., Павлова А. С. Особливості управління фінансовими ресурсами вітчизняних підприємств. *Вісник Запорізького національного університету*. 2012. № 1 (13). С. 195–199.
73. Бондаренко О. С. Система оцінки ефективності управління фінансами підприємства у сучасних умовах. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 16. С. 18–21.

74. Василик О. Д. Теорія фінансів : підруч. для студ. екон. спец. вищ. закл. освіти. 4-те вид., доп. Київ : НІОС, 2003. 411 с.

75. Васильців Т. Г., Волошин В. І., Бойкевич А. Г., Каркавчук В. В. Фінансово-економічна безпека підприємств України: стратегія і механізми забезпечення : монографія / під ред. Т. Г. Васильцевої. Львів : Ліга-Прес, 2012. 385 с.

76. Вербицька Г. Л. Управління економічним ризиком. *Фінанси України*. 2004. № 4. С. 34–40.

77. Веб-сторінка фінансової звітності ПАТ «Машинобудівне виробниче об'єднання "ОПІОН"» сайту Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України. URL: <https://smida.gov.ua/db/participant/14309913> (дата звернення: 13.03.2020).

78. Веб-сторінка фінансової звітності ПАТ «ОВО "ХОЛОДМАШ"» сайту Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України. URL: <https://smida.gov.ua/db/participant/00217863> (дата звернення: 13.11.2019).

79. Веб-сторінка фінансової звітності ПАТ «ОДЕСАХАРЧОРЕММАШ» сайту Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України. URL: <https://smida.gov.ua/db/participant/00383834> (дата звернення: 13.11.2019).

80. Веб-сторінка фінансової звітності ПАТ «Одеський завод по випуску ковальсько-пресових автоматів» сайту Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України. URL: <https://smida.gov.ua/db/participant/05749145> (дата звернення: 13.11.2019).

81. Веб-сторінка фінансової звітності ПАТ «Одеський завод поршневих кілець» сайту Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України. URL: <https://smida.gov.ua/db/participant/00235878> (дата звернення: 13.11.2019).

82. Веб-сторінка фінансової звітності ПАТ «Одеський завод радіально-свердильних верстатів» сайту Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України. URL: <https://smida.gov.ua/db/participant/05748890> (дата звернення: 13.11.2019).

83. Веб-сторінка фінансової звітності ПрАТ «Одеський завод сільськогосподарського машинобудування» сайту Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України. URL: <https://smida.gov.ua/db/participant/05786152/> (дата звернення: 13.11.2019).

84. Веб-сторінка фінансової звітності ПрАТ «Одеський машинобудівний завод» сайту Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України. URL: <https://smida.gov.ua/db/participant/00165698> (дата звернення: 13.11.2019).

85. Вітлінський В. В. Ризикологія в економіці та підприємстві : монографія. Київ : КНЕУ, 2004. 480 с.

86. Власюк В. Є. Управління фінансовими ресурсами як значимий фактор сталого розвитку національної економіки : монографія. Дніпро : Ун-т митної справи та фінансів, 2016. 325 с.

87. Волошко Н. О. Проблеми вдосконалення стратегічного управління капіталом акціонерного товариства. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2015. № 3. С. 246–250.

88. Гайдук І. О. Класифікація фінансових ресурсів підприємства. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2005. № 3. С. 204–208.

89. Гончаренко С. І. Машинобудування Одеського регіону. *Стратегія економічного розвитку країн в умовах глобалізації* : матеріали III міжнар. наук.-практ. конф., 17-18 лютого 2012 р. Т. 1. URL: http://confcontact.com/2012_02_17/2012_strategy1/20_Goncharenko.htm (дата звернення: 11.03.2020).

90. Горбунова А. В. Ліквідність в оцінці і діагностиці фінансового стану підприємства : монографія. Запоріжжя : ЗНУ, 2015. 213 с.

91. Гранатуров В. М. Ризики підприємницької діяльності: проблеми аналізу. Київ : Державне видавничо-інформаційне агентство «Зв'язок», 2000. 150 с.

92. Гриньова В. М., Коюда В. О. Фінанси підприємства. Харків : ВД ІНЖЕК, 2007. 431 с.

93. Гудзь О. Є. Фінансові ресурси сільськогосподарських підприємств : монографія. Київ : ННЦ ІАЕ, 2007. 578 с.

94. Гурнак О. В. Визначення оптимальної структури капіталу промислових підприємств. *Наукові праці НДФІ*. 2003. № 4. С. 73–81.
95. Данилишин Б. М., Клиновий Д. В., Пепа Т. В. Розвиток продуктивних сил і регіональна економіка України / за наук. ред. Б. М. Данилишина. Ніжин : ТОВ «Вид-во «Аспект-Поліграф», 2007. 688 с.
96. Добрава Т. Г. Деіндустріалізація економіки в контексті економічної безпеки України. *Економіка та суспільство*. 2017. № 12. С. 86–92.
97. Домбровська С. О. Актуальні проблеми банківського кредитування для підприємств України. *European Journal of Economics and Management*. 2018. Vol. 4. Issue 1. P. 65–71.
98. Домбровська С. О. Аналіз сучасних тенденцій стану фінансових ресурсів підприємств України. *Актуальні питання фінансів, економіки, обліку та менеджменту: теорія і практика* : матеріали міжнар. наук.-практ. конф., 4 грудня 2017 р. Полтава : ЦФЕНД, 2017. Ч. 2. С. 25–27.
99. Домбровська С. О. Вартість капіталу та її вплив на ринкову вартість підприємства. *Актуальні питання економічних наук*: матеріали IV міжнар. наук.-практ. конф., 9-10 червня 2017 р. Херсон : ВД «Гельветика», 2017. С. 30–33.
100. Домбровська С. О. Вплив деіндустріалізаційних процесів на управління структурою капіталу підприємств України. *Вісник Одеського національного університету. Серія: «Економіка»*. 2019. Вип. 1 (74). Т. 24. С. 50–54.
101. Домбровська С. О. Вплив фінансового ризику на систему управління фінансовими ресурсами підприємства. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2016. № 2 (61). С. 184–193.
102. Домбровська С. О. Економічне значення ефективності управління фінансовими ресурсами підприємства. *Механізми, стратегії, моделі та технології управління економічними системами за умов інтеграційних процесів: теорія, методологія, практика* : матеріали III міжнар. наук.-практ. конф., 6–8 жовтня 2016 р. Кам'янець-Подільський : ПП Мошак М.І., 2016. С. 27–28.

103. Домбровська С. О. Корпоративне фінансове управління як фактор розвитку економіки України. *Глокалізаційні аспекти інноваційного розвитку економіки* : зб. матеріалів Всеукр. наук.-практ. конф., 26 березня 2020 р. Одеса : ОНЕУ, 2020. С. 49–53.

104. Домбровська С. О., Лапіна І. С. Адаптація фінансової стратегії підприємства до сучасних умов в Україні. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія: «Економічні науки»*. 2017. № 25. Ч. 1. С. 138–141.

105. Домбровська С. О., Лапіна І. С. Застосування системного підходу в управлінні фінансовими ресурсами підприємства. *Теорія і практика сучасної науки (частина I)* : матеріали II міжнар. наук.-практ. конф., 15-16 червня 2017 р. Київ : МЦНД, 2017. С. 32–34.

106. Домбровська С. О. Напрямки вдосконалення управління фінансовими ресурсами промислового підприємства. *Перспективи розвитку економічної системи з урахуванням сучасних євроінтеграційних процесів* : матеріали міжнар. наук.-практ. конф, 17 березня 2018 р. Дніпро : НО «Перспектива», 2018. С. 73–77.

107. Домбровська С. О. Оптимізація структури капіталу підприємства в умовах невизначеності економічного середовища. *Науковий погляд: економіка та управління*. 2019. № 1 (63). С. 100–107.

108. Домбровська С. О. Оцінка ефективності управління фінансовими ресурсами підприємства. *Науковий економічний журнал «Інтелект XXI»*. 2017. № 6. С. 46–50.

109. Домбровська С. О. Потенціал формування оптимальної структури капіталу підприємств України. *Сучасні інструменти управління корпоративними фінансами* : матеріали II всеукр. наук.-практ. інтернет-конф., 7 грудня 2018 р. Київ : КНЕУ, 2018. С. 102–105.

110. Домбровська С. О. Роль та значення позикового капіталу підприємства. *Економіко-правові дослідження: міждисциплінарна взаємодія* : матеріали I міжнар. наук.-практ. конф., 26 вересня 2016 р. Харків, 2016 р. С. 42–44.

111. Домбровська С. О. Стратегічні орієнтири управління структурою капіталу підприємства. *Держава та регіони. Серія: «Економіка та підприємництво»*. 2018. № 4 (103). С. 113–119.

112. Домбровська С. О. Тенденції системи формування фінансових ресурсів підприємств України та шляхи її вдосконалення. *Науковий вісник ОНЕУ*. 2015. № 2 (222). С. 42–53.

113. Домбровська С. О. Управління структурою капіталу підприємства в умовах невизначеності та ризику : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Одеса, 2019. 19 с.

114. Домбровська С. О. Управління структурою капіталу підприємства в умовах невизначеності та ризику : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Одеса, 2019. 278 с.

115. Домбровська С. О. Управління фінансовими ресурсами підприємства в умовах трансформації економіки України. *Economics, management, law: problems of establishing and transformation: Collection of scientific articles*. 2016. Р. 179–182.

116. Домбровська С. О. Фінансовий контролінг як інструмент в системі антикризового управління в реальному секторі економіки. *Стабілізація фінансово-економічної системи України: новітні моделі та перспективи розвитку* : монографія / за заг. ред. О. М. Гончаренко, О. С. Світличної. Одеса : Атлант, 2017. С. 238–245.

117. Домбровська С. О. Формування сучасного механізму управління інвестиційними потоками суб'єктів господарювання. *Розвиток фінансового ринку України в умовах європейської інтеграції: проблеми та перспективи* : монографія / за заг. ред. В. Г. Баранової, О. М. Гончаренко. Харків : «Діса плюс», 2019. С. 139–150.

118. Донець Л. І., Баранцева С. М. Управління формуванням прибутку підприємства в умовах ринкових форм господарювання : монографія. Донецьк : ДонНУЕТ, 2008. 255 с.

119. Донець Л. І., Сергєєва О. В. Науково-методичний інструментарій управління економічною стійкістю підприємства з урахуванням ризику. *Економічний нобелівський вісник*. 2014. № 1 (7). С. 148–154.

120. Дорошенко Г. О., Дорошенко О. Г. Корпоративний контроль у системі вартісно-орієнтованого управління підприємствами. *Ефективна економіка*. 2019. № 6. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=7093> (дата звернення: 28.12.2019).

121. Дячук О. В., Новодворська В. В. Місце кредиторської заборгованості в системі управління підприємством. *Економічні науки. Сер.: Облік і фінанси*. 2013. Вип. 10 (3). С. 243–251.

122. Жукова Н. К. Особливості кредитування комерційними банками суб'єктів господарювання в Україні. *Банківська справа*. 2006. Вип. 2. С. 65–72.

123. Журавльова І. В., Латишева І. Л. Теоретико-методологічні основи управління формуванням структури капіталу підприємства з урахуванням інтелектуальної складової : монографія / за заг. ред. канд. екон. наук, доц. І. В. Журавльової. Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2013. 406 с.

124. Зазуляк Л. П. Чинники та джерела формування капіталу підприємствами. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка»*. 2006. № 554. С. 35–39.

125. Замазій О. В. Оптимальна структура капіталу підприємства як чинник його конкурентоспроможності. *Економіка і регіон*. 2013. № 3. С. 110–116.

126. Зверяков М. І. Глобалізація і деіндустріалізація: зміст, суперечності та способи їх розв'язання. *Економіка України*. Київ, 2017. № 12. С. 3–12.

127. Зятковський І. В. Фінансове забезпечення діяльності підприємств : монографія. Тернопіль : Економічна думка, 2000. 228 с.

128. Івченко І. Ю. Економічні ризики : навч. посіб. Київ : Центр навчальної літератури, 2004. 304 с.

129. Ілляшенко С. М. Економічний ризик : навч. посіб. Київ : Центр навчальної літератури, 2005. 220 с.

130. Капітула С. В., Корміч Н. Б., Касьяненко О. С., Компанієць К. В. Оптимізація структури капіталу підприємства як спосіб управління його рентабельністю. *Економічний вісник Національного гірничого університету*. 2012. № 2. С. 93–96.

131. Катан Л. І., Бровко Л. І., Дуброва Н. П., Бондарчук Н. В. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Суми : «Довкілля», 2009. 184 с.

132. Кашена Н. Б. Ділова активність підприємства: сутність та методика аналізу : монографія. Харків : Вид-во Іванченка І.С., 2016. 195 с.

133. Кірейцев Г. Г. Фінанси підприємств : навч. посіб. / за ред. д.е.н., проф. Г. Г. Кірейцева. Київ : ЦУЛ, 2002. 268 с.

134. Ковальчук Н. О. Оптимізація структури капіталу промислових підприємств : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.04. Чернівці, 2014. 20 с.

135. Коробов М. Я. Фінансово-економічний аналіз діяльності підприємств : навч. посіб. Київ : Знання, КОО, 2000. 378 с.

136. Корж Р. В. Розвиток теорії структури капіталу. *Інвестиції: практика та досвід*. Київ, 2012. № 13. С. 22–25.

137. Копитко М. І. Невизначеність як властивість середовища функціонування промислових підприємств. *Економічний аналіз*. 2014. Т. 17. № 2. С. 61–68.

138. Король К. В. Економічний стан та проблеми розвитку галузі машинобудування в Україні. *Економічний вісник Донбасу*. 2014. № 2. С. 158–163.

139. Косгірко Л. А. Фінансовий механізм сталого розвитку підприємств: стратегічні орієнтири, системи забезпечення, адаптація : монографія. Луганськ : Вид-во «Ноулідж», 2012. 474 с.

140. Кравцова А. М. Фінансові ресурси підприємств: механізм формування та ефективного використання : монографія. Вінниця : Балюк І.Б., 2010. 219 с.

141. Кравченко О. О., Сипко М. Ю. Управління фінансовими ресурсами підприємства в умовах зростання невизначеності. *Ефективна економіка*. 2018. № 12. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/12_2018/10.pdf (дата звернення: 15.02.2020).

142. Крамаренко Г. О., Чорна О. Є. Фінансовий менеджмент : підруч. Київ : «ЦНЛ», 2006. 520 с.
143. Кривов'язюк І. В., Смерічевський С. Ф., Кулик Ю. М. Ризик-менеджмент логістичної системи машинобудівних підприємств : монографія. Київ : Видавничий дім «КОНДОР», 2018. 200 с.
144. Кубарева В. С. Методологічні аспекти визначення місії та цілей підприємств. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*. 2013. № 3 (2). С. 224–227.
145. Латишева І. Л. Організація управління структурою капіталу. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка»*. 2007. № 579. С. 486–491.
146. Маркс К., Енгельс Ф. Твори. 2-ге вид. Київ : Держ. вид-во політ. літ. УРСР, 1963. Т. 23–26.
147. Мойсеєнко І. П. Інвестування : навч. посіб. Київ : Знання, 2006. 490 с.
148. Момот Т. В. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Київ : Центр учбової літератури, 2011. 712 с.
149. Мочерний С. В., Ларіна Я. С., Фомішин С. В. Світове господарство в умовах глобалізації : монографія. Київ : Ніка-Центр, 2006. 200 с.
150. Опарін В. М., Паєнтко Т. В., Федосов В. М., Сущенко О. М. Інновації у фінансовій сфері : монографія / за ред. В. М. Опаріна. Київ : КНЕУ, 2013. 444 с.
151. Офіційний сайт Legatum Institute. URL: <https://li.com/> (дата звернення: 20.10.2019).
152. Офіційний сайт Головного управління статистики в Одеській області. URL: <http://od.ukrstat.gov.ua> (дата звернення: 23.12.2019).
153. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 20.12.2019).
154. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://www.bank.gov.ua/> (дата звернення: 05.12.2019).
155. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: <http://www.nssmc.gov.ua/> (дата звернення: 20.12.2019).

156. Партин Г. О., Заdereцька Р. І., Горбай Б. О. Формування системи показників контролю зовнішнього залучення коштів на машинобудівні підприємства. *Технологический аудит и резервы производства*. 2015. № 6 (6). С. 8–11. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Tatrv_2015_6\(6\)__3](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Tatrv_2015_6(6)__3) (дата звернення: 28.11.2019)

157. Патута О. С., Пришко К. Є. Вплив структури капіталу на фінансову стійкість підприємства. *Економіка і суспільство*. 2016. Вип. 2. С. 323–327.

158. Передерієнко Н. І., Лєспух О. В. Управління структурою капіталу поліграфічних підприємств. *Менеджмент виробництва*. 2011. № 1 (31). С. 179–185.

159. Плєшакова О. А. Формування та розвиток акціонерного капіталу в умовах ринкових трансформацій : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.01. Київ, 2015. 20 с.

160. Поддерьогін А. М., Білик М. Д., Буряк Л. Д., Нам Г. Г. Фінанси підприємств : підруч. 5-ге вид., перероб. і доповн. / кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддерьогін. Київ : КНЕУ, 2004. 546 с.

161. Пойда-Носик Н. Н., Петришинець Л. В. Оцінка ефективності й оптимізація структури капіталу в системі фінансової безпеки підприємства. *Фінанси України*. 2010. № 10. С. 100–112.

162. Пойда-Носик Н. Н., Петришинець Л. В. Управління вартістю і структурою капіталу підприємства як елемент фінансової безпеки. *Фінанси України*. 2010. № 6. С. 117–124.

163. Політична економія: минуле, теперішнє, майбутнє : монографія / під ред. В. М. Гейця, В. Н. Тарасевича. Київ : ЦУЛ, 2014. 1058 с.

164. Поповенко Н. С., Лапіна І. С., Кула М. В. Економічні засади забезпечення сталого розвитку промислових підприємств. *Праці Одеського політехнічного університету*. 2013. № 3 (42). С. 315–319.

165. Посохов І. М. Теоретичні та практичні аспекти управління ризиками корпорацій : монографія. Харків : Слово, 2014. 499 с.

166. Потій В. З., Черкасова А. О., Куліш Г. П. Управління капіталом акціонерного товариства : монографія. Київ : КНЕУ, 2014. 246 с.

167. Про активізацію кредитування в Україні : Рішення Ради Національного банку України від 13.12.2017 р. № 59-рд. Офіційний сайт Верховної Ради України. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/vr059500-17/> (дата звернення: 28.11.2019).

168. Про акціонерні товариства : Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI. Відом. Верхов. Ради України. 2008. (№ 50-51). Ст. 384. URL: <http://www.zakon.rada.gov.ua> (дата звернення: 14.01.2020).

169. Промисловість України: тенденції, проблеми, перспективи : монографія / Н. В. Тарасова, Л. П. Клименко, В. М. Ємельянов та ін. Миколаїв : Вид-во ЧДУ ім. Петра Могили, 2011. 320 с.

170. Роїк О. М., Азарова А. О., Кілимник Л. А. Математична модель та метод оцінки рівня ризику структури капіталу засобами нейронної мережі Хопфілда : математичні методи, моделі та інформаційні технології в економіці. *Актуальні проблеми економіки*. Київ. 2010. № 1 (103). С. 245–253.

171. Романенко О. Р. Фінанси : підручник. Київ : ЦНЛ, 2006. 312 с.

172. Рубаха М. В. Формування фінансового капіталу суб'єктів господарювання в економіці України : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Львів, 2014. 200 с.

173. Рябикіна К. Г. Ефективність управління капіталом підприємства (на прикладі гірничодобувних підприємств) : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.04. Кривий Ріг, 2015. 20 с.

174. Савицька Г. В. Економічний аналіз діяльності підприємства : навч. посіб. Київ : Знання, 2004. 654 с.

175. Савчук Т. В. Особливості розрахунку вартості власного капіталу публічних акціонерних товариств, акції яких не мають ринкової оцінки. *Науковий вісник Івано-Франківського національного технічного університету нафти і газу*. 2011. № 1. С. 117–125.

176. Сайт Svit Invest – біржевий брокер. URL: <https://svitinvest.com.ua/> (дата звернення: 15.03.2020).

177. Сайт Центру підтримки експорту Українського Союзу промисловців і підприємців. URL: <https://uspp.ua/promotion-center/> (дата звернення: 10.02.2020).

178. Семенова К. Д., Тарасова К. І. Ризики діяльності промислових підприємств: інтегральне оцінювання : монографія. Одеса : ФОП Гуляєва В.М., 2017. 234 с.

179. Семенов Г. А., Мелешко А. В. Оптимізація структури капіталу підприємства. *Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво*. 2010. № 4. С. 164–170.

180. Сергєєва О. В. Діагностика економічної стійкості як складова системи управління підприємством. *Вісник соціально-економічних досліджень*. Одеса : ОДЕУ, 2007. Вип. 27. С. 320–326.

181. Сіменко І. В., Гречина І. В., Ващенко Л. О. Фінансовий та управлінський аналіз підприємств: теорія та методологія : монографія. Донецьк : Донец. нац. ун-т економіки і торгівлі ім. Михайла Туган-Барановського, Донбас, 2013. 346 с.

182. Славіна Н. А., Лаврук О. С. Прийняття управлінських рішень в умовах ризику та невизначеності ситуацій. *Збірник наукових праць Подільського державного аграрно-технічного університету*. 2014. Вип. 22. С. 212–217. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ZnpPdatu_2014_22_51 (дата звернення: 10.02.2020).

183. Сміт А. Добробут націй. Дослідження про природу та причини добробуту націй / пер. з англ. Київ : Port-Royal, 2001. 612 с.

184. Смирнов Є. В. Управління ресурсами підприємства (за матеріалами підприємств переробної промисловості України) : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.04. Київ, 2014. 20 с.

185. Смоляр Л. Г., Лизунова Т. Г. Сучасні підходи до управління фінансовими ресурсами вітчизняних підприємств. *Актуальні проблеми*

економіки. 2014. № 8. URL: <http://probl-economy.kpi.ua/pdf/2014-23.pdf> (дата звернення: 08.02.2020)

186. Сташук О. В., Гриценюк А. В. Структура капіталу підприємства в контексті досягнення його фінансової стійкості. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія»*. Сер.: Економіка. 2012. Вип. 19. С. 223–225.

187. Стецько М. В. Вплив імовірності дефолту на ставку витрат підприємства на позичений капітал. *Фінанси України*. 2015. № 8. С. 88–100.

188. Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій. Київ : КНЕУ, 2004. 566 с.

189. Сухарева Л. О., Стефківський В. М. Контроль управлінських рішень: системний підхід : монографія. Донецьк : ДонНУЕТ, 2013. 236 с.

190. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 2003. 554 с.

191. Тищенко В. В. Фінансова стійкість підприємства як результат функціонування його системи економічної безпеки (на прикладі м'ясопереробних підприємств) : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 21.04.02. Черкаси, 2015. 20 с.

192. Ткачик Л. П., Глемба К. С. Окремі аспекти міжнародної практики управління фінансовими ресурсами підприємства. *Молодий вчений*. 2015. № 11 (2). С. 130–133.

193. Українська біржа. URL: <http://www.ux.ua/> (дата звернення: 22.10.2019).

194. Філімонов О. С. Фінанси підприємств : навч. посіб. / за ред. Л. А. Кліменко. Київ : Ельга Ніка-Центр, 2002. 359 с.

195. Фінанси підприємств : підручник / Л. О. Лігоненко, Н. М. Гуляєва, Н. А. Гринюк та ін. Київ : КНТЕУ, 2007. 491 с.

196. Фінансовий менеджмент / О. М. Гавриш, І. В. Колупаєва, В. А. Дубровіна. Харків : Світ книг, 2015. 204 с.

197. Фощан В. В., Михайлова О. В. Процесний підхід до управління структурою капіталу конкурентоспроможного підприємства торгівлі.

Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг. 2016. Вип. 1 (23). С. 35–47.

198. Фощан В. В. Структура капітала підприємства як об'єкт управління. *Вісник Кременчуцького національного університету імені Михайла Остроградського. Сер. Економічні науки.* 2014. № 2. С. 100–106.

199. Цікайло М. А., Скоропад І. С. Порівняння відсоткових ставок за депозитами / кредитами (на рік) в Україні та світі. *Проблеми формування та розвитку інноваційної інфраструктури: європейський вектор – нові виклики та можливості* : тези доп. III міжн. наук.-практ. конф., 14-16 травня 2015 р. Львів : Видавництво Львівської політехніки, 2015. С. 687–688.

200. Черкасова А. О. Застосування сучасних методичних підходів до оцінки вартості капіталу акціонерного товариства. *Ефективна економіка.* Київ, 2012. № 4. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1234/> (дата звернення 10.10.2019).

201. Чигарьов Д. В. Управління ефективністю розвитку промислового підприємства на стратегічну перспективу : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.04. Маріуполь, 2018. 192 с.

202. Чумакова Т. М. Значення машинобудівного комплексу регіону в економіці України. *Економіка та держава.* Київ, 2011. № 7. С. 93–95.

203. Швиданенко Г. О., Шевчук Н. В. Управління капіталом підприємства : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 2007. 440 с.

204. Шкода М. С., Загородонець Р. М. Теоретичні основи економічної сутності понять «капітал підприємства» та «структура капіталу підприємства». *Актуальні проблеми інноваційного розвитку кластерного підприємництва в Україні* : зб. ст. за матеріалами Всеукр. наук.-практ. конф., 30 березня 2017 р. Київ : КНУТД, 2017. С. 283–290.

205. Школьник І. О., Боярко І. М., Сюркало Б. І. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / за ред. І. О. Школьник. Суми : Університетська книга, 2009. 301 с.

206. Шляхта О. М. Swot-аналіз як інструмент стратегічного менеджменту підприємства. *Економічний простір.* 2012. № 68. С. 301–309.

ДОДАТКИ

Додаток А

Аналіз динаміки основних фінансово-економічних показників діяльності підприємств машинобудівної галузі Одеської області, тис. грн.

Під-приємство	Показник	2015	2016	2017	2018	2019	Темп приросту, %			
							2016/ 2015	2017/ 2016	2018/ 2017	2019/ 2018
№1	Чистий дохід	5092	3081	2405	860	3318	-39	-22	-64	286
	Чистий прибуток	-1512	-7880	-4458	-3733	-6536	-421	43	16	-75
№2	Чистий дохід	13420	6473	1911	4902	3239	-52	-70	157	-34
	Чистий прибуток	-223	-1782	-1071	-837	-280	-699	40	22	67
№3	Чистий дохід	6954	5505	6936	7953	10360	-21	26	15	30
	Чистий прибуток	-2370	-973	468	-139	-74	59	148	-130	47
№4	Чистий дохід	14269	14059	18024	34207	30770	-1	28	90	-10
	Чистий прибуток	-9210	-9229	-10230	-9261	-11929	0	-11	9	-29
№5	Чистий дохід	8224	10726	6401	5917	5650	30	-40	-8	-5
	Чистий прибуток	-30308	-56750	-60787	-51876	-68338	-87	-7	15	-32
№6	Чистий дохід	624	773	624	397	548	24	-19	-36	38
	Чистий прибуток	-179	-55	26	22	20	69	147	-15	-9
№7	Чистий дохід	2337	1964	1001	3028	3982	-16	-49	203	32
	Чистий прибуток	1602	-604	-3927	-2253	-681	-138	550	-43	-70
№8	Чистий дохід	6434	7833	7762	7029	6919	22	-1	-10	-2
	Чистий прибуток	530	1503	1412	13	-779	184	-6	-99	-6092

Джерело: розраховано автором за даними фінансової звітності [77–84]

Додаток Б

Аналіз композиції джерел фінансування підприємств, тис. грн.

Під-во	Показник	2015	2016	2017	2018	2019	Темп приросту, %			
							2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
1	Власний капітал	-7251	-15131	-19588	-23321	-29857	-108,67	-29,46	-19,06	-28,03
	Довгострокові зобов'язання	18724	25378	31390	33328	39832	35,54	23,69	6,17	19,52
	Поточні зобов'язання	9077	8602	9780	7364	8765	-5,23	13,69	-24,70	19,02
	Усього	20550	18849	21582	17371	18740	-8,28	14,50	-19,51	7,88
2	Власний капітал	44782	43000	42621	41784	41504	-3,98	-0,88	-1,96	-0,67
	Довгострокові зобов'язання	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Поточні зобов'язання	8040	6178	4769	5217	8140	-23,16	-22,81	9,39	56,03
	Усього	52822	49178	47390	47001	49644	-6,90	-3,64	-0,82	5,62
3	Власний капітал	13208	12235	12703	12564	12490	-7,37	3,83	-1,09	-0,59
	Довгострокові зобов'язання	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Поточні зобов'язання	1249	195	91	315	200	-84,39	-53,33	246,15	-36,51
	Усього	14457	12430	12794	12879	12690	-14,02	2,93	0,66	-1,47
4	Власний капітал	-3557	3407	2546	-6715	-20258	195,78	-25,27	-363,75	-201,68
	Довгострокові зобов'язання	12803	17998	13396	16905	18879	40,58	-25,57	26,19	11,68
	Поточні зобов'язання	20791	35581	39453	49108	74488	71,14	10,88	24,47	51,68
	Усього	30037	56986	55395	59298	73110	89,72	-2,79	7,05	23,29
5	Власний капітал	-115218	-87043	-151528	15686	-13985	-24,45	-74,08	110,35	-189,16
	Довгострокові зобов'язання	157965	126616	164316	187139	267752	-19,85	29,78	13,89	43,08
	Поточні зобов'язання	15006	16797	44214	56222	35617	11,94	163,26	27,16	-36,65
	Усього	57753	56370	57002	259047	289384	-2,39	1,12	354,45	11,71
6	Власний капітал	1842	1787	1813	1835	1855	-2,99	1,45	1,21	1,09
	Довгострокові зобов'язання	-	90	65	-	-	100	-27,78	-100	-
	Поточні зобов'язання	1491	1365	756	927	517	-8,45	-44,62	22,62	-44,23
	Усього	3333	3242	2634	2762	2372	-2,73	-18,75	4,86	-14,12
7	Власний капітал	-2500	13372	14184	11931	11250	634,88	6,07	-15,88	-5,71
	Довгострокові зобов'язання	0	0	0	0	1697	-	-	-	-
	Поточні зобов'язання	16592	482	1348	2301	767	-97,09	179,67	70,70	-66,67
	Усього	1447	13854	15532	14232	13714	857,43	12,11	-8,37	-3,64
8	Власний капітал	1369	2872	4284	4297	3518	109,79	49,16	0,30	-18,13
	Довгострокові зобов'язання	0	0	0	0	0	-	-	-	-
	Поточні зобов'язання	720	972	1189	1245	1657	35,00	22,33	4,71	33,09
	Усього	2089	3844	5473	5542	5175	84,01	42,38	1,26	-6,62

Джерело: розраховано автором за даними фінансової звітності [77–84]

Додаток В

Аналіз складу, структури та динаміки власного капіталу підприємств

239

	Показник	2015		2016		2017		2018		2019		Темп приросту, %				
		Тис. грн.	%	Тис. грн.	%	Тис. грн.	%	Тис. грн.	%	Тис. грн.	%	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018	
ГРУПА I	1	Зареєстрований капітал	6605	100	6605	100	6605	100	6605	100	6605	100	-	-	-	-
		Непокритий збиток	-13856	0	-21736	0	-26193	0	-29926	0	-36462	0	56,87	20,51	14,25	21,84
		Усього	-7251	100	-15131	100	-19588	100	-23321	100	-29857	100	108,67	29,46	19,06	28,03
	4	Зареєстрований капітал	8420	28	8420	18	8420	17	8420	17	8420	23	-	-	-	-
		Капітал у доцінках	0	0	16193	35	16193	32	16193	32	27936	75	100	-	-	72,52
		Додатковий капітал	21701	71	21701	47	25288	50	25288	50	0	0	-	16,53	-	-100
		Резервний капітал	343	1	343	1	343	1	343	1	842	2	-	-	-	145,48
		Непокритий збиток	-34021	0	-43250	0	-47698	0	-56956	0	-57455	0	27,13	10,28	19,41	0,88
	Усього	-3557	100	3407	100	2546	100	-6715	100	-20257	100	195,78	-25,27	-363,75	-201,6	
	5	Зареєстрований капітал	2419	2	2419	3	2419	3	2419	1	2419	1	-	-	-	-
		Додатковий капітал	135853	98	83070	96	79372	96	262667	99	233905	99	-38,85	-4,45	230,93	-10,95
		Резервний капітал	604	0	604	1	604	1	604	0	604	0	-	-	-	-
		Непокритий збиток	-254094	0	-173136	0	-233923	0	-250004	0	-250913	0	-31,86	35,11	6,87	0,36
	Усього	-115218	100	-87043	100	-151528	100	15686	100	-13985	100	24,45	-74,08	110,35	-189,2	
	ГРУПА II	2	Зареєстрований капітал	35561	79	35561	83	35561	83	35561	85	35561	85	-	-	-
Нерозподіл. прибуток			9221	21	7439	17	7060	17	6223	15	5943	15	-19,33	-5,09	-11,86	-4,5
Усього			44782	100	43000	100	42621	100	41784	100	41504	100	-3,98	-0,88	-1,96	-0,67
3		Зареєстрований капітал	2246	17	2246	18	2246	18	2246	18	2246	18	-	-	-	-
		Резервний капітал	603	5	603	5	603	5	603	5	603	5	-	-	-	-
		Нерозподіл. прибуток	10359	78	9386	77	9854	78	9715	77	9641	77	-9,39	4,99	-1,41	-0,76
Усього		13208	100	12235	100	12703	100	12564	100	12490	100	-7,37	3,83	-1,09	-0,59	
9		Зареєстрований капітал	917	40	917	40	917	40	917	40	917	40	-	-	-	-
		Капітал у доцінках	1353	59	1353	59	1353	59	1353	59	1353	59	-	-	-	-
		Резервний капітал	27	1	27	1	27	1	27	1	27	1	-	-	-	-
		Непокритий збиток	-455	0	-510	0	-484	0	-462	0	-442	0	12,09	-5,1	-4,55	-4,33
		Усього	1842	100	1787	100	1813	100	1835	100	1855	100	-2,99	1,45	1,21	1,09
7		Зареєстрований капітал	1442	13	1442	11	1442	10	1442	12	1442	13	-	-	-	-
		Капітал у доцінках	3667	33	0	0	4739	33	4739	40	4739	42	-100	100	-	-
		Резервний капітал	5878	54	0	0	0	0	0	0	0	0	-100	-	-	-
	Непокритий збиток (пр.)	-13487	0	11930	89	8003	57	5750	48	5069	45	188,46	-32,92	-28,16	-11,84	
	Усього	-2500	100	13372	100	14184	100	11931	100	11250	100	634,88	6,07	-15,88	-5,71	
8	Зареєстрований капітал	917	40	917	40	917	40	917	40	917	40	-	-	-	-	
	Капітал у доцінках	1353	59	1353	59	1353	59	1353	59	1353	59	-	-	-	-	
	Резервний капітал	27	1	27	1	27	1	27	1	27	1	-	-	-	-	
	Непокритий збиток	-455	0	-510	0	-484	0	-462	0	-442	0	-12,09	5,10	4,55	4,33	
	Усього	1842	100	1787	100	1813	100	1835	100	1855	100	-2,99	1,45	1,21	1,09	

Джерело: розраховано автором за даними фінансової звітності [77-84]

Додаток Г

Аналітична оцінка ділової активності підприємств

Показник (→ Max)		2015	2016	2017	2018	2019	
I		2	3	4	5	6	
ГРУПА I	1	К об активів	0,25	0,16	0,12	0,04	0,18
		К об оборотних засобів	0,68	0,48	0,37	0,15	0,78
		К об основних засобів	0,26	0,16	0,13	0,05	0,24
		К об дебіторської заборгованості	6,72	5,23	3,73	1,22	4,82
		К об кредиторської заборгованості	0,68	0,48	0,37	0,15	14,06
		К об власного капіталу	-0,70	-0,28	-1,08	-0,46	-0,12
	К об позикового капіталу	0,18	0,10	0,06	0,02	0,07	
	4	К об активів	0,48	0,25	0,33	0,58	0,42
		К об оборотних засобів	0,70	0,49	0,67	1,16	0,72
		К об основних засобів	1,47	0,50	0,63	1,14	1,02
		К об дебіторської заборгованості	4,43	1,78	3,86	6,34	5,93
		К об кредиторської заборгованості	2,12	1,13	17,10	9,90	1,93
		К об власного капіталу	-4,01	4,13	7,08	-5,09	-1,52
	К об позикового капіталу	0,42	0,26	0,34	0,52	0,33	
	5	К об активів	0,19	0,19	0,11	0,02	0,02
		К об оборотних засобів	0,36	0,35	0,22	0,23	0,05
		К об основних засобів	0,41	0,42	0,23	0,03	0,03
		К об дебіторської заборгованості	1,65	1,01	0,46	0,45	0,39
К об кредиторської заборгованості		3,76	45,64	8,44	5,40	1,52	
К об власного капіталу		-0,10	-0,12	-0,04	0,39	-0,40	
К об позикового капіталу	0,06	0,07	0,03	0,03	0,02		
ГРУПА II	2	К об активів	0,25	0,13	0,04	0,10	0,07
		К об оборотних засобів	1,46	0,67	0,18	0,38	0,19
		К об основних засобів	0,20	0,10	0,03	0,09	0,09
		К об дебіторської заборгованості	4,27	1,62	0,54	1,52	0,88
		К об кредиторської заборгованості	1,67	0,91	0,37	0,98	0,58
		К об власного капіталу	0,30	0,15	0,04	0,12	0,08
	К об позикового капіталу	1,67	0,91	0,37	0,98	0,48	
	3	К об активів	0,48	0,41	0,55	0,62	0,81
		К об оборотних засобів	0,80	0,70	0,93	1,01	1,23
		К об основних засобів	0,25	0,21	0,27	0,32	2,36
		К об дебіторської заборгованості	14,58	14,21	40,68	163,9	11,76
		К об кредиторської заборгованості	5,57	7,62	48,50	39,18	40,23
		К об власного капіталу	0,53	0,43	0,56	0,63	0,83
	К об позикового капіталу	5,57	7,62	48,50	39,18	40,23	
	6	К об активів	0,73	0,24	0,24	0,14	0,23
		К об оборотних засобів	1,16	0,37	0,41	0,23	0,39
		К об основних засобів	1,99	0,66	0,57	0,39	0,56
		К об дебіторської заборгованості	3,22	1,51	0,98	0,50	0,97
К об кредиторської заборгованості		4,30	1,14	1,40	0,76	1,64	
К об власного капіталу		1,33	0,43	0,34	0,22	0,30	
К об позикового капіталу	1,64	0,53	0,76	0,43	1,06		

Продовження Додатку Г

		1	2	3	4	5	6
ГРУПА II	7	К об активів	0,10	0,14	0,06	0,21	0,29
		К об оборотних засобів	0,23	2,18	8,70	11,05	5,15
		К об основних засобів	0,28	0,27	0,20	0,88	1,63
		К об дебіторської заборгованості	2,28	2,23	14,72	20,74	11,25
		К об кредиторської заборгованості	1,26	4,16	0,78	1,36	5,52
		К об власного капіталу	0,56	0,15	0,07	0,25	0,35
	8	К об позикового капіталу	0,12	4,07	0,74	1,32	1,62
		К об активів	3,08	2,04	1,42	1,27	1,34
		К об оборотних засобів	5,11	2,58	1,81	1,63	1,81
		К об основних засобів	7,78	9,72	6,57	5,80	5,22
		К об дебіторської заборгованості	16,76	59,79	52,80	24,84	33,92
		К об кредиторської заборгованості	9,04	8,08	6,53	5,67	4,19
		К об власного капіталу	4,70	2,73	1,81	1,64	1,97
		К об позикового капіталу	8,94	8,06	6,53	5,65	4,18

Джерело: розраховано автором за даними фінансової звітності [77–84]

Додаток Д

Оцінка фінансової стійкості досліджуваних підприємств

Показник		Рекомендоване знач. [186]	2015	2016	2017	2018	2019	
1		2	3	4	5	6	7	
ГРУПА I	1	К автономії	>0,5	-0,35	-0,80	-0,91	-1,34	-1,59
		К фінансової залежності	1-2	-2,83	-1,25	-1,10	-0,74	-0,63
		К маневреності власного капіталу	>0,2	0,22	0,22	0,10	0,15	0,14
		К фінансової стійкості	>1	-0,26	-0,45	-0,48	-0,57	-0,61
		К фінансового ризику	<0,7	-3,83	-2,25	-2,10	-1,74	-1,63
		К відн. реал. активів і вартості майна	>0,5	0,44	0,32	0,26	0,24	0,54
		К поточних зобов'язань	>0,5	0,33	0,25	0,24	0,18	0,68
		К довгострокових зобов'язань	<0,2	0,67	0,75	0,76	0,82	0,18
	4	К автономії	>0,5	-0,12	0,06	0,05	-0,11	0,05
		К фінансової залежності	1-2	-8,44	16,7	21,7	-8,83	21,7
		К маневреності власного капіталу	>0,2	0,12	-2	-4,92	2,94	-4,92
		К фінансової стійкості	>1	-0,11	0,06	0,05	-0,10	0,05
		К фінансового ризику	<0,7	-9,44	15,7	20,7	-9,83	20,7
		К відн. реал. активів і вартості майна	>0,5	0,52	0,71	0,74	0,69	0,74
		К поточних зобов'язань	>0,5	0,62	0,66	0,75	0,74	0,75
		К довгострокових зобов'язань	<0,2	0,38	0,34	0,25	0,26	0,25
	5	К автономії	>0,5	-2	-1,54	-2,66	0,06	-0,05
		К фінансової залежності	1-2	-0,5	-0,65	-0,38	16,5	-20,6
		К маневреності власного капіталу	>0,2	-0,13	-0,16	0,1	-1,87	-4,92
		К фінансової стійкості	>1	-0,67	-0,61	-0,73	0,06	-0,05
		К фінансового ризику	<0,7	-1,50	-1,65	-1,38	15,5	-21,6
		К відн. реал. активів і вартості майна	>0,5	0,24	0,22	0,22	0,16	0,59
		К поточних зобов'язань	>0,5	0,09	0,12	0,21	0,23	0,12
		К довгострокових зобов'язань	<0,2	0,91	0,88	0,79	0,77	0,88
ГРУПА II	2	К автономії	>0,5	0,85	0,87	0,90	0,89	0,98
		К фінансової залежності	1-2	1,18	1,14	1,11	1,12	1,02
		К маневреності власного капіталу	>0,2	0,03	0,09	0,15	0,22	0,70
		К фінансової стійкості	>1	5,57	6,96	8,94	8,01	12,4
		К фінансового ризику	<0,7	0,18	0,14	0,11	0,12	0,02
		К відн. реал. активів і вартості майна	>0,5	0,92	0,88	0,91	0,89	0,49
		К поточних зобов'язань	>0,5	1	1	1	1	1
		К довгострокових зобов'язань	<0,2	0	0	0	0	0
	3	К автономії	>0,5	0,91	0,98	0,99	0,98	0,84
		К фінансової залежності	1-2	1,09	1,02	1,01	1,03	1,2
		К маневреності власного капіталу	>0,2	0,56	0,57	0,61	0,60	0,28
		К фінансової стійкості	>1	10,5	62,7	139,6	39,89	5,10
		К фінансового ризику	<0,7	0,09	0,02	0,01	0,03	0,20
		К відн. реал. активів і вартості майна	>0,5	0,57	0,60	0,55	0,58	0,87
		К поточних зобов'язань	>0,5	1	1	1	1	1
		К довгострокових зобов'язань	<0,2	0	0	0	0	0

Продовження Додатку Д

1		2	3	4	5	6	7
6	К автономії	>0,5	0,55	0,55	-0,69	0,66	0,78
	К фінансової залежності	1-2	1,81	1,81	-1,45	1,51	1,28
	К маневреності власного капіталу	>0,2	0,33	0,4	0,43	0,44	0,47
	К фінансової стійкості	>1	1,24	1,23	2,21	1,98	3,59
	К фінансового ризику	<0,7	0,81	0,81	0,45	0,51	0,28
	К відн. реал. активів і вартості майна	>0,5	0,72	0,72	0,55	0,63	0,61
	К поточних зобов'язань	>0,5	1	0,94	0,92	1	1
К довгострокових зобов'язань	<0,2	0	0,06	0,08	0	0	
7	К автономії	>0,5	-1,73	0,97	0,91	0,84	0,82
	К фінансової залежності	1-2	-5,78	1,04	1,1	1,19	1,22
	К маневреності власного капіталу	>0,2	4,39	0,03	-0,09	-0,17	0,001
	К фінансової стійкості	>1	-0,15	27,74	10,52	5,19	4,57
	К фінансового ризику	<0,7	-6,78	0,04	0,1	0,19	0,07
	К відн. реал. активів і вартості майна	>0,5	5,34	0,52	0,71	0,24	0,20
	К поточних зобов'язань	>0,5	1	1	1	1	0,31
К довгострокових зобов'язань	<0,2	0	0	0	0	0,69	
8	К автономії	>0,5	0,66	0,75	0,78	0,78	0,68
	К фінансової залежності	1-2	0,16	1,34	1,28	1,29	1,47
	К маневреності власного капіталу	>0,2	0,39	0,72	0,72	0,71	0,62
	К фінансової стійкості	>1	1,90	2,95	3,60	3,45	2,12
	К фінансового ризику	<0,7	0,53	0,34	0,28	0,29	0,47
	К відн. реал. активів і вартості майна	>0,5	0,74	0,41	0,49	0,62	0,71
	К поточних зобов'язань	>0,5	1	1	1	1	1
К довгострокових зобов'язань	<0,2	0	0	0	0	0	

Джерело: розраховано автором за даними фінансової звітності [77-84]

Додаток Е

Ідентифікація фінансової стійкості досліджуваних підприємств, тис. грн.

Показник		2015	2016	2017	2018	2019	
ГРУПА I	1	Власні кошти	-25866	-33349	-38288	-38089	-45099
		Власні та довгострокові позикові кошти	-7142	-7971	-6898	-4761	-5267
		Загальні кошти	1935	631	2882	2603	3498
		Тип фінансової стійкості	S={0; 0; 1} Нестійкий	S={0; 0; 1} Нестійкий	S={0; 0; 1} Нестійкий	S={0; 0; 1} Нестійкий	S={0; 0; 1} Нестійкий
	4	Власні кошти	-29276	-43762	-45854	-56575	-343662
		Власні та довгострокові позикові кошти	-16473	-25764	-32458	-39670	-324783
		Загальні кошти	4318	9817	6995	9438	-250295
		Тип фінансової стійкості	S={0; 0; 1} Нестійкий	S={0; 0; 1} Нестійкий	S={0; 0; 1} Нестійкий	S={0; 0; 1} Нестійкий	S={0; 0; 0} Кризовий
	5	Власні кошти	-157507	-122979	-189655	-224994	-207528
		Власні та довгострокові позикові кошти	458	3637	-25339	-37855	60224
		Загальні кошти	15464	20434	18875	18367	95841
		Тип фінансової стійкості	S={0; 1; 1} Нормал.	S={0; 1; 1} Нормал.	S={0; 0; 1} Нестійкий	S={0; 0; 1} Нестійкий	S={0; 1; 1} Нормал.
ГРУПА II	2	Власні кошти	-4648	-883	-1460	-810	-2502
		Власні та довгострокові позикові кошти	-4648	-883	-1460	-810	-2502
		Загальні кошти	3392	5295	3309	4407	5638
		Тип фінансової стійкості	S={0; 0; 1} Нестійкий	S={0; 0; 1} Нестійкий	S={0; 0; 1} Нестійкий	S={0; 0; 1} Нестійкий	S={0; 0; 1} Нестійкий
	3	Власні кошти	14	211	1147	592	2039
		Власні та довгострокові позикові кошти	14	211	1147	592	2039
		Загальні кошти	1263	406	1238	907	2239
		Тип фінансової стійкості	S={1; 1; 1} Абсолют.	S={1; 1; 1} Абсолют.	S={1; 1; 1} Абсолют.	S={1; 1; 1} Абсолют.	S={1; 1; 1} Абсолют.
	6	Власні кошти	-379	-551	365	105	408
		Власні та довгострокові позикові кошти	-379	-461	430	105	408
		Загальні кошти	1112	904	1186	1032	925
		Тип фінансової стійкості	S={0; 0; 1} Нестійкий	S={0; 0; 1} Нестійкий	S={1; 1; 1} Абсолют.	S={1; 1; 1} Абсолют.	S={1; 1; 1} Абсолют.
	7	Власні кошти	-15980	418	-1233	-2027	-1970
		Власні та довгострокові позикові кошти	-15980	418	-1233	-2027	-273
		Загальні кошти	-15980	418	-1233	-2027	-273
		Тип фінансової стійкості	S={0; 0; 0} Кризовий	S={1; 1; 1} Абсолют.	S={0; 0; 0} Кризовий	S={0; 0; 0} Кризовий	S={0; 0; 0} Кризовий
	8	Власні кошти	-183	1290	1589	867	-174
		Власні та довгострокові позикові кошти	-183	1290	1589	867	-174
		Загальні кошти	-183	1290	1589	867	-174
		Тип фінансової стійкості	S={0; 0; 0} Кризовий	S={1; 1; 1} Абсолют.	S={1; 1; 1} Абсолют.	S={1; 1; 1} Абсолют.	S={0; 0; 0} Кризовий

Джерело: розраховано автором за даними фінансової звітності [77-84]

Додаток Ж

Розрахункові дані для побудови імітаційної кривої середньозваженої вартості капіталу підприємства

245

		0	5	10	15	20	25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100	
Частка ПК, %		0	5	10	15	20	25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100	
Частка ВК, %		100	95	90	85	80	75	70	65	60	55	50	45	40	35	30	25	20	15	10	5	0	
Коефіцієнт фінансового ризику (ПК/ВК)		0	0,05	0,11	0,18	0,25	0,33	0,43	0,54	0,67	0,82	1,00	1,22	1,50	1,86	2,33	3,00	4,00	5,67	9,00	19,0	-	
ГРУПА I	1	Вартість ПК, %	0	1,5	3	4,5	6	7,5	9	10,5	12	13,5	15	16,5	18	19,5	21	22,5	24	25,5	27	28,5	30
		Вартість ВК, %	16	15,2	14,4	13,6	12,8	12,2	11,6	10,8	10	9,2	8,4	7,6	6,8	6	5,2	4,6	3,8	3,2	2,4	1,6	0,8
		WACC, %	16,0	14,5	13,2	12,1	11,2	10,7	10,3	10,0	9,9	10,0	10,4	10,9	11,6	12,5	13,6	15,0	16,5	18,3	20,2	22,3	24,6
	4	Вартість ПК, %	0	1,5	3	4	6	8	10	12	14	15,8	16,5	18	19,2	20,4	21,6	22,7	23,8	25	26,5	28,7	30
		Вартість ВК, %	16	15,2	14,4	13,6	12,8	12,2	11,6	10,8	10	9,2	8,4	7,6	6,8	6	5,2	4,6	3,8	3,2	2,4	1,6	0,8
		WACC, %	16,0	14,5	13,2	12,1	11,2	10,8	10,6	10,5	10,6	10,9	11,0	11,5	12,2	13,0	14,0	15,1	16,4	17,9	19,8	22,4	24,6
	5	Вартість ПК, %	0	1	2,5	3,4	4,7	6,3	8	8,5	10,2	11,8	13	14,8	16,5	18	19,5	20	21,7	23	25	28	30
		Вартість ВК, %	16	15,2	14,4	13,6	12,8	12,2	11,6	10,8	10	9,2	8,4	7,6	6,8	6	5,2	4,6	3,8	3,2	2,4	1,6	0,8
		WACC, %	16,0	14,5	13,2	12,0	11,0	10,4	10,1	9,5	9,3	9,4	9,5	10,1	10,8	11,7	12,8	13,5	15,0	16,5	18,7	21,9	24,6
ГРУПА II	2	Вартість ПК, %	0	0,8	2	2,9	3,9	5	7	9	11	13	15	17	19	21	22,5	23,7	25,5	27	28,1	29,2	30
		Вартість ВК, %	16	15,2	14,4	13,6	12,8	12,2	11,6	10,8	10	9,2	8,4	7,6	6,8	6	5,2	4,6	3,8	3,2	2,4	1,6	0,8
		WACC, %	16,0	14,5	13,1	11,9	10,9	10,2	9,8	9,5	9,6	9,9	10,4	11,1	12,1	13,3	14,5	15,7	17,5	19,3	21,0	22,8	24,6
	3	Вартість ПК, %	0	0,9	1,5	2,4	3,2	4,3	5,3	6,8	7,9	10	12,5	15	17,5	19	20,6	21,9	23,8	25	27	28,5	30
		Вартість ВК, %	16	15,2	14,4	13,6	12,8	12,2	11,6	10,8	10	9,2	8,4	7,6	6,8	6	5,2	4,6	3,8	3,2	2,4	1,6	0,8
		WACC, %	16,0	14,5	13,2	12,1	11,2	10,7	10,3	10,0	9,9	10,0	10,4	10,9	11,6	12,5	13,6	15,0	16,5	18,3	20,2	22,3	24,6
	6	Вартість ПК, %	0	0,7	1,4	2,8	3,4	5	6,2	7,8	10	11,5	13	14,5	16	17,5	19	20,5	22	25	26,5	28	30
		Вартість ВК, %	16	15,2	14,4	13,6	12,8	12,2	11,6	10,8	10	9,2	8,4	7,6	6,8	6	5,2	4,6	3,8	3,2	2,4	1,6	0,8
		WACC, %	16,0	14,5	13,1	11,9	10,8	10,2	9,6	9,2	9,3	9,4	9,5	10,0	10,6	11,4	12,5	13,8	15,2	17,9	19,8	21,9	24,6
	7	Вартість ПК, %	0	0,6	1,2	2	3	4	5,5	6,8	7,5	9,8	11,5	13	14,5	15	17,5	19,5	22,5	24	26	28	30
		Вартість ВК, %	16	15,2	14,4	13,6	12,8	12,2	11,6	10,8	10	9,2	8,4	7,6	6,8	6	5,2	4,6	3,8	3,2	2,4	1,6	0,8
		WACC, %	16,0	14,5	13,1	11,8	10,7	10,0	9,5	9,0	8,5	8,7	8,9	9,3	9,9	10,1	11,6	13,1	15,5	17,2	19,4	21,9	24,6
	8	Вартість ПК, %	0	0,8	1,6	2,8	3,2	4,1	5,2	6,7	8	9,8	11	13	15	17	19	20	22	24	26	28	30
		Вартість ВК, %	16	15,2	14,4	13,6	12,8	12,2	11,6	10,8	10	9,2	8,4	7,6	6,8	6	5,2	4,6	3,8	3,2	2,4	1,6	0,8
		WACC, %	16,0	14,5	13,1	11,9	10,8	10,0	9,4	8,9	8,6	8,7	8,7	9,3	10,1	11,2	12,5	13,5	15,2	17,2	19,4	21,9	24,6

Джерело: розраховано автором

Додаток 3

Розрахункові дані для визначення ефективного залучення позикового капіталу для підприємств групи II

Частка ПК, %	0	5	10	15	20	25	30	35	40	45	50	55	60	65	70	75	80	85	90	95	100
Частка ВК, %	100	95	90	85	80	75	70	65	60	55	50	45	40	35	30	25	20	15	10	5	0
Коефіцієнт фінансового ризикy	0	0,05	0,11	0,18	0,25	0,33	0,43	0,54	0,67	0,82	1,00	1,22	1,50	1,86	2,33	3,00	4,00	5,67	9,00	19,0	-
Вартість ПК, %	0	1,5	3	4,5	6	7,5	9	10,5	12	13,5	15	16,5	18	19,5	21	22,5	24	25,5	27	28,5	30
Вартість ВК, %	13,0	12,4	11,7	10,2	9,6	9,0	7,7	7,2	6,6	5,5	5,0	4,5	3,6	3,2	2,7	2,0	1,6	1,2	0,7	0,4	0,0
WACC, %	13,0	11,8	10,8	9,2	8,7	8,3	7,6	7,7	7,9	8,0	8,7	9,5	10,3	11,5	12,9	14,3	16,1	18,0	20,0	22,2	24,6

Джерело: розраховано автором

Додаток К

Кореляційний аналіз показників підприємства №1

Показник	ПК/ВК	Комп-лексний показник	Чистий прибуток	EFL	WACC
Кількість працівників	-0,99	0,79	0,47	0,96	0,01
Валовий прибуток	0,19	-0,37	-0,17	-0,50	-0,43
Чистий дохід від реалізації продукції	-0,95	0,81	0,31	0,87	0,04
Нерозподілений прибуток (збиток)	-0,96	0,86	0,32	0,93	0,11
Чистий прибуток	-0,58	-0,13	-	0,47	-0,76
Амортизаційні відрахування	-0,48	0,81	-0,03	0,74	0,67
Власний капітал	-0,96	0,86	0,32	0,93	0,11
Позиковий капітал	0,39	-0,92	-0,28	-0,97	-0,28
Короткострокові зобов'язання	-0,39	0,15	0,06	0,10	-0,35
Довгострокові зобов'язання	0,94	-0,9	-0,27	-0,95	-0,21
Пасиви, усього	-0,46	0,07	0,26	0,14	-0,52
Необоротні активи	0,89	-0,74	-0,53	-0,98	0,10
Оборотні активи	-0,59	0,18	0,34	0,29	-0,50
Активи, усього	-0,46	0,07	0,26	0,14	-0,52
<i>К абсолютної ліквідності</i>	0,34	-0,87	0,57	-0,42	-0,90
<i>К швидкої ліквідності</i>	0,30	-0,86	0,60	-0,40	-0,91
<i>К загальної ліквідності</i>	-0,69	0,24	0,44	0,41	-0,52
<i>К об активів</i>	-0,93	0,83	0,26	0,86	0,08
<i>К об оборотних засобів</i>	-0,91	0,84	0,21	0,83	0,11
<i>К об основних засобів</i>	-0,95	0,80	0,32	0,86	0,02
<i>К об дебіторської заборгованості</i>	-0,85	0,86	0,09	0,78	0,20
<i>К об кредиторської заборгованості</i>	-0,91	0,84	0,21	0,83	0,11
<i>К об власного капіталу</i>	0,14	0,47	-0,47	0,20	0,88
<i>К об позикового капіталу</i>	-0,96	0,85	0,33	0,92	0,09
<i>К автономії</i>	-0,93	0,78	0,29	0,93	0,01
<i>К фінансової залежності</i>	1	-0,70	-0,58	-0,94	0,13
<i>К маневреності власного капіталу</i>	-0,60	0,94	-0,08	0,81	0,68
<i>К фінансової стійкості</i>	-0,99	0,75	0,46	0,91	-0,06
<i>К фінансового ризику</i>	-	-0,70	-0,58	-0,94	0,13
<i>К відношення реальних активів і вартості майна</i>	-0,98	0,83	0,42	0,97	0,08
<i>К поточних зобов'язань</i>	-0,96	0,75	0,38	0,85	-0,06
<i>К довгострокових зобов'язань</i>	0,96	-0,75	-0,38	-0,85	0,06
<i>Тип фінансової стійкості</i>	0,86	0,81	0,74	0,66	0,58
<i>Рентабельність активів</i>	-0,59	-0,13	1	0,47	-0,97
<i>Рентабельність власного капіталу</i>	0,15	0,56	-0,90	0,83	0,91
<i>Рентабельність діяльності</i>	-0,98	0,57	0,40	0,91	-0,24
<i>Рентабельність продукції</i>	-0,98	0,79	-0,12	0,58	0,25
<i>Рівень ризику використання капіталу</i>	0,74	-0,65	-0,43	-0,52	-0,44
Комплексний показник ефективності управління структурою капіталу	-0,70	-	-0,13	0,81	-0,61
Ефект фінансового левиреджу	-0,94	0,81	0,47	-	0,69
Середньозважена вартість капіталу	0,56	0,61	-0,76	0,69	-

Джерело: розраховано автором

Продовження Додатку К

Кореляційний аналіз показників підприємства №4

Показник	ПК/ВК	Комп-лексний показник	Чистий прибуток	EFL	WACC
Кількість працівників	-0,90	0,77	0,46	0,91	0,09
Валовий прибуток	0,18	-0,35	-0,23	-0,40	-0,44
Чистий дохід від реалізації продукції	-0,93	0,80	0,31	0,81	0,04
Нерозподілений прибуток (збиток)	-0,92	0,84	0,30	0,93	0,11
Чистий прибуток	-0,48	-0,11	-	0,42	-0,80
Амортизаційні відрахування	-0,40	0,80	-0,03	0,74	0,71
Власний капітал	-0,94	0,68	0,30	0,90	0,11
Позиковий капітал	0,38	-0,88	-0,27	-0,97	-0,28
Короткострокові зобов'язання	-0,29	0,13	0,07	0,19	-0,42
Довгострокові зобов'язання	0,93	-0,81	-0,37	-0,95	-0,28
Пасиви, усього	-0,56	0,12	0,36	0,18	-0,52
Необоротні активи	0,69	-0,44	-0,53	-0,98	0,10
Оборотні активи	-0,57	0,17	0,37	0,35	-0,52
Активи, усього	-0,36	0,18	0,23	0,14	-0,55
<i>К абсолютної ліквідності</i>	0,44	-0,86	0,47	-0,52	-0,90
<i>К швидкої ліквідності</i>	0,45	-0,80	0,66	-0,40	-0,91
<i>К загальної ліквідності</i>	-0,79	0,45	0,54	0,56	-0,55
<i>К об активах</i>	-0,92	0,78	0,30	0,86	0,18
<i>К об оборотних засобів</i>	-0,90	0,69	0,29	0,75	0,11
<i>К об основних засобів</i>	-0,94	0,78	0,39	0,86	0,02
<i>К об дебіторської заборгованості</i>	-0,75	0,68	0,11	0,65	0,25
<i>К об кредиторської заборгованості</i>	-0,89	0,80	0,31	0,83	0,13
<i>К об власного капіталу</i>	0,12	0,50	-0,50	0,29	0,88
<i>К об позикового капіталу</i>	-0,93	0,83	0,39	0,92	0,09
<i>К автономії</i>	-0,92	0,75	0,40	0,90	0,15
<i>К фінансової залежності</i>	1	-0,71	-0,60	-0,94	0,14
<i>К маневреності власного капіталу</i>	-0,55	0,85	-0,11	0,78	0,68
<i>К фінансової стійкості</i>	-0,78	0,65	0,45	0,91	-0,06
<i>К фінансового ризику</i>	-	-0,68	-0,51	-0,92	0,29
<i>К відношення реальних активів і вартості майна</i>	-0,88	0,80	0,41	0,97	0,11
<i>К поточних зобов'язань</i>	-0,91	0,65	0,32	0,77	-0,06
<i>К довгострокових зобов'язань</i>	0,90	-0,71	-0,33	-0,85	0,06
<i>Тип фінансової стійкості</i>	0,75	0,74	0,69	0,70	0,75
<i>Рентабельність активів</i>	-0,58	-0,52	1	0,47	-0,91
<i>Рентабельність власного капіталу</i>	0,14	0,55	-0,91	0,79	0,90
<i>Рентабельність діяльності</i>	-0,97	0,47	0,48	0,91	-0,24
<i>Рентабельність продукції</i>	-0,97	0,69	-0,32	0,62	0,23
<i>Рівень ризику використання капіталу</i>	0,75	-0,56	-0,78	-0,71	-0,72
Комплексний показник ефективності управління структурою капіталу	-0,65	-	-0,23	0,82	-0,72
Ефект фінансового левевериджу	-0,85	0,82	0,46	-	0,35
Середньозважена вартість капіталу	0,45	0,72	-0,78	0,35	-

Джерело: розраховано автором

Продовження Додатку К

Кореляційний аналіз показників підприємства №5

Показник	ПК/ВК	Комп- лексний показник	Чистий прибуток	EFL	WACC
Кількість працівників	-0,50	-0,45	-0,82	-0,86	-0,38
Валовий прибуток	0,95	-0,21	0,67	0,82	0,85
Чистий дохід від реалізації продукції	0,99	-0,35	0,58	0,73	0,91
Нерозподілений прибуток (збиток)	0,92	-0,75	0,50	0,62	0,74
Чистий прибуток	0,50	0,07	-	0,98	-0,79
Амортизаційні відрахування	0,57	-0,94	-0,24	-0,11	0,59
Власний капітал	0,92	-0,75	0,50	0,61	0,74
Позиковий капітал	-1	-0,49	0,50	0,66	0,92
Короткострокові зобов'язання	1	-0,49	0,50	0,66	0,92
Довгострокові зобов'язання	-	-	-	-	-
Пасиви, усього	0,98	-0,62	0,51	0,65	0,85
Необоротні активи	0,89	-0,82	0,31	0,45	0,78
Оборотні активи	-0,69	0,96	-0,05	-0,16	-0,61
Активи, усього	0,98	-0,62	0,51	0,65	0,85
<i>К абсолютної ліквідності</i>	0,22	-0,42	0,70	0,61	-0,18
<i>К швидкої ліквідності</i>	-0,73	0,53	-0,81	-0,84	-0,40
<i>К загальної ліквідності</i>	-0,90	0,80	-0,20	-0,36	-0,85
<i>К об активах</i>	0,99	-0,34	0,56	0,72	0,88
<i>К об оборотних засобів</i>	1	-0,45	0,55	0,71	0,88
<i>К об основних засобів</i>	0,87	-0,26	0,59	0,75	0,88
<i>К об дебіторської заборгованості</i>	0,87	-0,31	0,68	0,81	0,85
<i>К об кредиторської заборгованості</i>	0,93	-0,12	0,62	0,77	0,87
<i>К об власного капіталу</i>	0,98	-0,31	0,57	0,73	0,89
<i>К об позикового капіталу</i>	0,89	-0,12	0,62	0,77	0,87
<i>К автономії</i>	-0,98	0,48	-0,35	-0,54	-0,97
<i>К фінансової залежності</i>	1	-0,48	0,50	0,67	0,92
<i>К маневреності власного капіталу</i>	-0,91	0,86	-0,21	-0,35	-0,77
<i>К фінансової стійкості</i>	-0,98	0,40	-0,39	-0,57	-0,98
<i>К фінансового ризику</i>	-	-0,48	0,50	0,67	0,92
<i>К відношення реальних активів і вартості майна</i>	0,41	-0,41	0,82	0,76	0,02
<i>К поточних зобов'язань</i>	-	-	-	-	-
<i>К довгострокових зобов'язань</i>	-	-	-	-	-
<i>Тип фінансової стійкості</i>	0,59	0,62	0,69	0,75	0,52
<i>Рентабельність активів</i>	0,91	-0,18	0,97	0,98	0,33
<i>Рентабельність власного капіталу</i>	0,94	-0,01	0,99	0,94	0,09
<i>Рентабельність діяльності</i>	0,90	0,14	0,54	0,69	0,91
<i>Рентабельність продукції</i>	0,92	0,13	0,43	0,59	0,95
<i>Рівень ризику використання капіталу</i>	0,78	-0,59	-0,62	-0,62	-0,50
Комплексний показник ефективності управління структурою капіталу	-0,48	-	0,07	-0,01	-0,57
Ефект фінансового левелериджу	0,67	-0,01	0,98	-	0,39
Середньозважена вартість капіталу	0,92	-0,57	0,19	0,39	-

Джерело: розраховано автором

Продовження Додатку К

Кореляційний аналіз показників підприємства №2

Показник	ПК/ВК	Комп- лексний показник	Чистий прибуток	EFL	WACC
Кількість працівників	-0,61	-0,43	-0,82	-0,80	-0,40
Валовий прибуток	0,95	-0,21	0,71	0,81	0,85
Чистий дохід від реалізації продукції	0,80	-0,33	0,58	0,45	0,90
Нерозподілений прибуток (збиток)	0,82	-0,75	0,52	0,62	0,74
Чистий прибуток	0,50	0,09	-	0,90	-0,80
Амортизаційні відрахування	0,56	-0,94	-0,24	-0,13	0,59
Власний капітал	0,92	-0,80	0,52	0,65	0,71
Позиковий капітал	-0,50	-0,49	0,49	0,61	0,92
Короткострокові зобов'язання	0,50	-0,55	0,48	0,59	0,88
Довгострокові зобов'язання	-	-	-	-	-
Пасиви, усього	0,93	-0,78	0,47	0,60	0,81
Необоротні активи	0,88	-0,70	0,38	0,45	0,78
Оборотні активи	-0,69	0,90	-0,17	-0,16	-0,55
Активи, усього	0,93	-0,62	0,51	0,58	0,85
<i>К абсолютної ліквідності</i>	0,20	-0,50	0,78	0,61	-0,25
<i>К швидкої ліквідності</i>	-0,73	0,53	-0,83	-0,79	-0,40
<i>К загальної ліквідності</i>	-0,91	0,78	-0,29	-0,45	-0,78
<i>К об активах</i>	0,99	-0,34	0,60	0,82	0,81
<i>К об оборотних засобів</i>	1	-0,49	0,55	0,71	0,82
<i>К об основних засобів</i>	0,86	-0,26	0,65	0,45	0,80
<i>К об дебіторської заборгованості</i>	0,88	-0,35	0,71	0,81	0,81
<i>К об кредиторської заборгованості</i>	0,93	-0,12	0,62	0,66	0,80
<i>К об власного капіталу</i>	0,91	-0,39	0,79	0,73	0,89
<i>К об позикового капіталу</i>	0,85	-0,12	0,62	0,69	0,87
<i>К автономії</i>	-0,88	0,51	-0,40	-0,52	-0,93
<i>К фінансової залежності</i>	1	-0,48	0,51	0,61	0,91
<i>К маневреності власного капіталу</i>	-0,85	0,90	-0,30	-0,35	-0,70
<i>К фінансової стійкості</i>	-0,80	0,40	-0,25	-0,51	-0,91
<i>К фінансового ризику</i>	-	-0,51	0,55	0,66	0,92
<i>К відношення реальних активів і вартості майна</i>	0,49	-0,44	0,71	0,72	0,20
<i>К поточних зобов'язань</i>	-	-	-	-	-
<i>К довгострокових зобов'язань</i>	-	-	-	-	-
<i>Тип фінансової стійкості</i>	0,52	0,60	0,45	0,60	0,71
<i>Рентабельність активів</i>	0,90	-0,18	0,80	0,94	0,35
<i>Рентабельність власного капіталу</i>	0,93	-0,10	0,81	0,98	0,09
<i>Рентабельність діяльності</i>	0,89	0,15	0,52	0,59	0,90
<i>Рентабельність продукції</i>	0,78	0,14	0,42	0,49	0,91
<i>Рівень ризику використання капіталу</i>	0,45	-0,71	-0,55	-0,77	-0,70
Комплексний показник ефективності управління структурою капіталу	-0,52	-	0,48	-0,36	-0,65
Ефект фінансового левевериджу	0,69	-0,36	0,90	-	0,39
Середньозважена вартість капіталу	0,93	-0,65	0,25	0,39	-

Джерело: розраховано автором

Продовження Додатку К

Кореляційний аналіз показників підприємства №3

Показник	ПК/ВК	Комп-лексний показник	Чистий прибуток	EFL	WACC
Кількість працівників	0,90	-0,61	-0,99	-0,94	0,90
Валовий прибуток	-0,47	0,79	0,81	0,85	-0,48
Чистий дохід від реалізації продукції	0,17	0,15	0,25	0,60	0,16
Нерозподілений прибуток (збиток)	0,82	-0,10	-0,54	-0,39	0,81
Чистий прибуток	-0,90	0,77	-	0,89	-0,80
Амортизаційні відрахування	0,78	-0,52	-0,93	-0,99	0,79
Власний капітал	0,82	-0,15	-0,54	-0,39	0,81
Позиковий капітал	-1	-0,57	-0,90	-0,70	1
Короткострокові зобов'язання	1	-0,51	-0,90	-0,70	1
Довгострокові зобов'язання	-	-	-	-	-
Пасиви, усього	0,96	-0,68	-0,77	-0,59	-0,56
Необоротні активи	0,88	-0,67	-0,99	-0,94	0,88
Оборотні активи	0,80	-0,21	-0,47	-0,24	0,79
Активи, усього	0,96	-0,56	-0,77	-0,59	0,96
<i>К абсолютної ліквідності</i>	-0,74	0,85	0,74	0,52	-0,55
<i>К швидкої ліквідності</i>	-0,79	0,88	0,75	0,49	-0,60
<i>К загальної ліквідності</i>	-0,77	0,95	0,90	0,49	-0,91
<i>К об активах</i>	-0,88	0,72	0,56	0,83	-0,19
<i>К об оборотних засобів</i>	-0,73	0,41	0,61	0,85	-0,24
<i>К об основних засобів</i>	-0,88	0,70	0,45	0,78	-0,08
<i>К об дебіторської заборгованості</i>	-0,84	-0,91	0,47	0,81	-0,24
<i>К об кредиторської заборгованості</i>	-0,62	0,81	0,90	0,91	-0,63
<i>К об власного капіталу</i>	0,72	0,80	0,39	0,70	0,01
<i>К об позикового капіталу</i>	-0,62	0,81	0,90	0,91	-0,63
<i>К автономії</i>	-0,99	0,52	0,92	0,76	-0,99
<i>К фінансової залежності</i>	1	-0,60	-0,90	-0,69	1
<i>К маневреності власного капіталу</i>	-0,72	0,78	0,95	0,93	-0,73
<i>К фінансової стійкості</i>	-0,79	0,94	0,81	0,48	-0,79
<i>К фінансового ризику</i>	-	-0,60	-0,90	-0,69	1
<i>К відношення реальних активів і вартості майна</i>	-0,85	-0,76	-0,32	-0,26	-0,01
<i>К поточних зобов'язань</i>	-	-	-	-	-
<i>К довгострокових зобов'язань</i>	-	-	-	-	-
<i>Тип фінансової стійкості</i>	0,51	0,79	0,66	0,78	0,60
<i>Рентабельність активів</i>	-0,98	0,85	1	0,90	-0,91
<i>Рентабельність власного капіталу</i>	-0,91	0,79	1	0,90	-0,91
<i>Рентабельність діяльності</i>	-0,95	0,89	0,99	0,91	-0,95
<i>Рентабельність продукції</i>	-0,94	0,81	0,99	0,91	-0,94
<i>Рівень ризику використання капіталу</i>	0,65	-0,56	-0,59	-0,68	-0,71
Комплексний показник ефективності управління структурою капіталу	-0,60	-	0,77	0,53	-0,61
Ефект фінансового левериджу	-0,69	0,53	0,89	-	-0,69
Середньозважена вартість капіталу	1	-0,61	-0,90	-0,69	-

Джерело: розраховано автором

Продовження Додатку К

Кореляційний аналіз показників підприємства №6

Показник	ПК/ВК	Комп- лексний показник	Чистий прибуток	EFL	WACC
Кількість працівників	0,91	-0,59	-0,91	-0,90	0,90
Валовий прибуток	-0,47	0,79	0,81	0,85	-0,40
Чистий дохід від реалізації продукції	0,18	0,15	0,25	0,58	0,16
Нерозподілений прибуток (збиток)	0,82	-0,25	-0,54	-0,39	0,81
Чистий прибуток	-0,92	0,77	-	0,70	-0,75
Амортизаційні відрахування	0,78	-0,51	-0,88	-0,99	0,79
Власний капітал	0,85	-0,05	-0,54	-0,39	0,80
Позиковий капітал	-1	-0,50	-0,90	-0,67	0,59
Короткострокові зобов'язання	1	-0,65	-0,91	-0,49	0,78
Довгострокові зобов'язання	-	-	-	-	-
Пасиви, усього	0,90	-0,62	-0,77	-0,60	-0,65
Необоротні активи	0,88	-0,62	-0,99	-0,94	0,88
Оборотні активи	0,82	-0,18	-0,47	-0,35	0,80
Активи, усього	0,96	-0,40	-0,77	-0,59	0,96
<i>К абсолютної ліквідності</i>	-0,61	0,98	0,74	0,55	-0,55
<i>К швидкої ліквідності</i>	-0,59	0,88	0,70	0,49	-0,69
<i>К загальної ліквідності</i>	-0,80	0,95	0,91	0,49	-0,91
<i>К об активах</i>	-0,18	0,37	0,56	0,89	-0,19
<i>К об оборотних засобів</i>	-0,75	0,56	0,61	0,85	-0,36
<i>К об основних засобів</i>	-0,68	0,92	0,49	0,78	-0,08
<i>К об дебіторської заборгованості</i>	-0,88	-0,81	0,47	0,70	-0,44
<i>К об кредиторської заборгованості</i>	-0,82	0,81	0,88	0,91	-0,63
<i>К об власного капіталу</i>	0,82	0,76	0,39	0,89	0,18
<i>К об позикового капіталу</i>	-0,72	0,81	0,75	0,91	-0,63
<i>К автономії</i>	-0,80	0,69	0,92	0,85	-0,85
<i>К фінансової залежності</i>	1	-0,60	-0,90	-0,69	0,75
<i>К маневреності власного капіталу</i>	-0,92	0,88	0,85	0,97	-0,71
<i>К фінансової стійкості</i>	-0,80	0,91	0,81	0,48	-0,79
<i>К фінансового ризику</i>	-	-0,60	-0,88	-0,71	0,92
<i>К відношення реальних активів і вартості майна</i>	-0,66	-0,78	-0,49	-0,56	-0,10
<i>К поточних зобов'язань</i>	-	-	-	-	-
<i>К довгострокових зобов'язань</i>	-	-	-	-	-
<i>Тип фінансової стійкості</i>	0,85	0,49	0,56	0,70	0,50
<i>Рентабельність активів</i>	-0,92	0,81	0,70	0,85	-0,85
<i>Рентабельність власного капіталу</i>	-0,88	0,89	0,65	0,83	-0,65
<i>Рентабельність діяльності</i>	-0,90	0,78	0,91	0,71	-0,74
<i>Рентабельність продукції</i>	-0,94	0,82	0,68	0,85	-0,76
<i>Рівень ризику використання капіталу</i>	-0,75	0,69	0,75	0,80	0,83
Комплексний показник ефективності управління структурою капіталу	-0,71	-	0,82	0,69	-0,62
Ефект фінансового левелериджу	-0,72	0,69	0,87	-	-0,69
Середньозважена вартість капіталу	0,81	-0,62	-0,89	-0,69	-

Джерело: розраховано автором

Продовження Додатку К

Кореляційний аналіз показників підприємства №7

Показник	ПК/ВК	Комп-лексний показник	Чистий прибуток	EFL	WACC
Кількість працівників	0,20	-0,66	-0,99	-0,94	0,80
Валовий прибуток	-0,47	0,79	0,81	0,85	-0,48
Чистий дохід від реалізації продукції	0,17	0,56	0,25	0,30	0,16
Нерозподілений прибуток (збиток)	0,82	-0,16	-0,54	-0,39	0,81
Чистий прибуток	-0,90	0,77	-	0,89	-0,83
Амортизаційні відрахування	0,79	-0,52	-0,90	-0,99	0,79
Власний капітал	0,78	-0,10	-0,54	-0,39	0,81
Позиковий капітал	-1	-0,57	-0,90	-0,80	1
Короткострокові зобов'язання	1	-0,59	-0,90	-0,70	1
Довгострокові зобов'язання	-	-	-	-	-
Пасиви, усього	0,96	-0,67	-0,77	-0,59	-0,56
Необоротні активи	0,88	-0,66	-0,99	-0,94	0,88
Оборотні активи	0,80	-0,08	-0,47	-0,24	0,78
Активи, усього	0,91	-0,36	-0,77	-0,59	0,96
<i>К абсолютної ліквідності</i>	-0,54	0,80	0,74	0,52	-0,55
<i>К швидкої ліквідності</i>	-0,59	0,78	0,75	0,49	-0,70
<i>К загальної ліквідності</i>	-0,77	0,95	0,98	0,48	-0,91
<i>К об активах</i>	-0,95	0,67	0,56	0,83	-0,21
<i>К об оборотних засобів</i>	-0,83	0,95	0,61	0,85	-0,24
<i>К об основних засобів</i>	-0,79	0,72	0,45	0,78	-0,10
<i>К об дебіторської заборгованості</i>	-0,74	-0,81	0,65	0,89	-0,44
<i>К об кредиторської заборгованості</i>	-0,82	0,81	0,90	0,91	-0,63
<i>К об власного капіталу</i>	0,90	0,77	0,39	0,70	0,12
<i>К об позикового капіталу</i>	-0,82	0,81	0,90	0,91	-0,63
<i>К автономії</i>	-0,99	0,56	0,85	0,76	-0,80
<i>К фінансової залежності</i>	1	-0,90	-0,90	-0,75	1
<i>К маневреності власного капіталу</i>	-0,72	0,81	0,95	0,80	-0,65
<i>К фінансової стійкості</i>	-0,79	0,94	0,81	0,48	-0,79
<i>К фінансового ризику</i>	-	-0,60	-0,81	-0,69	1
<i>К відношення реальних активів і вартості майна</i>	-0,68	-0,77	-0,32	-0,45	-0,01
<i>К поточних зобов'язань</i>	-	-	-	-	-
<i>К довгострокових зобов'язань</i>	-	-	-	-	-
<i>Тип фінансової стійкості</i>	0,48	0,59	0,68	0,55	0,58
<i>Рентабельність активів</i>	-0,98	0,88	0,45	0,70	-0,82
<i>Рентабельність власного капіталу</i>	-0,92	0,79	0,30	0,67	-0,91
<i>Рентабельність діяльності</i>	-0,95	0,70	0,81	0,78	-0,85
<i>Рентабельність продукції</i>	-0,94	0,55	0,60	0,91	-0,94
<i>Рівень ризику використання капіталу</i>					
Комплексний показник ефективності управління структурою капіталу	-0,60	-	0,72	0,64	-0,71
Ефект фінансового левевериджу	-0,69	0,64	0,89	-	-0,80
Середньозважена вартість капіталу	1	-0,71	-0,87	-0,80	-

Джерело: розраховано автором

Продовження Додатку К

Кореляційний аналіз показників підприємства №8

Показник	ПК/ВК	Комп-лексний показник	Чистий прибуток	EFL	WACC
Кількість працівників	0,80	-0,70	-0,12	-0,84	0,20
Валовий прибуток	-0,47	0,79	0,81	0,85	-0,48
Чистий дохід від реалізації продукції	0,17	0,18	0,35	0,70	0,13
Нерозподілений прибуток (збиток)	0,78	-0,05	-0,54	-0,39	0,81
Чистий прибуток	-0,90	0,85	-	0,89	-0,60
Амортизаційні відрахування	0,78	-0,52	-0,26	-0,90	0,79
Власний капітал	0,81	-0,20	-0,54	-0,39	0,81
Позиковий капітал	-1	-0,57	-0,55	-0,62	1
Короткострокові зобов'язання	1	-0,60	-0,90	-0,70	1
Довгострокові зобов'язання	-	-	-	-	-
Пасиви, усього	0,85	-0,71	-0,77	-0,59	-0,30
Необоротні активи	0,88	-0,40	-0,99	-0,94	0,78
Оборотні активи	0,68	-0,09	-0,47	-0,24	0,79
Активи, усього	0,96	-0,26	-0,65	-0,59	0,90
<i>К абсолютної ліквідності</i>	-0,64	0,75	0,74	0,61	-0,55
<i>К швидкої ліквідності</i>	-0,59	0,81	0,75	0,49	-0,53
<i>К загальної ліквідності</i>	-0,60	0,95	0,80	0,35	-0,91
<i>К об активах</i>	-0,88	0,77	0,56	0,83	-0,19
<i>К об оборотних засобів</i>	-0,83	0,65	0,61	0,45	-0,24
<i>К об основних засобів</i>	-0,68	0,32	0,45	0,78	-0,10
<i>К об дебіторської заборгованості</i>	-0,94	-0,91	0,48	0,65	-0,24
<i>К об кредиторської заборгованості</i>	-0,72	0,81	0,90	0,91	-0,63
<i>К об власного капіталу</i>	0,82	0,57	0,39	0,49	0,18
<i>К об позикового капіталу</i>	-0,78	0,81	0,48	0,91	-0,63
<i>К автономії</i>	-0,81	0,56	0,92	0,48	-0,41
<i>К фінансової залежності</i>	0,75	-0,80	-0,42	-0,69	1
<i>К маневреності власного капіталу</i>	-0,72	0,81	0,95	0,93	-0,20
<i>К фінансової стійкості</i>	-0,79	0,94	0,71	0,38	-0,79
<i>К фінансового ризику</i>	-	-0,60	-0,90	-0,69	1
<i>К відношення реальних активів і вартості майна</i>	-0,65	-0,77	-0,32	-0,26	-0,11
<i>К поточних зобов'язань</i>	-	-	-	-	-
<i>К довгострокових зобов'язань</i>	-	-	-	-	-
<i>Тип фінансової стійкості</i>	0,55	0,65	0,48	0,52	0,64
<i>Рентабельність активів</i>	-0,58	0,70	0,62	0,70	-0,45
<i>Рентабельність власного капіталу</i>	-0,71	0,79	0,55	0,65	-0,49
<i>Рентабельність діяльності</i>	-0,75	0,80	0,85	0,91	-0,55
<i>Рентабельність продукції</i>	-0,70	0,85	0,79	0,75	-0,64
<i>Рівень ризику використання капіталу</i>	0,64	-0,78	-0,85	-0,45	-0,75
Комплексний показник ефективності управління структурою капіталу	-0,71	-	0,77	0,55	-0,68
Ефект фінансового левелериджу	-0,69	0,55	0,89	-	-0,71
Середньозважена вартість капіталу	0,75	-0,68	-0,90	-0,71	-

Джерело: розраховано автором

ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Наукове видання

Домбровська Софія Олексіївна

Лапіна Ірина Сергіївна

**СТРУКТУРА КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА:
СУЧАСНІ ПРОБЛЕМИ ТА ПАРАДИГМА РОЗВИТКУ**

Монографія

Видавництво «Діса плюс»

Тел. (057) 768-03-15

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до
Державного реєстру видавців, виготівників та
розповсюджувачів видавничої продукції:
серія ДК № 4047 від 15.04.2011 р.

Формат 60x84/16. Папір офсетний.
Друк цифровий. Гарнітура Times New
Roman. Підписано до друку 27.07.2020
р. Наклад 300. Умовн. друк. арк. 14,88

Надруковано в друкарні «БУКЛАЙН»
61000, м.Харків, вул. Катерининська, 46.
Тел. (099) 604-49-45
www.bookline.online