

Державний вищий навчальний заклад  
«Українська академія банківської справи Національного банку України»  
Кафедра фінансів

ДО ЗАХИСТУ

Завідувач кафедри

д.е.н., професор

\_\_\_\_\_ А.О. Єпіфанов

«\_\_» \_\_\_\_\_ 2010 р.

ДИПЛОМНА РОБОТА

на здобуття освітньо-кваліфікаційного рівня магістр  
за спеціальністю 8.050104 «Фінанси»

УПРАВЛІННЯ ПОЗИКОВИМ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА

Виконав студент 7 курсу, група ЗМФ-91 \_\_\_\_\_ Н. О. Хлопотова  
«\_\_» \_\_\_\_\_ 2010 р.

Керівник дипломної роботи \_\_\_\_\_ Н. Г. Пігуль  
«\_\_» \_\_\_\_\_ 2010 р.

Державний вищий навчальний заклад  
«Українська академія банківської справи Національного банку України»  
Кафедра фінансів

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри

д.е.н., професор

\_\_\_\_\_ А.О. Єпіфанов

«\_\_» \_\_\_\_\_ 2010 р.

**ЗАВДАННЯ НА ДИПЛОМНУ РОБОТУ**  
на здобуття освітньо-кваліфікаційного рівня магістр  
за спеціальністю 8.050104 «Фінанси»

студенту \_\_\_\_\_ курсу, групи \_\_\_\_\_

1. Тема роботи: \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_ затверджена наказом по академії від «\_\_» \_\_\_\_\_ 2010 р. №\_\_

2. Термін здачі студентом закінченої роботи «\_\_» \_\_\_\_\_ 2010 р.

3. Дипломна робота виконується на матеріалах \_\_\_\_\_

4. Предмет дослідження \_\_\_\_\_

5. Мета дипломної роботи \_\_\_\_\_

6. Орієнтовний план дипломної роботи, терміни подання розділів науковому керівникові та зміст завдань для виконання поставленої мети

Розділ I \_\_\_\_\_

(назва – термін подання)

У розділі I

(зміст конкретних завдань до розділу, які має виконати студент)

## Розділ II

\_\_\_\_\_

(назва – термін подання)

У розділі II \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

(зміст конкретних завдань до розділу, які має виконати студент)

Розділ III \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

(назва – термін подання)

У розділі III \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

(зміст конкретних завдань до розділу, які має виконати студент)

## 7. Консультації по роботі:

Розділ	Консультант	Підпис, дата	
		Завдання видав	Завдання прийняв

8. Дата видачі завдання «\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2010 р.

Керівник

ініціали)

\_\_\_\_\_ (підпис)

\_\_\_\_\_ (прізвище,

Завдання до виконання одержав

ініціали)

\_\_\_\_\_ (підпис)

\_\_\_\_\_ (прізвище,

## РЕФЕРАТ

Дипломна робота містить 114 сторінок, 23 таблиці, 5 рисунків, список використаної літератури з 78 найменувань, 6 додатків.

Ринкові перетворення в Україні принципово змінили умови функціонування підприємств, в тому числі умови формування та використання їх фінансових ресурсів. Механізми фінансування діяльності підприємств суттєво змінилися. Ефективна фінансова діяльність підприємства неможлива без постійного залучення позикових коштів, їх використання в обороті підприємства зумовлене об'єктивною необхідністю. Залучення позикового капіталу дозволяє суттєво розширити обсяг господарської діяльності підприємства, забезпечити більш ефективне використання власного капіталу, прискорити формування цільового фінансування і на цій підставі підвищити ринкову вартість підприємства. Отже тема дипломної роботи є актуальною.

Предметом дослідження є процес управління позиковим капіталом підприємства.

Об'єктом дослідження в дипломній роботі виступає дочірнє підприємство Державної акціонерної компанії «Хліб України» «Сумський комбінат хлібопродуктів».

Метою дипломної роботи є дослідження теоретичних і практичних аспектів управління позиковим капіталом підприємства.

Методи дослідження: монографічний, аналіз і синтез, узагальнення, табличний, графічний, а також розрахунково-аналітичний.

За результатами дослідження було сформульовано наступні висновки. На підприємстві спостерігається скорочення діяльності. Так обсяг реалізованої продукції зменшився на 6895 тис. грн. При цьому, як позитивну

тенденцію слід зазначити збільшення розміру прибутку підприємства на 1331 тис. грн.

Аналіз динаміки структури позикового капіталу підприємства надав можливість виявити тенденцію до його зменшення, а саме, на 3867 тис. грн., або 42,72 %. У загальному розмірі позикових коштів 100,0 % частку займають зобов'язання з терміном погашення до 1 року. Позиковий капітал, яким володіє підприємство, використовується достатньо ефективно. Головною причиною прискорення оборотності позикового капіталу є стрімке зменшення розміру капіталу. Причиною уповільнення оборотності сукупного капіталу підприємства є порушення співвідношення між власним і позиковим капіталом.

Здійснивши оптимізацію структури капіталу підприємства за різними критеріями, враховуючи формування різного обсягу позикового капіталу, слід відмітити, що за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності вона становить 31 % : 69 %, за критерієм мінімізації середньозваженої вартості капіталу – 47 % : 53 %, а за критерієм мінімізації фінансових ризиків відповідно 48 % : 52 %. Враховуючи те, що обсяг виробленої продукції ДП «Сумський КХП» знижується і для збереження рівня фінансової стійкості, ми запропонували підприємству обрати структуру капіталу у співвідношенні 48 % власного капіталу та 52 % позикового, що надасть можливість підприємству максимально ефективно використовувати позикові кошти. Це співвідношення можливо досягнути шляхом отримання довгострокового кредиту.

Одержані результати можуть бути використані в діяльності Дочірнього підприємства Державної акціонерної компанії «Хліб України» «Сумський комбінат хлібопродуктів».

Ключові слова: позиковий капітал, вартість позикового капіталу, політика управління позиковим капіталом, фінансовий леверидж, структура капіталу, оптимізація структури капіталу, фінансовий ризик.

## ЗМІСТ

ВСТУП .....	7
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ПОЛІТИКИ УПРАВЛІННЯ ПОЗИКОВИМ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА .....	9
1.1 Економічна сутність та значення позикового капіталу у фінансово-господарській діяльності підприємства.....	9
1.2 Оцінка вартості позикового капіталу.....	15
1.3 Політика управління позиковим капіталом підприємства.....	21
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ПОЗИКОВОГО КАПІТАЛУ ДП «СУМСЬКИЙ КХП».....	38
2.1 Загальна фінансово-господарська характеристика підприємства	39
2.2 Аналіз фінансового стану підприємства.....	43
2.3 Аналіз складу та структури позикового капіталу підприємства	53
2.4 Оцінка показників ефективності використання позикових коштів підприємства.....	56
РОЗДІЛ 3 ОСНОВНІ НАПРЯМКИ УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ПОЗИКОВИМ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА.....	62
3.1 Розрахунок оптимальної структури позикового капіталу підприємства на основі використання фінансового левериджу.....	62
3.2 Оцінка вартості позикового капіталу підприємства при формуванні оптимальної структури джерел фінансування.....	78
3.3 Обґрунтування розміру позикового капіталу для мінімізації рівня фінансового ризику.....	83
ВИСНОВКИ .....	90
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ .....	95
ДОДАТКИ .....	103

## ВСТУП

Головною метою економічних перетворень в Україні є побудова соціально-орієнтованої ринкової економіки, фундаментом якої є ефективне використання та розвиток суспільних економічних ресурсів.

Ринкові перетворення в Україні принципово змінили умови функціонування підприємств, в тому числі умови формування та використання їх фінансових ресурсів. Механізми фінансування діяльності підприємств суттєво змінилися. Як наслідок, виникло багато питань як теоретичного, так і практичного характеру щодо оптимізації управління капіталом підприємств як певною сукупністю його фінансових ресурсів.

Слід відзначити, що проблемам вивчення складу та структури, а також ефективності формування капіталу присвячено багато робіт зарубіжних вчених-економістів: А. Гропеллі, Дж.К. Ван Хорна, Дж.М. Ваховича, Е.Нікбахта, М. Міллера, Ф. Модільяні, Є.Ф. Брігхема; в російській літературі можна виділити роботи Балабанової І.Т., Белоліпецького В.Г., Ковальова В.В., Стоянової О.С. Теоретичні і методичні підходи до розкриття аспектів управління структурою капіталу представлені в роботах вітчизняних фахівців: І.О. Бланка, М.Д. Білик, В.Г. Андрійчука, Г.Г. Кірейцева, А.М. Поддєрьогіна, Л.М. Ремньової, В.П. Савчука, В.М. Суторміної.

Проте, дана проблема потребує подальшої розробки, так як не всі сторони управління формуванням позикового капіталу отримали в наукових працях однаково повне висвітлення. Крім того, деякі думки мають протиріччя, а більшість питань носить дискусійний характер. А відтак, виникла необхідність розробки збалансованої концепції розвитку та впровадження нової стратегії ефективного управління формуванням позикового капіталу підприємств. Отже, тема дипломної роботи є актуальною в сучасних економічних умовах

Метою написання дипломної магістерської роботи є дослідження

теоретичних і практичних аспектів управління позиковим капіталом підприємства.

Відповідно до поставленої мети були визначені наступні завдання:

- з'ясувати економічну сутність та значення позикового капіталу у фінансово-господарській діяльності підприємства;
- проаналізувати особливості оцінки вартості позикового капіталу;
- визначити політику управління позиковим капіталом підприємства;
- навести загальну фінансово-господарську характеристику дочірнього підприємства Державної акціонерної компанії «Хліб України» «Сумський комбінат хлібопродуктів»;
- проаналізувати фінансовий стан підприємства;
- проаналізувати склад та структуру позикового капіталу підприємства;
- оцінити показники ефективності використання позикових коштів підприємства;
- оптимізувати структуру капіталу підприємства на основі використання фінансового левериджу, за критерієм мінімізації вартості капіталу та за критерієм мінімізації рівня фінансового ризику.

Предметом дослідження є теоретичні та практичні аспекти управління позиковим капіталом підприємства.

Об'єктом магістерської дипломної роботи є дочірнє підприємство Державної акціонерної компанії «Хліб України» «Сумський комбінат хлібопродуктів».

При написанні магістерської дипломної роботи були застосовані наступні методи: монографічний, аналіз і синтез, узагальнення, табличний, графічний, а також розрахунково-аналітичний.

В процесі дослідження застосовувалися: законодавча база України, навчальні посібники, періодична література, бухгалтерська звітність підприємства.



## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ПОЛІТИКИ УПРАВЛІННЯ ПОЗИКОВИМ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА

#### 1.1 Економічна сутність та значення позикового капіталу у фінансово-господарській діяльності підприємства

Для забезпечення ефективного процесу фінансування підприємницьких структур незалежно від їх форм власності й організаційно-правового статусу виникає значна потреба у капіталі. Капітал, що є головною економічною базою створення та розвитку підприємства, в процесі свого функціонування забезпечує інтереси держави, власників та персоналу. Проблемами дослідження сутності капіталу приділяють увагу різні науковці у сфері фінансів.

Так, Н. А. Русак і В. А. Русак зазначають, що «капітал – це кошти, вкладені в суб'єкт господарювання для початку або продовження господарської діяльності з метою одержання прибутку (доходу)» [52].

На думку В. В. Селезнєва «капітал – це фінансові ресурси, що використовуються на розвиток виробничого процесу (купівля сировини, товарів та інших предметів праці, робочої сили, інших елементів виробництва)» [57].

С. В. Моїсєєв і В. І. Терьохін вважають, що «капітал – це фінансові кошти підприємства, відбиті в пасиві його бухгалтерського балансу». При цьому капітал поділяється на власний, тобто, сформований за рахунок власних джерел фінансових ресурсів, і позиковий, формування якого здійснюється за рахунок позикових фінансових джерел [58].

В. Г. Белоліпецький визначає капітал як «частину фінансових ресурсів, задіяних фірмою в оборот, і доходи, що вони приносять від цього обороту». У цьому розумінні капітал виступає як перетворена форма фінансових ресурсів [14].

Розглядаючи капітал з позиції фінансового менеджменту, І. О. Бланк формулює його визначення таким чином: «капітал підприємства характеризує загальну вартість коштів у грошовій, матеріальній та нематеріальній формах, інвестованих у формування його активів» [6].

У своїх роботах автор А. В. Бусигін розглядає капітал з точки зору окремого підприємця: «Під капіталом розуміється все те, що допомагає реалізувати підприємницьку ідею та досягати цілей, які він ставить» [9].

Отже, проаналізувавши всі наведені думки авторів різних економічних шкіл України та Росії, можемо сформулювати висновок наступним чином: капітал підприємства – це накопичений шляхом збереження запас економічних благ у формі грошових коштів та реальних капітальних товарів, що залучається його власниками в економічний процес як інвестиційний ресурс і фактор виробництва з метою отримання доходу, функціонування яких в економічній системі базується на ринкових принципах і пов'язане з фактором часу, ризику і ліквідності.

Основною метою формування капіталу підприємства є задоволення потреби в придбанні необхідних активів і оптимізація його структури з позицій забезпечення умов ефективного його використання.

Залежно від того, кому належать вкладені в господарську діяльність матеріальні засоби і грошові кошти, капітал поділяють на власний і позиковий.

Під власним капіталом розуміють грошові кошти і матеріальні засоби, які самостійно формуються підприємством для забезпечення свого розвитку.

Проблемами дослідження сутності позикового капіталу приділяють увагу різні науковці у сфері фінансів.

Так, І. А. Бланк визначає позиковий капітал як «грошові кошти або інші майнові цінності, що залучаються для фінансування розвитку підприємства на поворотній основі. Всі форми позикового капіталу, що використовує підприємство, є його фінансовими зобов'язаннями, що підлягають погашенню в передбачені терміни» [6].

У навчальному посібнику «Фінансовий менеджмент» автори Г. О. Крамаренко і О. Є. Чорна додержуються думки, що існує поділ на позиковий фінансовий капітал та залучений фінансовий капітал. Позиковий фінансовий капітал являє собою позичковий капітал, переданий підприємству в тимчасове користування на умовах платності і повернення у вигляді кредитів банків, виданих на різні терміни, коштів інших підприємств у вигляді векселів, облігаційних позик. А залучений фінансовий капітал являє собою частину власних коштів підприємства, призначену для погашення своїх короткострокових зобов'язань, але тимчасово використовувану в господарському обороті [33].

В. В. Ковальов дає таке визначення: «позикові засоби – це заборгованість по довгостроковим і короткостроковим позикам, погашення яких повинно мати місце на визначену дату, починаючи з дати, на яку складено баланс» [26].

А. М. Поддєрьогін, розглядаючи позиковий капітал з позиції фінансового менеджменту формулює його визначення таким чином: «позиковий капітал – це кошти, які залучаються для фінансування господарської діяльності на принципах строковості, повернення та платності» [47].

Отже, можемо зробити висновок, що хоча всі науковці і дають визначення позиковому капіталу по-різному, але зміст цього терміну залишається однаковим.

Тому з нашої точки зору під «позиковим капіталом» слід розуміти кошти, які залучаються для фінансування господарської діяльності підприємства на принципах строковості, поверненості та платності.

Позиковий капітал, що використовується підприємством, характеризує в сукупності обсяг його фінансових зобов'язань, які на підприємстві відображаються у балансі. Зобов'язання – це борги підприємства, які виникають внаслідок придбання товарів та послуг в кредит, або кредити, які підприємство отримує для свого фінансування.

Відповідно до П(С)БО 11 «Зобов'язання» зобов'язання – це заборгованість підприємства, що виникла внаслідок минулих подій і погашення якої в майбутньому, як очікується, призведе до зменшення ресурсів підприємства, що втілюють в собі економічні вигоди.

Ці фінансові зобов'язання в сучасній господарській практиці поділяються на:

- довгострокові зобов'язання;
- короткострокові зобов'язання;
- кредиторська заборгованість (рис. 1.1) [47].

Довгострокові фінансові зобов'язання – це зобов'язання, погашення яких не передбачається протягом операційного циклу та термін погашення яких перевищує дванадцять місяців, починаючи з дати балансу.



Рисунок 1.1 – Склад зобов'язань підприємства

Ці зобов'язання розглядаються як джерело фінансування позаоборотних активів і частини оборотних активів. Основними формами цих зобов'язань є довгострокові кредити банків і довгострокові позикові кошти (заборгованість за податковим кредитом; по емітованих облігаціях; по фінансовій допомозі, наданій на поворотній основі і т.п.), термін погашення яких ще не настав, або не погашені в передбачений термін.

Короткострокові фінансові зобов'язання слугують джерелом покриття оборотних активів. До них належать усі форми залученого позикового капіталу з терміном його використання до одного року. Основними формами цих зобов'язань є короткострокові кредити банків і короткострокові позикові кошти, як передбачені до погашення в майбутньому періоді, так і не погашені у встановлений термін [33].

Важливою складовою позикових коштів є кредиторська заборгованість, яка належить до позапланових залучених джерел формування оборотних коштів, її породжує брак власних оборотних коштів. Наявність кредиторської заборгованості постачальникам свідчить про участь у господарському обігу підприємства коштів інших суб'єктів господарювання.

У процесі розвитку підприємства в міру погашення його фінансових зобов'язань виникає потреба в притягненні нових позикових засобів. Джерела і форми залучення позикових засобів підприємством дуже різноманітні. Класифікація позикових коштів, що залучаються підприємством, наведена в таблиці 1.1.

Використання позикового капіталу характеризується наступними позитивними особливостями:

- достатньо широкими можливостями залучення, особливо при високому кредитному рейтингу підприємства, наявності залугу або гарантії поручителя;

- забезпеченням росту фінансового потенціалу підприємства при необхідності суттєвого розширення його активів і зростання темпів росту обсягу його господарської діяльності;

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

– здатністю генерувати приріст фінансової рентабельності (коефіцієнта рентабельності власного капіталу).

Таблиця 1.1 – Класифікація позикових засобів за основними ознаками

Основні ознаки класифікації	Види позикових коштів
За цілями залучення	- для забезпечення відтворення позаоборотних активів; - для поповнення оборотних активів; - для задоволення інших господарських або соціальних потреб
За джерелами залучення	- із зовнішніх джерел; - із внутрішніх джерел (внутрішня кредиторська заборгованість)
За періодом залучення	- на довгостроковий період (більше 1 року); - на короткостроковий період (до 1 року)
За формами залучення	- в грошовій формі (фінансовий кредит); - у формі устаткування (фінансовий лізинг); - в товарній формі (товарний або комерційний кредит); - в інших матеріальних або нематеріальних формах
За формами забезпечення	- незабезпечені; - забезпечені порукою або гарантією; - забезпечені заставою

Використання позикового капіталу має наступні недоліки:

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

– активи, сформовані за рахунок позикового капіталу, генерують меншу (при інших рівних умовах) норму прибутку, яка знижується на суму виплачуваного позикового проценту у всіх його формах (проценту за банківський кредит, лізингової ставки; купонного проценту по облігаціям, вексельного проценту за товарний кредит та ін.);

– висока залежність вартості позикового капіталу від коливань кон'юнктури фінансового ринку. В ряді випадків при зниженні середньої

ставки позикового проценту на ринку використання раніше отриманих кредитів (особливо на довгостроковій основі) стає для підприємства невідгідним у зв'язку з наявністю більш дешевих альтернативних джерел кредитних ресурсів;

– складність процедури залучення (особливо у великих розмірах), так як надання кредитних ресурсів залежить від рішення інших господарюючих суб'єктів (кредиторів), потребує інколи відповідних сторонніх гарантій або залогу (при цьому гарантії страхових компаній, банків або інших господарюючих суб'єктів надаються, як правило, на платній основі).

Таким чином, підприємство, яке використовує позиковий капітал, має більш високий фінансовий потенціал свого розвитку за рахунок формування додаткового обсягу активів і можливості приросту фінансової рентабельності діяльності, але в більшій мірі генерує фінансовий ризик і погрозу банкрутства, які зростають по мірі збільшення питомої ваги позикових коштів у загальній сумі використаного капіталу.

## 1.2 Оцінка вартості позикового капіталу

Під вартістю капіталу розуміють ціну, яку підприємство сплачує за залучення капіталу із різних джерел. Відповідно до цього, диференціюється і оцінка його вартості за:

- окремими елементами власного капіталу;
- окремими елементами позикового капіталу;
- середньозваженою вартістю капіталу підприємства.

Оцінка вартості позикового капіталу має ряд особливостей, основними з яких є:

- відносна простота формування базового показника оцінки вартості.

Таким базовим показником, що підлягає наступному коригуванню, є вартість

обслуговування боргу у формі відсотка за кредит, купонної ставки за облігацією тощо. Даний показник прямо обговорений умовами кредитного договору, умовами емісії або інших форм контрактних зобов'язань підприємства;

– урахування в процесі оцінки вартості позикових засобів податкового коректора, тому що виплати щодо обслуговування боргу – відсотки за кредит і інші форми цього обслуговування відносять на собівартість продукції, вони зменшують розмір оподаткування бази підприємства, а відповідно, знижують розмір вартості позикового капіталу на ставку податку з прибутку;

– вартість залучення позикового капіталу має високий ступінь зв'язку з рівнем кредитоспроможності підприємства, що оцінюється кредитором. Чим вище рівень кредитоспроможності підприємства за оцінкою кредитора, тобто чим вище його кредитний рейтинг на фінансовому ринку, тим нижча вартість позикового капіталу, що залучається цим підприємством. Найменша ставка відсотка за кредит у будь-якій його формі – ставка «прайм райт» – встановлюється кредиторами для так званих «першокласних позичальників»;

– залучення позикового капіталу завжди пов'язано з поворотним грошовим потоком не тільки щодо обслуговування боргу, але і щодо погашення зобов'язання за основною сумою цього боргу. Це генерує особливі види фінансових ризиків, найбільш небезпечні за своїми наслідками, що призводять підприємства, інколи до банкрутства. Такі ризики проявляються незалежно від форм і умов залучення позикового капіталу. Водночас, зниження рівня даних ризиків викликає, як правило, підвищення вартості позикового капіталу. Так, ставка відсотка за довгостроковим кредитом в усіх його формах, що дозволяє підприємству знизити ризик неплатоспроможності в поточному періоді, завжди вище, ніж за короткостроковим [57].

В економічній літературі найбільш часто розглядаються два джерела формування позикових коштів: банківський кредит і облігаційна позика. Саме для цих джерел запозичення капіталу здійснюють оцінку вартості.



Проте найбільш повну схему оцінки вартості позикового фінансового капіталу запропонував В. А. Бланк (рис 1.2) [33].



Рисунок 1.2 – Система базових елементів оцінки і управління вартістю позикового капіталу підприємства

Вартість позикового капіталу у вигляді банківського кредиту визначається на основі відсотку за кредит, який необхідно скоригувати на розмір інших витрат підприємства відповідно до кредитної угоди та ставки податку на прибуток (з метою відображення реальних витрат підприємства).

Формула для розрахунку має вигляд:

$$ВБК = \frac{СВ_{БК} \cdot (1 - К_{оп})}{1 - РВ_{БК}} \quad (1.1)$$

де ВБК – вартість капіталу у вигляді банківської позики, %;

СВ<sub>БК</sub> – відсоткова ставка за кредит банку;

К<sub>оп</sub> – коефіцієнт оподаткування;

$PВ_{БК}$  – рівень витрат по залученню банківської позики (відношення витрат до суми кредиту у вигляді десяткового дробу).

Якщо у підприємства не виникають додаткові витрати, які пов'язані із залученням банківських кредитів, або їх розмір є незначним по відношенню до розміру кредиту, то знаменник у формулі 1.1 не застосовують.

Вартість фінансового лізингу оцінюють за формулою:

$$ВФЛ = \frac{(ЛС - АМ) \cdot (1 - K_{оп})}{1 - P\Phi_{фл}} \quad (1.2)$$

де ВФЛ – вартість капіталу, який залучено на умовах фінансового лізингу, %;

ЛС – річна відсоткова ставка за лізинг, %;

АМ – річна норма амортизації активів, які залучені на умовах лізингу, %;

$PВ_{фл}$  – рівень витрат по активах, які використовуються на умовах фінансового лізингу ((відношення витрат до вартості цього активу у вигляді десяткового дробу).

Вартість позикового капіталу, який залучається за рахунок емісії облігацій при використанні ставки купонного відсотку, визначають формулою:

$$ВЕО_K = \frac{KB \cdot (1 - K_{оп})}{1 - PБ_{EO}} \quad (1.3)$$

де  $ВЕО_K$  – вартість позикового капіталу, який залучається за рахунок емісії облігацій, %;

- КВ – купонна ставка по облігаціях;  
 РВ<sub>ЕО</sub> – рівень емісійних витрат (відношення витрат до обсягу емісії у вигляді десяткового дробу).

Вартість позикового капіталу, який залучається за рахунок емісії облігацій при використанні середньорічної суми дисконту по облігаціях, визначають за формулою:

$$ВЕО_{д} = \frac{СД \cdot (1 - К_{оп})}{(Н_о - СД) \cdot (1 - РВ_{ЕО})} \quad (1.4)$$

- де ВЕО<sub>д</sub> – вартість позикового капіталу, який залучається за рахунок емісії облігацій, %;  
 СД – середньорічна сума дисконту по облігаціях;  
 Н<sub>о</sub> – номінал облігації, який підлягає погашенню;  
 РВ<sub>ЕО</sub> – рівень емісійних витрат по відношенню до суми коштів, які залучені за рахунок емісії у вигляді десяткового дробу.

Розрахунок вартості товарного кредиту, який надається у формі короткострокової відстрочки платежу, здійснюється за формулою:

$$ВТК_{к} = \frac{ЦЗ \cdot 360 \cdot (1 - К_{оп})}{ПВП} \quad (1.5)$$

- де ВТК<sub>к</sub> – вартість товарного кредиту, який надається на умовах короткострокової відстрочки платежів, %;  
 ЦЗ – розмір цінової знижки при здійсненні оплати за продукцію готівкою, %;  
 ПВП – період, на який надана відстрочка платежу, дні.

Розрахунок вартості товарного кредиту, який надається у формі довгострокової відстрочки платежу з оформленням векселя проводять з використанням наступного алгоритму:

$$ВТК_{д} = \frac{СВВ \cdot (1 - К_{оп})}{1 - ЦЗ} \quad (1.6)$$

- де  $ВТК_{д}$  – вартість товарного кредиту у формі довгострокової відстрочки платежу з оформленням векселя, %;
- $СВВ$  – ставка відсотку за вексельний кредит, %;
- $ЦЗ$  – розмір цінової знижки, яка надається постачальником при оплаті за продукцію (у вигляді десяткового дробу).

Після розрахунку вартості кожного джерела капіталу обчислюємо середньозважену вартість капіталу (WACC). Вона є відносною величиною, виражається у відсотках та є головним критеріальним показником оцінки. Це – середня величина з потрібною прибутковістю за різними джерелами фінансування, де важелем слугує питома вага кожного елементу капіталу у загальному його розмірі.

Формула для визначення середньозваженої вартості капіталу має вигляд:

$$СЗВК = \sum V_i \cdot ПВ_i \quad (1.7)$$

- де  $СЗВК$  – середньозважена вартість капіталу, %;
- $V_i$  – вартість конкретного елементу капіталу, %;
- $ПВ_i$  – питома вага конкретного елементу капіталу у його загальній сумі, %.

Показники вартості складових частин і середньозваженої вартості

капіталу використовують при виборі найбільш оптимального варіанту структури капіталу, фінансування поточної діяльності. Процес такої оптимізації полягає у попередній оцінці вартості власного і позикового капіталу при різних варіантах його залучення та розрахунку середньозваженої вартості капіталу за обраними варіантами. Той варіант, де середньозважена вартість капіталу є мінімальною і вважається за кращий підхід до формування його структури.

### 1.3 Політика управління позиковим капіталом підприємства

Політика залучення позикових коштів є частиною загальної фінансової стратегії, що полягає в забезпеченні найбільш ефективних форм і умов залучення позикового капіталу з різних джерел відповідно до потреб розвитку підприємства [47].

Процес формування політики залучення підприємством позикових коштів складається з десяти етапів, зображених на рисунку 1.3.

На першому етапі проводиться аналіз залучення і використання позикових коштів у попередньому періоді з метою виявлення обсягу, складу і форм залучення позикових коштів підприємством, а також оцінка ефективності їх використання.

Для цього доцільно провести аналіз загального обсягу залучених позичкових коштів у звітному періоді; форми залучення й ефективність їх використання. У процесі аналізу варто порівняти темпи зростання позичкових і власних коштів; виявити зміну економічних показників діяльності підприємства (обсяг операційної, фінансової й інвестиційної діяльності); загальної суми активів підприємства.

Визначити і проаналізувати динаміку обсягів залученого капіталу за строками.



Рисунок 1.3 – Етапи розробки політики залучення товариством позикових коштів

Вивчити кредиторів за умовами надання ними різних форм фінансового і товарного кредитів, пов'язуючи форми кредитів з кон'юнктурою фінансового і товарного ринків [6].

Розрахувати і проаналізувати ефективність використання позичкових коштів у розрізі окремих складових і в цілому. На цьому етапі доцільно визначити показники оборотності і рентабельності позикового капіталу.

На другому етапі визначаються цілі залучення позикових засобів у майбутньому періоді, до числа яких відносяться:

- поповнення необхідного обсягу постійної частини оборотних активів;
- забезпечення формування перемінної частини оборотних активів;
- формування недостатнього обсягу інвестиційних ресурсів;
- забезпечення соціально-побутових потреб своїх робітників.

Визначення граничного обсягу залучення позикових засобів проводиться на третьому етапі політики управління позиковим капіталом. Максимальний обсяг даного залучення диктується двома основними умовами:

- граничним ефектом фінансового левериджу. При цій умові обсяг власних фінансових ресурсів формується на попередньому етапі, загальна сума власного капіталу, що використовується, може бути визначена заздалегідь. Стосовно неї розраховується коефіцієнт фінансового левериджу (коефіцієнт фінансування), при якому його ефект буде максимальним;

- забезпеченням достатньої фінансової стійкості підприємства. Вона повинна оцінюватися не тільки з позицій самого підприємства, але і з позицій можливих його кредиторів, що забезпечить згодом зниження вартості залучення позикових засобів. З урахуванням даних вимог підприємство установлює ліміт використання позикових засобів у своїй господарській діяльності.

На четвертому етапі проводиться оцінка вартості залучення позикового капіталу, яка проводиться в розрізі різних форм позикового капіталу, що

залучається підприємством із зовнішніх і внутрішніх джерел. Результати такої оцінки є основою розробки управлінських рішень щодо вибору альтернативних джерел залучення позикових засобів, що забезпечують задоволення потреб підприємства у позиковому капіталі.

На наступному, п'ятому етапі, визначається співвідношення обсягу позикових засобів, що залучаються на коротко- і довгостроковій основі. На довгостроковий період (понад 1 рік) позикові засоби залучаються, як правило, для розширення обсягу власних основних засобів і формування відсутнього обсягу інвестиційних ресурсів. На короткостроковий період позикові засоби залучаються для всіх інших цілей. Розрахунок необхідного розміру позикових засобів в рамках кожного періоду здійснюється в розрізі окремих цільових напрямів їх майбутнього використання [5].

Метою даних розрахунків є встановлення термінів використання позикових коштів, що залучаються для оптимізації співвідношення довго- і короткострокових їх видів. У процесі цих розрахунків визначається повний і середній термін використання позикових коштів.

Повний термін використання позикових коштів є періодом часу з початку їх надходження до остаточного погашення всієї суми боргу. Він містить у собі три часових періоди:

- термін корисного використання;
- пільговий (граціонний) період;
- термін погашення.

Термін корисного використання – це період часу, протягом якого підприємство безпосередньо використовує надані позикові кошти у своїй господарській діяльності.

Пільговий (граціонний) період – це період часу з моменту закінчення корисного використання позикових коштів до початку погашення боргу. Він служить резервом часу для акумуляції необхідних фінансових засобів.

Термін погашення – це період часу, протягом якого відбувається повна виплата основного боргу та відсотків за використання позикових коштів.



Даний показник використовується в тих випадках, коли виплата основного боргу і відсотків здійснюється неодноразово після закінчення терміну використання позикових коштів, а частинами – протягом визначеного періоду часу, що передбачено графіком.

Розрахунок повного терміну використання позикових коштів здійснюється в розрізі перерахованих елементів, виходячи з цілей їх використання і сформованої на фінансовому ринку практики встановлення пільгового періоду і терміну погашення [17].

Середній термін використання позикових коштів є середнім розрахунковим періодом, протягом якого вони використовуються підприємством.

Він визначається за формулою:

$$CT_3 = \frac{TK_3}{2} + ПП + \frac{ТП}{2} \quad (1.8)$$

- де  $CT_3$  – середній термін використання позикових коштів;  
 $TK_3$  – термін корисного використання позикових коштів;  
 ПП – пільговий (граціонний) період;  
 ТП – термін погашення.

Середній термін використання позикових коштів визначається за кожним цільовим напрямом залучення цих коштів; за обсягом їх залучення на коротко- і довгостроковій основі; за сумою позикових коштів, що залучається в цілому.

Співвідношення позикових коштів, що залучаються на коротко- і довгостроковій основі, може бути оптимізовано також з урахуванням вартості їх залучення.

На шостому етапі відбувається визначення форм залучення позикових засобів. Дані форми диференціюються в розрізі фінансового кредиту;

товарного кредиту; інших форм. Вибір форм залучення позикових засобів підприємство здійснює виходячи з цілей і специфіки своєї господарської діяльності.

Сьомий етап передбачає визначення складу основних кредиторів. Даний склад визначається формами залучення позикових засобів. Основними кредиторами підприємства є звичайно його постійні постачальники, з якими встановлені тривалі комерційні зв'язки, а також комерційний банк, що здійснює його розрахунково-касове обслуговування [25].

На восьмому етапі відбувається формування ефективних умов залучення кредитів. До числа найважливіших із цих умов належать: термін надання кредиту; ставка відсотка за кредит; умови виплати суми відсотка; умови виплати основної суми боргу; інші умови, пов'язані з одержанням кредиту.

Забезпечення ефективного використання залучених кредитів є завданням керівництва підприємства на дев'ятому етапі. Критерієм такої ефективності виступають показники оборотності та рентабельності позикового капіталу.

І останній, десятий етап, передбачає забезпечення своєчасних розрахунків за отримані кредити. З метою цього забезпечення за найбільш значними кредитами може заздалегідь резервуватися спеціальний поворотний фонд. Платежі щодо обслуговування кредитів включаються в платіжний календар і контролюються в процесі моніторингу поточної фінансової діяльності.

Основними цілями залучення позикових коштів підприємствами є:

- поповнення необхідного обсягу постійної частини оборотних активів. У даний час більшість підприємств, що здійснюють виробничу діяльність, не мають можливості фінансувати цілком цю частину оборотних активів за рахунок власного капіталу. Значна частина даного фінансування здійснюється за рахунок позикових коштів;

- забезпечення формування перемінної частини оборотних активів.

Яку б модель фінансування активів підприємство не використовувало перемінну частину оборотних активів частково або цілком фінансується за рахунок позикових коштів;

– формування недостатнього обсягу інвестиційних ресурсів. Метою залучення позикових коштів у даному випадку виступає необхідність прискорення реалізації окремих реальних проектів підприємства: нове будівництво, реконструкція, модернізація, відновлення основних засобів тощо;

– забезпечення соціально-побутових потреб своїх робітників. У цих випадках позикові кошти залучаються для видачі позичок своїм робітникам на індивідуальне житлове будівництво, облаштування садових і городніх ділянок та на інші аналогічні цілі [29].

Оцінка вартості залучення позикового капіталу з різних джерел проводиться в розрізі різних форм позикового капіталу, що залучається підприємством із зовнішніх і внутрішніх джерел. Результати такої оцінки є основою розробки управлінських рішень щодо вибору альтернативних джерел залучення позикових коштів, що забезпечують задоволення потреб підприємства у позиковому капіталі.

Форми залучення позикових коштів диференціюються в розрізі фінансового кредиту; товарного кредиту; інших форм. Вибір форм залучення позикових коштів підприємство здійснює виходячи з цілей і специфіки своєї господарської діяльності [65].

Склад основних кредиторів визначається формами залучення позикових коштів. Основними кредиторами підприємства є звичайно його постійні постачальники, з якими встановлені тривалі комерційні зв'язки, а також комерційний банк, що здійснює його розрахунково-касове обслуговування.

До числа найважливіших із умов залучення кредитів належать:

- термін надання кредиту;
- ставка відсотка за кредит;

- умови виплати суми відсотка;
- умови виплати основної суми боргу;
- інші умови, пов'язані з одержанням кредиту.

Термін надання кредиту є одним із визначальних умов його залучення. Оптимальним вважається термін надання кредиту, протягом якого цілком реалізується мета його залучення. Наприклад, іпотечний кредит – на термін реалізації інвестиційного проекту; товарний кредит – на період повної реалізації закуплених товарів тощо.

Ставка відсотка за кредит характеризується трьома основними параметрами: її формою, видом і розміром.

За формами, розрізняють процентну ставку (для нарощування суми боргу) і дисконтну ставку (для дисконтування суми боргу). Якщо розмір даних ставок однаковий, то перевага повинна бути віддана процентній ставці, тому що в цьому випадку витрати щодо обслуговування боргу будуть меншими.

За видами, розрізняють фіксовану ставку відсотка, що установлюється на весь термін кредиту, і плаваючу ставку відсотка з періодичним переглядом її розміру залежно від зміни облікової ставки центрального банку, темпів інфляції і кон'юнктури фінансового ринку. Час, протягом якого ставка відсотка залишається незмінною, називається процентним періодом. В умовах інфляції для підприємства кращою є фіксована або плаваюча ставка з високим процентним періодом [57].

Розмір ставки відсотка за кредит є визначальною умовою при оцінці його вартості. За товарним кредитом він приймається при оцінці в розмірі цінової знижки продавця за здійснення негайного розрахунку за поставлені товари, вираженої в річному обчисленні.

Умови виплати суми відсотка характеризуються порядком виплати його суми. Цей порядок зводиться до трьох принципових варіантів: виплаті всієї суми відсотка в момент надання кредиту; виплаті суми відсотка рівномірними частинами; виплаті всієї суми відсотка в момент сплати

основної суми боргу при погашенні кредиту. За інших рівних умов кращим є третій варіант.

Умови виплати основної суми боргу характеризуються передбаченими періодами його повернення. Дані умови також зводяться до трьох принципових варіантів: часткового повернення основної суми боргу протягом загального періоду функціонування кредиту; повного повернення всієї суми боргу після закінчення терміну використання кредиту; повернення основної або частини суми боргу з наданням пільгового періоду після закінчення терміну корисного використання кредиту. За інших рівних умов кращим є третій варіант.

Критерієм ефективності використання залучених кредитів виступають показники оборотності та рентабельності позикового капіталу.

З метою забезпечення своєчасних розрахунків за отримані кредити за найбільш значними кредитами може заздалегідь резервуватися спеціальний фонд погашення. Платежі щодо обслуговування кредитів включаються в платіжний календар і контролюються в процесі моніторингу поточної фінансової діяльності [52].

На підприємствах, що залучають великий обсяг позикових коштів у формі фінансового і товарного кредиту, загальна політика залучення позикових коштів може бути деталізована у розрізі зазначених форм кредиту.

При розширенні господарської діяльності підприємства пріоритетна роль належить банківському кредиту. Даний кредит має широку цільову спрямованість і залучається в найрізноманітніших видах. В останні роки в кредитуванні підприємств беруть участь не тільки вітчизняні, але й закордонні банки, особливо, в кредитуванні спільних підприємств. Під банківським кредитом розуміються кошти, надані банком у борг клієнту для цільового використання на встановлений термін під визначений відсоток.

Банківський кредит надається підприємствам на сучасному етапі в таких основних видах:

- бланковий (незабезпечений кредит);

- контокорентний кредит (овердрафт);
- сезонний кредит із щомісячною амортизацією боргу;
- відкриття кредитної лінії;
- револьверний (автоматично поновлювальний) кредит;
- онкольний кредит;
- ломбардний кредит;
- іпотечний кредит;
- роллеверний кредит;
- консорціумний (консорціальний) кредит [74].

Політика залучення банківського кредиту є частиною загальної політики залучення позикових коштів, що конкретизує умови залучення, використання й обслуговування банківського кредиту.

Розробка політики залучення банківського кредиту здійснюється за такими основними етапами:

- визначення цілей використання банківського кредиту;
- оцінка власної кредитоспроможності;
- вибір необхідних видів банківського кредиту, що залучається;
- вивчення й оцінка умов здійснення банківського кредитування в розрізі видів кредиту;
- «вирівнювання» кредитних умов у процесі укладання кредитного договору;
- забезпечення умов ефективного використання банківського кредиту;
- організація контролю за поточним обслуговуванням банківського кредиту;
- забезпечення своєчасної і повної амортизації суми основного боргу за банківськими кредитами.

У процесі оцінки умов здійснення банківського кредитування в розрізі видів кредитів використовується спеціальний показник – «грант-елемент», що дозволяє порівнювати вартість залучення фінансового кредиту на умовах окремих комерційних банків із середніми умовами на фінансовому ринку,

наприклад, на ринку грошей або ринку капіталу залежно від тривалості кредитного періоду. Розрахунок цього показника здійснюється за такою формулою:

$$GE = 100 \cdot \sum_{t=1}^n \frac{PP + OB}{BK \cdot (1 + i)^t} \cdot 100 \quad (1.9)$$

- де GE – показник грант-елемента, що характеризує розмір відхилень вартості конкретного фінансового кредиту на умовах, запропонованих комерційним банком, від середньоринкової вартості аналогічних кредитних інструментів, у %;
- PP – сума процента, що сплачується в конкретному інтервалі (n) кредитного періоду;
- OB – сума основного боргу, що амортизується, в конкретному інтервалі (n) кредитного періоду;
- BK – загальна сума банківського кредиту, що залучається підприємством;
- i – середня ставка процента за кредит, що склався на фінансовому ринку за аналогічними кредитними інструментами, виражена десятковим дробом;
- n – конкретний інтервал кредитного періоду, за яким здійснюється платіж засобів комерційному банку;
- t – загальна тривалість кредитного періоду, виражена числом вхідних в нього інтервалів.

Ранжуючи значення грант-елемента, можна оцінити рівень ефективності умов залучення підприємством фінансового кредиту відповідно до пропозицій окремих комерційних банків [66].

Фінансовий лізинг задовольняє потреби в найбільш дефіцитному виді

позикового капіталу – довгостроковому кредиті, оскільки на сучасному етапі довгострокове банківське кредитування підприємств зведено до мінімуму. Це є серйозним гальмом у здійсненні підприємствами інвестиційної діяльності, пов'язаної з відновленням і розширенням складу їх позаоборотних активів. Використання в цих цілях фінансового лізингу дозволяє значною мірою задовольнити потреби підприємства в залученні довгострокового кредиту.

Процес управління фінансовим лізингом на підприємстві здійснюється за такими основними етапами:

- вибір об'єкта фінансового лізингу;
- вибір виду фінансового лізингу;
- узгодження з лізингодавцем умов здійснення лізингової операції;
- оцінка ефективності лізингової операції;
- організація контролю за своєчасним здійсненням лізингових платежів [67].

Одним із джерел залучення позикових коштів є емісія підприємством власних облігацій. До цього джерела формування позикового капіталу, відповідно до українського законодавства, можуть вдаватися підприємства, створені у формі акціонерних і інших видів господарських товариств. Як кредитний інструмент, облігації мають переваги і недоліки.

Залучення позикових фінансових ресурсів шляхом випуску облігацій має такі основні переваги:

- емісія облігацій не веде до втрати контролю над управлінням підприємством, як у випадку випуску акцій;
- облігації можуть бути випущені при відносно невисоких фінансових зобов'язаннях за відсотками, тому що вони забезпечуються майном підприємства і мають пріоритет в задоволенні претензій за ними у випадку банкрутства підприємства;
- облігації мають більшу можливість поширення, ніж акції підприємства, у силу меншого рівня їх ризику для інвесторів.

Водночас, дане джерело залучення фінансових ресурсів має і ряд



недоліків:

- облігації не можуть бути випущені для формування статутного фонду і покриття збитків;

- емісія облігацій пов'язана із суттєвими витратами фінансових ресурсів і потребує тривалого часу. У зв'язку з високим рівнем витрат з випуску і розміщення облігацій, їх емісія виправдана лише на велику суму, що можуть собі дозволити тільки великі підприємства;

- рівень фінансової відповідальності підприємства за своєчасну виплату відсотків і суми основного боргу дуже високий, тому що стягнення цих сум при суттєвому простроченні платежів реалізується через механізм банкрутства;

- після випуску облігацій під час зміни кон'юнктури фінансового ринку середня ставка ссудного відсотка може стати значно нижче, ніж установлений відсоток виплат за облігацією. У даному випадку додатковий прибуток одержить не підприємство, а інвестори.

Основною метою управління емісією облігацій підприємства є забезпечення залучення необхідного обсягу позикових коштів шляхом випуску і розміщення на первинному фондовому ринку цінних паперів даного виду [33].

Управління облігаційною позикою створюється на підприємстві за такими основними етапами:

- дослідження можливостей ефективного розміщення припустимої емісії облігацій підприємства;

- визначення цілей залучення облігаційної позики;

- оцінка власного кредитного рейтингу;

- визначення обсягу емісії облігацій;

- визначення умов емісії;

- оцінка вартості облігаційної позики;

- визначення ефективних форм андеррайтингу;

- формування фонду погашення облігацій.

Товарний (комерційний) кредит, що надається підприємствам у формі відстрочки платежу за поставлені їм сировину, матеріали або товари, одержує все більше поширення в сучасній комерційній і фінансовій практиці.

Політика залучення товарного (комерційного) кредиту є частиною загальної політики залучення підприємством позикових коштів, що полягає в забезпеченні максимального задоволення потреби у фінансуванні формування його виробничих запасів і зниження загальної вартості залучення позикового капіталу.

Розробка політики залучення підприємством товарного (комерційного) кредиту здійснюється за такими основними етапами:

- формування принципів залучення товарного (комерційного) кредиту і визначення основних його видів;
- визначення середнього періоду використання товарного кредиту;
- оптимізація умов залучення товарного кредиту;
- мінімізація вартості залучення товарного кредиту;
- забезпечення ефективності використання товарного кредиту;
- забезпечення своєчасних розрахунків за товарним кредитом.

Товарний кредит, порівнюючи його із іншими джерелами формування позикового капіталу, має наступні переваги:

- товарний кредит є найбільш маневреною формою фінансування за рахунок позикового капіталу найменш ліквідної частини оборотних активів – виробничих запасів товарно-матеріальних цінностей;
- він дозволяє автоматично згладжувати сезонну потребу в інших формах залучення позикових коштів, тому що більша частина цієї потреби пов'язана із сезонними особливостями формування запасів сировини;
- даний вид кредитування не розглядає поставлені сировину, матеріали і товари як майнову заставу підприємства, дозволяючи йому вільно розпоряджатися наданими в кредит матеріальними цінностями;
- у даному виді кредиту зацікавлене не тільки підприємство-позичальник, але і його постачальники, тому що він дозволяє їм збільшувати

обсяг реалізації продукції і формувати додатковий прибуток. Тому товарний кредит у сучасній господарській практиці надається не тільки «першокласним позичальникам», але і підприємствам, що відчують деякі фінансові труднощі;

- вартість товарного кредиту, як правило, значно нижче вартості фінансового кредиту;

- залучення товарного кредиту дозволяє скорочувати загальний період фінансового циклу підприємства, знижуючи тим самим потребу у фінансових ресурсах, що використовуються для формування оборотних активів. Це визначається тим, що даний вид фінансових зобов'язань підприємства складає переважну частину його кредиторської заборгованості. Між періодом обороту кредиторської заборгованості підприємства за товарними операціями і періодом його фінансового циклу існує обернена залежність;

- він характеризується найбільш простим механізмом оформлення порівняно з іншими видами кредиту, що залучається підприємством.

Товарний кредит має і визначені недоліки, основними з яких є:

- цільове використання даного виду кредиту носить дуже вузький характер – він дозволяє задовольнити потребу підприємства в позиковому капіталі тільки для фінансування виробничих запасів у складі оборотних активів. Прямої участі в інших цільових видах фінансування даний вид кредиту участі не приймає;

- даний вид кредиту носить дуже обмежений характер у часі. Період його надання обмежується, як правило, декількома місяцями;

- порівняно з іншими кредитними інструментами він несе в собі підвищений кредитний ризик, тому що за своєю суттю є незабезпеченим видом кредиту [71].

Дані переваги і недоліки товарного кредиту повинні бути враховані підприємством при використанні цього кредитного інструменту для залучення необхідних йому позикових коштів.

Внутрішня кредиторська заборгованість характеризує найбільш

короткостроковий вид використовуваних підприємством позикових коштів, що формуються ним за рахунок внутрішніх джерел. Внутрішня кредиторська заборгованість характеризується такими основними особливостями:

– внутрішня кредиторська заборгованість є для підприємства безкоштовним джерелом використовуваних позикових коштів. Як безкоштовне джерело формування капіталу, вона забезпечує зниження не тільки позикової його частини, але і всієї вартості капіталу підприємства. Чим вище в загальній сумі використовуваного підприємством капіталу частка внутрішньої кредиторської заборгованості, тим, відповідно, нижче буде показник середньозваженої вартості його капіталу;

– розмір внутрішньої кредиторської заборгованості, виражений у днях її обороту, впливає на тривалість фінансового циклу підприємства. Чим вище відносний розмір внутрішньої кредиторської заборгованості, тим менший обсяг коштів підприємству необхідно залучати для фінансування своєї поточної господарської діяльності;

– сума формованої підприємством внутрішньої кредиторської заборгованості безпосередньо залежить від обсягу господарської діяльності підприємства, у першу чергу – від обсягу виробництва та реалізації продукції. З ростом обсягу виробництва і реалізації продукції зростають витрати підприємства, що нараховуються у складі його внутрішньої кредиторської заборгованості, а відповідно збільшується загальна її сума, і навпаки. Тому при незмінному коефіцієнті фінансового левериджу розвиток операційної діяльності підприємства не збільшує його відносну потребу в кредиті за рахунок росту позикового капіталу, що формується з внутрішніх джерел;

– прогнозований розмір внутрішньої кредиторської заборгованості за більшістю видів носить лише оцінний характер. Це пов'язано з тим, що розміри багатьох нарахувань, які входять до складу внутрішньої кредиторської заборгованості, не піддаються точному кількісному розрахунку в зв'язку з невизначеністю багатьох параметрів майбутньої

господарської діяльності підприємства;

– розмір внутрішньої кредиторської заборгованості за окремими її видами і по підприємству в цілому залежить від періодичності виплат (погашення зобов'язань) нарахованих коштів. Періодичність цих виплат регулюється державними нормативно-правовими актами, умовами контрактів із господарськими партнерами і лише незначна їх частина – внутрішніми нормативами підприємства [77].

Управління внутрішньою кредиторською заборгованістю носить диференційований характер, обумовлений її видами. Основними видами внутрішньої кредиторської заборгованості, що є об'єктами управління на підприємстві, є:

- заборгованість з оплати праці;
- заборгованість з відрахувань у позабюджетні фонди соціального страхування, медичного страхування, пенсійний;
- заборгованість з перерахувань податків у бюджети різних рівнів;
- заборгованість з перерахувань внесків на страхування майна підприємства;
- заборгованість з перерахувань внесків на особисте страхування персоналу;
- заборгованість за розрахунками із дочірніми підприємствами;
- інші види нарахувань у складі внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства.

Основною метою управління внутрішньою кредиторською заборгованістю підприємства є забезпечення своєчасного нарахування і виплати коштів, що входять у її склад.

З урахуванням розглянутої мети, управління внутрішньою кредиторською заборгованістю на підприємстві будується за такими основними етапами:

- аналіз внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства у попередньому періоді;

- визначення складу внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства в майбутньому періоді;
- установлення періодичності виплат за окремими видами внутрішньої кредиторської заборгованості;
- прогнозування середньої суми нарахованих платежів за окремими видами внутрішньої кредиторської заборгованості;
- прогнозування середньої суми і розміру приросту внутрішньої кредиторської заборгованості по підприємству в цілому;
- оцінка ефекту від приросту внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства в майбутньому періоді;
- забезпечення контролю за своєчасністю нарахування і виплати засобів у розрізі окремих видів внутрішньої кредиторської заборгованості.

Отже, поняття «капітал» є однією з найскладніших категорій фінансової науки. Позиковий капітал, що використовується підприємством, характеризує в сукупності обсяг його фінансових зобов'язань, які відображаються у балансі підприємства. Підприємства найчастіше використовують два джерела формування позикових коштів: банківський кредит і облігаційна позика. Але крім цих джерел, також можливе використання фінансового лізингу, внутрішньої кредиторської заборгованості. Приймаючи рішення про застосування будь-якого джерела позикових коштів, важливо оцінити вартість цього джерела. А оцінивши вартість цих джерел, керівництво обирає найоптимальніший з позиції забезпечення ефективної діяльності у майбутньому і відповідно до цього формує політику управління позиковим капіталом.

## РОЗДІЛ 2

### АНАЛІЗ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ПОЗИКОВОГО КАПІТАЛУ ДП «СУМСЬКИЙ КХП»

#### 2.1 Загальна фінансово-господарська характеристика підприємства

Дочірнє підприємство Державної акціонерної компанії «Хліб України» «Сумський комбінат хлібопродуктів» є одним з підприємств Сумської області, що належить до державної форми власності. Воно розташоване у північно-східній частині міста Суми по вулиці Залізнична, 3.

ДП ДАК «Хліб України» «Сумський комбінат хлібопродуктів» створено відповідно до норм Закону України «Про підприємства в Україні» шляхом реорганізації державного підприємства «Сумський комбінат хлібопродуктів» на основі вимог постанови Кабінету Міністрів України від 05.11.97 р. № 1218 «Про прискорення приватизації хлібоприймальних і заготівельних підприємств». Засновником Сумського КХП є Державна компанія «Хліб України», що має 81 дочірні підприємства в усіх областях України. Наказом від 13 березня 1998 року по ДАК «Хліб України» Сумський комбінат хлібопродуктів був приєднаний у якості дочірнього підприємства до цього об'єднання.

Підприємство спеціалізується на виробничо-заготівельній діяльності, тобто, здійснює заготівлю державного, регіонального, давальницького зерна та його обробку, переробку.

Відповідно до положень статуту підприємства, його метою є одержання прибутку від господарської діяльності в інтересах трудового колективу підприємства і Державної акціонерної компанії «Хліб України».

Предметом діяльності комбінату є:

– приймання зернових і олійних культур від державних і приватних підприємств, організацій Сумської й інших областей України, а також інших держав;

– забезпечення інтересів держави при закупці в державні ресурси зерна, сортового насіння, їхньому збереженні і використанні по розпорядженням (наказам) ДАК «Хліб України»; забезпечення інтересів Сумської області при закупівлі в регіональні ресурси з доручення обласної держадміністрації продовольчого і фуражного зерна для потреб виробництва борошна, крупи, хлібобулочних і макаронних виробів, висівок і інших харчових і кормових продуктів;

– виробництво борошна, круп, висівок і інших харчових і кормових продуктів;

– перевезення зерна й олійних культур у межах області, за межами області і країни автомобільним, залізничним транспортом;

– надання побутових і комунальних послуг, послуг у сфері автомобільного транспорту і технічного обслуговування транспортних засобів, механізмів, транспортно-експедиційні послуги;

– комерційна, торгівельна, торгово-закупівельна, посередницька діяльність та діяльність з постачання і збуту; оптова і роздрібна реалізація продукції власного і невластного виробництва, комісійна і комерційна торгівля, у тому числі через регіональну агропромислову біржу, а також торгіву мережу (магазини, склади, бази і т.п.); організація суспільного харчування;

– здійснення в порядку диверсифікації іншої, не забороненої чинним законодавством, виробничо-господарської, фінансовий і цивільно-правової діяльності.

Потужність головних виробничих підрозділів Сумського комбінату хлібопродуктів наведена у таблиці 2.1.

Основна діяльність Сумського комбінату хлібопродуктів полягає у виробництві борошна трьох сортів, манної крупи, макаронних виробів і висівок, а також наданні послуг з сушіння й очищення зерна, його обробці і збереження.



Таблиця 2.1 – Виробнича потужність підрозділів ДП «Сумський КХП»

Найменування підрозділу	Характеристика	Одиниця виміру	Кількісна характеристика
Склади по розміщенню зерна	Потужність	тон	52200
Елеватор	Потужність	тон	43300
Разом	Потужність	тон	95500
Млинний завод	Добова потужність	тон	255
	Річна переробка пшениці	тон	78000
Склад безтарного збереження борошна	Потужність	тон	2166
Кукурудзо-калібрувальний завод	Сезонна потужність	тон	2500
Насіннева станція	Сезонна потужність	тон	2500
Мініпекарня	Добова потужність виробництва:		
	хліба	кг	800
	макаронних виробів	кг	40

У структурі підприємства функціонують наступні виробничі підрозділи:

- млинний завод та елеватор, що були уведені в дію в 1978 році;
- склади поточної лінії та збереження готової продукції, що введені в дію в 50-х роках, та склад безтарного збереження борошна, що введений у дію в 1984 році;
- кукурудзокалібрувальний завод, який введений у дію в 1962 році;
- насіннева станція, яка уведена в дію в 1974 році;
- тароремонтна майстерня по обробці мішкотари, яка введена в дію в 1961 році;
- міні-пекарня, що введена в дію в 1995 році;
- Головашевське виробниче відділення, що приєднане в 1988 році;
- Нижньо-Сироватське відділення, яке приєднане в 1961 році.

Основні фінансово-економічні показники діяльності підприємства за період 2007 – 2009 рр. наведені в таблиці 2.2.

Таблиця 2.2 – Основні показники фінансової діяльності ДП ДАК «Хліб України» «Сумський комбінат хлібопродуктів» за період 2007 – 2009 рр.

Показники	Роки			Відхилення 2009/2007рр.	
	2007	2008	2009	тис. грн.	%
Дохід від реалізації продукції, тис. грн.	23875	17344	16980	-6895	-28,88
Собівартість реалізованої продукції, тис. грн.	17742	10016	9061	-8681	-48,93
Валовий прибуток, тис. грн.	2153	4437	5089	2936	136,37
Чистий прибуток, тис. грн.	21	138	1352	1331	в 64,38 р.
Власний капітал, тис. грн.	4355	4487	5852	1497	34,37
Середньорічна вартість основних фондів, тис. грн.	5964,15	5737,5	5592	-372,15	-6,24
Середньорічна вартість оборотних коштів, тис. грн.	8001,35	7561,5	6891,5	-1109,85	-13,87
Фондовіддача	4,000	3,020	3,040	-0,960	-24,000
Коефіцієнт покриття	0,904	1,036	1,319	0,415	45,907
Фінансовий цикл, дні	6,476	33,164	49,012	42,536	в 7,568 р.
Операційний цикл, дні	74,743	199,763	185,068	110,325	147,606

Дані таблиці свідчать, що дохід від реалізації продукції за період з 2007 по 2009 рік зменшився на 6895 тис. грн., або 28,88 %, що є негативним фактором. Це певною мірою свідчить про звуження ринків збуту продукції підприємства та послаблення його ринкових позицій, що виражається у зменшенні обсягів продажу. Окрім того, такій тенденції частково посприяла відсутність вдосконалення системи маркетингу, зокрема, незначні зрушення у внутрішньогосподарській діяльності підприємства. Одночасно, собівартість реалізованої продукції зменшилась на 8681 тис. грн. або 48,93 %. Валовий прибуток за період 2007 – 2009 рр. збільшився на 2936 тис. грн. або на

136,37 %. Його збільшення пояснюється ефективним управлінням витратами на підприємстві. Розмір чистого прибутку від реалізації продукції підприємства за аналізований період збільшився на 1331 тис. грн. або в 64,38 рази.

Розмір власного капіталу підприємства збільшився на 1497 тис. грн. або 34,37 %, що є позитивним фактором в діяльності підприємства.

Середньорічна вартість основних фондів підприємства зменшилася на 372,15 тис. грн. або на 6,24 % в період з 2007 по 2009 рік. Це свідчить про те, що підприємство не досить активно вводить в дію нові основні засоби, які необхідні для підвищення обсягів продажу продукції.

Підприємство має власні оборотні кошти, середньорічна вартість яких за період 2007 – 2009 років зменшилися на 1109,85 тис. грн. або 13,87 %, що є негативним фактором. Згідно таблиці 2.2, фондівіддача за період 2007 – 2009 років зменшилася на 0,960 у розрахунку на 1 грн. основних засобів.

Коефіцієнт покриття за три роки збільшився з 0,904 до 1,319. Коефіцієнт покриття дає загальну оцінку платоспроможності підприємства, він визначає скільки гривень поточних активів підприємства припадає на одну гривню поточних зобов'язань. До негативних тенденцій в діяльності підприємства також можна віднести зростання тривалості фінансового і операційного циклу відповідно на 43 та 110 днів.

Отже, проведений аналіз свідчить про скорочення діяльності підприємства та підвищення її ефективності.

## 2.2 Аналіз фінансового стану підприємства

За умов розвитку в економіці України ринкових відносин, суттєвого розширення прав підприємства у галузі фінансово-економічної діяльності, значно зростає роль своєчасного та якісного аналізу фінансового стану

підприємства, оцінки його ліквідності, платоспроможності і фінансової стійкості та пошуку шляхів підвищення і зміцнення фінансової стабільності.

З метою здійснення поглибленого аналізу фінансового стану підприємства необхідно на першому етапі провести аналіз структури та динаміки валюти балансу та оцінити майновий стан підприємства. Для аналізу структури та динаміки валюти балансу складається ущільнений аналітичний баланс (табл. 2.3).

Як свідчать дані таблиці 2.3, загальна вартість майна підприємства у 2009 році зменшилася на 2388,6 тис. грн. в порівнянні з 2007 роком, що є негативною тенденцією.

Вартість необоротних активів підприємства становить 6314 тис. грн. у 2009 році, що менше відповідного показника 2007 року на 251,2 тис. грн., тобто, темп зменшення вартості необоротних активів дорівнює 3,83 %. З розрахунків, видно, що у 2009 році підприємство зменшило обсяг оборотних активів на 16,39 % порівняно з 2007 роком, що свідчить про зменшення його діяльності.

Розмір власного капіталу підприємства збільшився на 1497 тис. грн. або 34,37 %, що є позитивним фактором в діяльності підприємства. Одночасно, розмір статутного капіталу підприємства залишився незмінним і складає 7987 тис. грн. Наявність нерозподіленого прибутку у розмірі 2493 тис. грн. у 2009 р. свідчить про можливість розширеного відтворення на підприємстві.

У 2009 р. у підприємства відсутні короткострокові кредити. У 2009 році спостерігається досить значне зменшення поточних зобов'язань порівняно з 2007 роком (на 3867,5 тис. грн.).

В структурі зобов'язань підприємства присутня кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги у розмірі 38 тис. грн. у 2009 р., що свідчить з одного боку про уповільнення платіжного обороту, тобто, кошти не відволікаються, а працюють на підприємстві, що є позитивним моментом (при умові, що вона не є простроченою), але, з іншого боку, кредиторська

заборгованість повинна бути погашена.

Таблиця 2.3 – Аналітичний баланс підприємства за період 2007 – 2009 рр.

Статті балансу	2007 р.		2008 р.		2009 р.		Відхилення 2009 р. до 2007 р.
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	
I. Необоротні активи	6565,2	42,2	6359	47,7	6314	47,9	-251,2
- нематеріальні активи	4,3	0,0	3	0,0	10,00	0,1	5,7
- основні засоби	5840	37,5	5635	42,3	5549	42,1	-291
II. Оборотні активи	8180,5	52,6	6943	52,1	6840	51,9	-1340,5
- товари	1662,2	10,7	114	0,9	455	3,5	-1207,2
- дебіторська заборгованість за товари, роботи	4468,8	28,7	2657	19,9	2428	18,4	-2040,8
- дебіторська заборгованість за розрахунками	205,9	1,3	2558	19,2	2490	18,9	2284,1
- інша дебіторська заборгованість	145,7	0,9	190	1,4	134	1,0	-11,7
- грошові кошти	57,5	0,4	45	0,3	43	0,3	-14,5
III. Витрати майбутніх періодів	816,9	5,2	21	0,2	20	0,2	-796,9
Баланс	15562,6	100,0	13323	100,0	13174	100,0	-2388,6
I. Власний капітал	4355,20	28,0	4487,00	33,7	5852,00	44,4	1496,8
Статутний капітал	7987,00	51,3	7987,00	59,9	7987,00	60,6	0
Непокритий збиток	3969,80	25,5	3845,00	28,9	2493,00	18,9	-1476,8
II. Цільове фінансування	2154	13,8	2136	16,03	2136	16,2	-18
III. Поточні зобов'язання	9053,50	58,2	6700,00	50,3	5186,00	39,4	-3867,5
- кредити банків	1300,00	8,4	618,00	4,6	0,00	0,0	-1300
- кредиторська заборгованість за товари, роботи	1762,70	11,3	35,00	0,3	38,00	0,3	-1724,7
- поточні зобов'язання за розрахунками	5669,00	36,4	5727,00	43,0	4749,00	36,0	-920
- інші поточні зобов'язання	321,80	2,1	320,00	2,4	399,00	3,0	77,2
Баланс	15562,60	100,0	13323,0	100,0	13174,00	100,0	-2388,6

Одночасно, розмір поточних зобов'язань за розрахунками підприємства зменшився на 920 тис. грн., що є позитивним фактором. Розмір інших поточних зобов'язань збільшився на 77,2 тис. грн.

Для отримання загальної оцінки динаміки валюти балансу у таблиці 2.4 порівнюється зміна підсумку балансу зі зміною фінансових результатів господарської діяльності, зокрема, доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) та чистого прибутку за період з 2007 по 2009 роки.

Таблиця 2.4 – Співставлення показників зростання валюти балансу та доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)

Показники	Значення по рокам, %	
	2008 р.	2009 р.
Темп зростання валюти балансу	-14,39	-1,12
Коефіцієнт зростання доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	-27,35	-2,10

Як свідчать дані таблиці 2.4, на підприємстві спостерігається зменшення валюти балансу у 2009 році на 1,12% у порівнянні із 2008 р. В той же час, спостерігається зменшення доходів (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), що свідчить про певне погіршення використання коштів на підприємстві.

На наступному етапі проводиться аналіз майнового стану. Оцінка майнового стану здійснюється за показниками, наведеними в таблиці 2.5.

Таблиця 2.5 – Аналіз майнового стану підприємства за період 2007 – 2009 рр.

Показник	Роки			Відхилення 2009 р. до 2007 р.
	2007	2008	2009	
Коефіцієнт зносу основних засобів	0,67	0,69	0,70	0,03
Коефіцієнт оновлення основних засобів	0,03	0,02	0,01	-0,02
Коефіцієнт вибуття основних засобів	0,09	0,12	0,14	0,05
Частка основних засобів в активах	0,38	0,42	0,42	0,04
Частка оборотних виробничих активів	0,07	0,02	0,02	-0,05

Продовження таблиці 2.5

Показник	Роки			Відхилення 2009 р. до 2007 р.
	2007	2008	2009	
Частка оборотних виробничих фондів в обігових коштах	0,13	0,04	0,04	-0,09
Коефіцієнт мобільності активів	1,37	1,10	1,09	-0,28

Аналізуючи отриманий результат, слід відмітити, що коефіцієнт зносу основних засобів за період з 2007 по 2009 рік збільшився на 0,030 і склав 0,700 в 2009 році. Це свідчить про те, що основні фонди підприємства поступово зношуються і не замінюються на нове обладнання. Зростання частки основних засобів в активах за відповідний період на 0,04, зменшення частки оборотних виробничих фондів в обігових коштах на 0,09 свідчить про деяке погіршення стану основних засобів. Одночасно з цим, відбулося зменшення коефіцієнту мобільності активів на 0,28.

Аналіз ліквідності балансу підприємства протягом 2007 – 2009 років здійснюється за допомогою даних, наведених в таблиці 2.6. Для цього групуються його активи за ступенем ліквідності, а пасиви – за ступенем терміновості їх погашення.

Таблиця 2.6 – Групування активів за ступенем ліквідності та пасивів за ступенем терміновості їх погашення за 2007 – 2009 роки

Актив, тис. грн.	Роки			Пасив, тис. грн.	Роки		
	2007	2008	2009		2007	2008	2009
Найбільш ліквідні активи (A <sub>1</sub> )	57,5	45	43	Найбільш термінові зобов'язання (П <sub>1</sub> )	7753,50	6082,00	5186,00
Швидко реалізовані активи (A <sub>2</sub> )	5641,8	6320	5929	Коротко-строкові пасиви (П <sub>2</sub> )	1300,00	618,00	0,00

## Продовження таблиці 2.6

Актив, тис. грн.	Роки			Пасив, тис. грн.	Роки		
	2007	2008	2009		2007	2008	2009
Повільно реалізовані активи (А <sub>3</sub> )	3099,6	494	745	Довгострокові пасиви (П <sub>3</sub> )	0,00	0,00	0,00
Важко реалізовані активи (А <sub>4</sub> )	6565,2	6359	6314	Постійні пасиви (П <sub>4</sub> )	6509,10	6623,00	7988,00

Використовуючи результати розрахунків, зіставимо підсумки за групами активів і пасивів з системою нерівностей, яка визначає ступінь ліквідності балансу. Баланс вважається абсолютно ліквідним, якщо:  $A^1 > P^1$ ,  $A^2 > P^2$ ,  $A^3 > P^3$ ,  $A^4 < P^4$ . Отже, не виконання першої та четвертої умов свідчить про відсутність абсолютної ліквідності балансу. Але виконання другої та третьої умов свідчить про те, що у підприємства є власні кошти для покриття окремої частини заборгованості перед контрагентами та дотримується мінімальна умова фінансової стійкості. Повний аналіз ліквідності підприємства здійснимо на основі відносних показників, наведених у таблиці 2.7.

Таблиця 2.7 – Показники ліквідності підприємства за 2007 – 2009 роки

Показники	2007 р.	2008 р.	2009 р.	Відхилення 2009 р. до 2007 р.
Коефіцієнт поточної ліквідності (покриття)	0,904	1,036	1,319	0,415
Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,683	0,967	1,180	0,497
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,006	0,007	0,008	0,002
Чистий оборотний капітал, тис. грн.	-873,000	243,000	1654,000	2527,000
Співвідношення короткострокової дебіторської та кредиторської заборгованості	2,735	80,672	70,167	67,432



Аналізуючи дані таблиці 2.7, слід відмітити, що підприємство недостатньо в повній мірі має можливість негайно погасити свою короткострокову заборгованість. Аналіз коефіцієнту абсолютної ліквідності показав, що цей показник збільшився з 2007 року по 2009 рік на 0,002, що є позитивною тенденцією. Цей показник свідчить, що підприємство може погасити свою поточну заборгованість за рахунок активів, строк перетворення яких у грошові кошти відповідає строку погашення зобов'язань. Зростання коефіцієнта швидкої ліквідності на 0,497 є позитивним фактором подальшого розвитку діяльності підприємства.

На основі співставлення величини власного та позикового капіталу у таблиці 2.8 проводиться аналіз фінансової стійкості підприємства.

Таблиця 2.8 – Показники фінансової стійкості підприємства за період 2007 – 2009 рр.

Показники	2007 р.	2008 р.	2009 р.	Відхилення 2009 р. до 2007 р.
Коефіцієнт платоспроможності (автономії)	0,280	0,337	0,444	0,164
Коефіцієнт фінансової залежності	3,573	2,969	2,251	-1,322
Коефіцієнт фінансування	2,573	1,969	1,251	-1,322
Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами	-0,107	0,035	0,242	0,349
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	-0,200	0,054	0,283	0,483
Маневреність власного робочого капіталу	-35,588	1,769	0,430	36,018
Маневреність власних обігових коштів	-1,025	0,170	0,026	1,051
Коефіцієнт фінансової стійкості	0,418	0,497	0,606	0,188

Коефіцієнти фінансової стійкості та автономії за період 2007 – 2009 роки збільшилися відповідно на 0,188 і 0,164. Водночас, значення коефіцієнта автономії на рівні 0,444 і коефіцієнта фінансової стійкості на рівні 0,606 у 2009 році свідчать, що підприємство значною мірою залежність

від зовнішніх джерел фінансування.

У 2009 році динаміка показників стійкості (коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами збільшився на 0,349, коефіцієнт маневреності власного капіталу збільшився на 0,483, маневреність власного робочого капіталу зросла на 36,018, маневреність власних обігових коштів зросла на 1,051, коефіцієнт фінансової залежності зменшився на 1,322) має позитивний напрям, тому підприємство дещо послаблює свою залежність від інвесторів і кредиторів.

Одночасно, коефіцієнт фінансування зменшився на 1,322, що є негативним фактором.

Здійснено аналіз показників рентабельності за період 2007 – 2009 рр. за допомогою даних таблиці 2.9.

Таблиця 2.9 – Аналіз рентабельності підприємства за період 2007 – 2009 рр., %

Показники	2007 р.	2008 р.	2009 р.	Відхилення 2009 р. до 2007 р.
Коефіцієнт рентабельності активів	0,003	0,010	0,102	0,099
Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	0,005	0,031	0,262	0,257
Рентабельність виробничих фондів	0,006	0,023	0,231	0,224
Коефіцієнт рентабельності діяльності	0,001	0,010	0,096	0,094
Коефіцієнт рентабельності продукції	0,002	0,142	0,192	0,190
Період окупності капіталу	741,076	96,543	9,744	-731,332
Період окупності власного капіталу	207,390	32,514	4,328	-203,062

Як свідчать проведені розрахунки, рентабельність діяльності протягом періоду, що аналізується, має тенденцію до зростання (зокрема, на 0,099 збільшився коефіцієнт рентабельності активів, на 0,257 – коефіцієнт рентабельності власного капіталу, на 0,224 – рентабельність виробничих

фондів), тобто, взагалі можна сказати, що операційна, інвестиційна, фінансова діяльність підприємства в цілому були ефективними.

Отже, підприємство ефективно використовує свої активи і власний капітал. Це призводить до отримання прибутку та не вимагає залучати зовнішній позиковий капітал.

В результаті, структура балансу поліпшується.

Наступним етапом аналізу фінансового стану підприємства є оцінка показників ділової активності, що наведені в таблиці 2.10.

Показники цієї групи характеризують результати та ефективність поточної основної діяльності підприємства.

Таблиця 2.10 – Показники ділової активності підприємства за 2007 – 2009 рр.

Показники	2007 р.	2008 р.	2009 р.	Відхилення 2009 р. до 2007 р.
Коефіцієнт оборотності активів	2,498	1,001	1,068	-1,430
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	6,792	2,357	2,265	-4,528
Строк погашення дебіторської заборгованості, днів	53,738	154,876	161,180	107,442
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	5,347	2,191	2,683	-2,664
Строк погашення кредиторської заборгованості, днів	68,267	166,599	136,056	67,789
Коефіцієнт оборотності обігових коштів	2,211	2,075	2,063	-0,149
Період одного обороту обігових коштів	165,069	175,871	176,954	11,885
Коефіцієнт оборотності матеріальних запасів	17,377	8,132	15,280	-2,097
Період одного обороту запасів, днів	21,005	44,887	23,888	2,883
Коефіцієнт оборотності готової продукції	1630,738	329,601	325,287	-1305,450

## Продовження таблиці 2.10

Показники	2007 р.	2008 р.	2009 р.	Відхилення 2009 р. до 2007 р.
Коефіцієнт оборотності основних засобів (фондовіддача)	2,202	0,809	0,774	-1,428
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	8,517	3,269	2,737	-5,780
Період операційного циклу	74,743	199,763	185,068	110,325
Період фінансового циклу	6,476	33,164	49,012	42,536

Аналізуючи дані таблиці 2.10, слід відмітити, що практично всі показники ділової активності у динаміці не виконують нормативні вимоги, встановлені для зазначених показників.

Коефіцієнт оборотності активів за аналізований період зменшився на 1,430 і у 2009 р. дорівнював 1,068, що свідчить про недостатню ефективність використання оборотних активів.

Отже, зменшення оборотності дебіторської заборгованості на 4,528 є негативним фактором, тому що в результаті уповільнюється надходження коштів на рахунок підприємства. Зменшення оборотності кредиторської заборгованості у 2009 році на 2,664 є фактором погіршення фінансової дисципліни на підприємстві. Разом зі зменшенням оборотності дебіторської та кредиторської заборгованості, строк їх погашення в динаміці збільшується (відповідно, на 107,4 та 67,8 дні), що негативно впливає на господарсько-фінансову діяльність підприємства. Коефіцієнт фондоддачі показує, скільки виручки припадає на одиницю основних виробничих фондів. Зменшення цього показника протягом 2007 – 2009 рр. на 1,428 пояснюється, перш за все, більш швидкими темпами зростання виручки порівняно з темпами приросту основних фондів. Зменшення оборотності запасів на 2,097 є негативним фактором, оскільки це призводить до зниження доходу від реалізації і збільшення витрат на зберігання запасів.

Таким чином, отримані результати засвідчили задовільний фінансовий

стан підприємства. Це обумовлено достатнім забезпечення виробництва власними обіговими коштами, своєчасністю розрахунків перед постачальниками та бюджетом. В цілому, показники ліквідності свідчать про можливість підприємства погасити короткострокову заборгованість. Показники фінансової стійкості підприємства не відповідають нормативним значенням і свідчать про залежність підприємства від зовнішніх джерел фінансування.

Щодо рентабельності діяльності протягом періоду, що аналізується, то вона має тенденцію до зростання, тобто, взагалі можна сказати, що операційна, інвестиційна, фінансова діяльність підприємства в цілому були ефективними.

### 2.3 Аналіз складу та структури позикового капіталу підприємства

Структура позикового капіталу підприємства:

- впливає на рівень економічної та фінансової рентабельності підприємства;
- визначає систему коефіцієнтів фінансової стійкості та платоспроможності, тобто, рівень основних фінансових ризиків, а також формує співвідношення ступеня прибутковості та ризику в процесі розвитку підприємства.

У таблиці 2.11 відображено структуру та склад позикових коштів підприємства. Аналіз динаміки структури позикового капіталу підприємства надав можливість виявити тенденцію до його зменшення, а саме, зменшення на 3867 тис. грн., або 42,72 %.

У загальному розмірі позикових коштів 100,0 % частку займають зобов'язання з терміном погашення до 1 року.

Таблиця 2.11 – Склад і структура позикових коштів підприємства за 2007 – 2009 рр.

Показники	2007 р.		2008 р.		2009 р.		Відхилення 2009/2007 рр.	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%
Короткострокові кредити банків	1300	14,36	618	9,22	0	0,00	-1300	-100
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	1763	19,47	35	0,52	38	0,73	-1725	в 46,4 р.
Поточні зобов'язання: за розрахунками з одержаних авансів	0	0,00	32	0,48	34	0,66	34	-
з бюджетом	69	0,76	331	4,94	171	3,30	102	147,83
зі страхування	76	0,84	124	1,85	94	1,81	18	23,68
з оплати праці	146	1,61	246	3,67	197	3,80	51	34,93
із внутрішніх розрахунків	5378	59,41	4994	74,54	4253	82,01	-1125	-20,92
Інші поточні зобов'язання	321	3,55	320	4,78	399	7,69	78	24,30
Разом	9053	100,00	6700	100,00	5186	100,00	-3867	0,00

За останні 3 роки спостерігаємо зміни у складі та структурі позикового капіталу, а саме:

- зменшення суми короткострокових кредитів банку на 1300 тис. грн. При цьому, у 2009 р. підприємство взагалі не отримувало банківських кредитів;
- зниження кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги з 19,47 % у 2007 році до 0,73 % у 2009 році при одночасному підвищенні питомої ваги поточних зобов'язань за розрахунками на 28,96 % відносно 2007 року;
- кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги за 2007-2009 рр. значно зменшилась (на 1725 тис. грн.);
- поточні зобов'язання за розрахунками з одержаних авансів збільшились на 34 тис. грн., з бюджетом – на 102 тис. грн., зі страхування –

на 18 тис. грн., заборгованість з оплати праці зросла на 51 тис. грн. або 34,93 % у співставленні з 2007 роком. При цьому, їх питома вага в структурі позикових коштів є незначною і коливається у межах від 1 до 5 %;

– поточні зобов'язання із внутрішніх розрахунків зменшилися на 1125 тис. грн. (20,92 %). Звернемо увагу на значний обсяг зазначених зобов'язань. Окрім цього, і частка їх залишається значною і на кінець 2009 р. складає 82,01%;

– інші поточні зобов'язання збільшилися на 78 тис. грн. або 24,30 %.

Загалом, вищезазначені зміни свідчать про задовільний фінансовий стан об'єкту дослідження та наявність коштів для фінансування діяльності.

Особливої уваги потребує аналіз кредиторської заборгованості із залученням інформації поточного аналітичного обліку, а саме – в розрізі окремих кредиторів, термінів виникнення та тривалості непогашення боргів, виявити прострочену заборгованість тощо. Доцільним також є проведення порівняльного аналізу дебіторської та кредиторської заборгованості підприємства. У випадку виявлення перевищення суми дебіторської заборгованості над кредиторською, говорять про іммобілізацію власного капіталу в дебіторську заборгованість, у протилежному – про недостатність власного капіталу для фінансування діяльності (табл. 2.12). Отже, підприємство у 2009 році у порівнянні з 2007 роком дотримувалося політики перевищення темпів росту дебіторської заборгованості над кредиторською. Так, приріст сукупної дебіторської заборгованості склав 4,81 %, а кредиторської – (-42,72) %. Проте, дебіторська заборгованість товарного характеру зменшилася на 45,67 %, в той час, як кредиторська заборгованість зменшилася в 46,39 рази. Якщо у 2007 році на 1 грн. кредиторської заборгованості припадало 2,53 грн. дебіторської, то у 2009 році – 63,89 грн. Підприємство за останні три роки при зменшенні дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги на 45,67 % забезпечило скорочення кредиторської товарної заборгованості в 46,39 разів. Коефіцієнт співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості за цей же

період підвищився на 82,97 %, у той час як товарного характеру – у 25,25 разів.

Таблиця 2.12 – Порівняльний аналіз дебіторської та кредиторської заборгованості підприємства

Показники	2007 р.	2008 р.	2009 р.	Відхилення 2009/2007 рр.	
				тис. грн.	%
Дебіторська заборгованість	4820	5405	5052	232,00	4,81
у т.ч. товарного характеру	4469	2657	2428	-2041,00	-45,67
Кредиторська заборгованість	9053	6700	5186	-3867,00	-42,72
у т.ч. товарного характеру	1763	35	38	-1725,00	в 46,39 р.
Співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості	0,53	0,81	0,97	0,44	82,97
у т.ч. товарного характеру	2,53	75,91	63,89	61,36	в 25,25 разів

Отже, загалом для підприємства характерна тенденція до іммобілізації власного капіталу в дебіторську заборгованість. Відмічаємо також достатньо низький рівень розрахунково-платіжної дисципліни – показники оборотності заборгованості достатньо низькі та мають загальну тенденцію до уповільнення.

#### 2.4 Оцінка показників ефективності використання позикових коштів підприємства

З метою оцінки показників ефективності використання позикових коштів підприємства застосуємо групу показників, яка дає можливість проаналізувати позиковий капітал підприємства. Показники ефективності використання капіталу підприємства доцільно об'єднати у дві групи. Перша



група показників характеризує ефективність капіталу на основі розрахунку показників його оборотності. Друга група показників отримується шляхом оцінки доходності (прибутковості) капіталу.

Показником, який характеризує інтенсивність використання капіталу, його ділову активність, є оборотність як сукупного капіталу, так і його складових частин. Швидкість оборотності капіталу характеризують наступні показники.

Оборотність капіталу у днях (тривалість обороту капіталу) розраховують відношенням середнього розміру капіталу до одноденної чистої виручки від реалізації або діленням добутку середнього розміру капіталу та кількості днів у аналізованому періоді на загальний розмір чистої виручки підприємства або діленням кількості днів у аналізованому періоді на оборотність капіталу у разях.

Оборотність капіталу у разях (коефіцієнт оборотності капіталу) обчислюють діленням чистої виручки від реалізації на середній розмір капіталу підприємства або діленням кількості днів у аналізованому періоді на оборотність капіталу у днях.

Капіталомісткість або коефіцієнт закріплення капіталу визначають: діленням середнього розміру капіталу підприємства на чисту виручку від реалізації або це обернений показник до коефіцієнта оборотності капіталу.

При розрахунках враховуємо, що:

- середній розмір капіталу обчислюють за середньою хронологічною або середньою арифметичною із залученням інформації балансу, поточного обліку;
- виручка від реалізації продукції, товарів, послуг наведена у звіті про фінансові результати;
- кількість днів у аналізованому періоді приймається за рік – 360 днів, квартал – 90 днів, місяць – 30 днів.

Показники ефективності використання позикових коштів підприємства наведені в таблиці 2.13.

Таблиця 2.13 – Показники ефективності використання позикових коштів підприємства за 2007 – 2009 рр.

Показники	2007 р.	2008 р.	2009 р.	Відхилення 2009/2007 рр.	
				+/-	%
Середній розмір позикового капіталу	8676,05	7876,5	5943	-2733,05	-31,50
Виручка від реалізації	19894,9	14453	14150	-5744,90	-28,88
Оборотність позикового капіталу, дні	157	196	151	-6	-3,82
Коефіцієнт оборотності позикового капіталу	2,29	1,83	2,38	0,09	3,83
Коефіцієнт концентрації позикового капіталу	0,582	0,503	0,394	-0,188	-32,30
Коефіцієнт структури позикового капіталу	1,04	0,85	0,87	-0,17	-16,35
Коефіцієнт рентабельності позикового капіталу, %	0,24	1,75	22,75	22,51	в 95 р.

Дані таблиці 2.13 свідчать про те, що позиковий капітал, яким володіє підприємство, використовується достатньо ефективно. Протягом 2009 року для здійснення одного обороту коштів, авансованих у діяльність підприємства, потрібен був 151 день. Це на 6 днів менше, ніж у 2007 році. Відповідно, коефіцієнт оборотності позикового капіталу збільшився на 0,09 або 3,83 %. Отже, спостерігаємо прискорення оборотності позикового капіталу.

Коефіцієнт концентрації позикового капіталу зменшився на 0,188 або 32,30 % при одночасному зменшенні коефіцієнту структури позикового капіталу на 0,17.

Коефіцієнт рентабельності позикового капіталу підприємства збільшився на 22,51 або в 95 разів, що є позитивною тенденцією в діяльності підприємства.

Для виявлення причин вище зазначених змін розрахуємо вплив факторів на зміну показників оборотності (табл. 2.14).

Скоригований показник оборотності капіталу ( $O_{\text{СКОР}}$ ) визначається при значеннях середнього розміру капіталу ( $K_0$ ) за 2008 рік та одноденної виручки від реалізації ( $B_1$ ) звітнього (2009) року.

$$O_{\text{СКОР}} = \frac{K_0}{B_1} \quad (2.1)$$

Різниця між оборотністю капіталу підприємства звітнього (2009) року ( $O_{2009}$ ) та скоригованим показником оборотності ( $O_{\text{СКОР}}$ ) за 2008 рік є свідченням впливу зміни середнього розміру капіталу ( $\Delta O_k$ ), або

$$\Delta O_k = O_{2009} - O_{\text{СКОР}} \quad (2.2)$$

Вплив зміни виручки від реалізації ( $\Delta O_B$ ) на ефективність використання капіталу розраховують як різницю між скоригованим показником оборотності капіталу ( $O_{\text{СКОР}}$ ) та оборотністю капіталу за 2008 рік ( $O_{2008}$ )

$$\Delta O_B = O_{\text{СКОР}} - O_{2008} \quad (2.3)$$

Таблиця 2.14 – Розрахунок впливу факторів на зміну оборотності позикового капіталу підприємства

Показники	Середній розмір капіталу, тис. грн.		Оборотність капіталу, дні			Відхилення оборотності, дні		
	2008	2009	2008	2009	Скоригований показник	усього	в т.ч. за рахунок:	
							виручки від реалізації	середнього розміру капіталу
Позиковий капітал	7876,5	5943	196	151	200,39	-45	4,39	-49,39
Одноденна виручка, грн.	40147	39306	-	-	-	-841	-	-

Розрахунки, наведені в таблиці 2.14, свідчать, що головною причиною прискорення оборотності позикового капіталу є стрімке зменшення розміру капіталу. Під впливом саме цього чинника оборотність сукупного капіталу у звітному році прискорилась на 49,39 дні відносно 2007 року.

Зміна розміру одноденної виручки обумовила уповільнення оборотності капіталу на 4,39 дні відповідно.

Показником, який враховує співвідношення між власним та позиковим капіталом підприємства, є коефіцієнт фінансування. А тому можливості факторного аналізу можуть бути розширені за рахунок використання наступної факторної моделі:

$$O_K = \frac{B \times BK \times PK}{K \times BK \times PK} = \frac{B}{BK} \times \frac{PK}{K} \times \frac{BK}{PK} = O_{BK} \times PB_{PK} \times K_{\text{фін}} \quad (2.4)$$

де ПК – позиковий капітал;

$PB_{PK}$  – питома вага позикового капіталу у загальному його розмірі;

$K_{\text{фін}}$  – коефіцієнт фінансування.

Розрахунок впливу вище вказаних факторів наведено у таблиці 2.15.

Таблиця 2.15 – Вплив структури капіталу на зміну його оборотності

Показники	2008 р.	2009 р.	Відхилення	Підстановки	
				I	II
1. Власний капітал, тис. грн.	4421	5170	749	-	-
- питома вага, %	34,01	46,52	12,51	-	-
2. Позиковий капітал, тис. грн.	7876,5	5943	-1933,5	-	-
- питома вага, %	65,99	53,48	-12,51	65,99	53,48
3. Сукупний капітал, тис. грн.	12997,5	11113	-1884,5	-	-
4. Число оборотів капіталу, раз, у т. ч.:	1,112	1,273	0,161	1,739	2,686
4.1. власного капіталу	3,269	2,737	-0,532	2,737	2,737
4.2. позикового капіталу	1,835	2,381	0,546	-	-
5. Коефіцієнт фінансування	0,561	0,870	0,309	0,561	0,561

## Продовження таблиці 2.15

Показники	2008 р.	2009 р.	Відхи- лення	Підстановки	
				I	II
Зміна оборотності капіталу				1,273 – 1,112 = 0,161	
за рахунок впливу:					
- оборотності власного капіталу				1,739 – 1,112 = 0,627	
- питомої ваги позикового капіталу				2,686 – 1,739 = 0,947	
- коефіцієнту фінансування				1,273 – 2,686 = -1,413	

Як бачимо, причиною уповільнення оборотності сукупного капіталу підприємства у 2009 році проти 2008 року є саме порушення співвідношення між власним і позиковим капіталом (повинно становити 50 : 50). Саме це стало однією із найголовніших умов уповільнення оборотності сукупного капіталу на 1,413 обороти при загальній зміні (0,161) обороти.

Таким чином, аналіз динаміки структури позикового капіталу підприємства надав можливість виявити тенденцію до його росту. У загальному розмірі позикових коштів 100,0 % займають зобов'язання з терміном погашення до 1 року. Загалом, для підприємства характерна тенденція до іммобілізації власного капіталу в дебіторську заборгованість. Відмічаємо також достатньо низький рівень розрахунково-платіжної дисципліни – показники оборотності заборгованості достатньо низькі та мають загальну тенденцію до уповільнення. Позиковий капітал, яким володіє підприємство, використовується достатньо ефективно. Головною причиною прискорення оборотності позикового капіталу є стрімке зменшення розміру капіталу. Причиною уповільнення оборотності сукупного капіталу підприємства є порушення співвідношення між власним і позиковим капіталом.

## РОЗДІЛ 3

### ОСНОВНІ НАПРЯМКИ УДОКСОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ПОЗИКОВИМ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА

#### 3.1 Оптимізація структури капіталу підприємства на основі використання фінансового левериджу

Актуальним питанням сьогодення для підприємств України є оптимізація структури капіталу. Це таке співвідношення між власним і позиковим капіталом, при якому забезпечується найефективніша пропорційність між доходністю та фінансовою стійкістю підприємства.

Не існує єдиного рецепта раціонального співвідношення власного і позикового капіталу. Однак, існує ряд об'єктивних і суб'єктивних факторів, використання яких дає можливість цілеспрямовано формувати структуру капіталу, яка б забезпечила умови найбільш ефективного його використання підприємством [49].

Основними із цих факторів є:

– галузеві особливості операційної діяльності підприємства. Характер цих особливостей визначає структуру активів підприємства, їх ліквідність. Підприємства з високим рівнем фондомісткості виробництва продукції і високої частини необоротних активів мають, переважно, більш низький кредитний рейтинг і вимушені орієнтуватися у своїй діяльності на використання власного капіталу. Крім того, характер галузевих особливостей визначає різну тривалість операційного циклу, позичений капітал може бути використаний підприємством більшою мірою;

– стадія життєвого циклу підприємства. Підприємства, які знаходяться на ранніх стадіях свого життєвого циклу і мають конкурентоздатну продукцію, можуть залучати для свого розвитку більшу частку позиченого капіталу. Проте, для таких підприємств вартість цього капіталу може бути вищою від середньоринкової, тому у них рівень фінансових ризиків більш

високий, що враховується їх кредиторами. У цей же час підприємства, які знаходяться на стадії зрілості, більшою мірою повинні використовувати власний капітал;

– кон'юнктура товарного ринку. Чим стабільніша кон'юнктура цього ринку, а відповідно, стабільний попит на продукцію підприємства, тим вищим і безпечнішим є використання позиченого капіталу. І навпаки – в умовах несприятливої кон'юнктури і скорочення обсягу реалізації продукції використання позиченого капіталу прискорено генерує зниження рівня прибутку і ризик втрати платоспроможності; за такого стану речей необхідно оперативно знижувати коефіцієнт фінансового леверіджу за рахунок зниження обсягу використання позиченого капіталу;

– кон'юнктура фінансового ринку. Залежно від стану цієї кон'юнктури знижується вартість позиченого капіталу. При суттєвому зростанні цієї вартості диференціал фінансового леверіджу може досягнути негативного значення (при якому використання позиченого капіталу призведе до різкого зниження рівня фінансової рентабельності, а в деяких випадках – і до збиткової операційної діяльності). У свою чергу, при суттєвому зниженні цієї вартості різко знижується ефективність використання довгострокового позиченого капіталу. Також кон'юнктура фінансового ринку дає вплив на вартість залучення власного капіталу із зовнішніх джерел – при зростанні рівня позичкового відсотка зростають і вимоги інвесторів до норми прибутку на вкладений капітал;

– рівень рентабельності операційної діяльності. При високому значенні цього показника кредитний рейтинг підприємства зростає і воно розширює потенціал можливого використання позиченого капіталу. Однак, у практичних умовах цей потенціал часом залишається незатребуваним у зв'язку з тим, що при високому рівні рентабельності підприємство має можливість задовольняти додаткову потребу в капіталі за рахунок більш високого рівня капіталізації отриманого прибутку. У цьому випадку власники надають перевагу інвестуванню отриманого прибутку у власне

підприємство, яке забезпечує високий рівень віддачі капіталу, що знижує питому вагу використання позичених коштів;

– коефіцієнт операційного леверіджу. Ріст прибутку підприємства забезпечується спільним проявом ефекту операційного та фінансового леверіджу. Тому підприємства із зростаючим обсягом реалізації продукції, які мають низький коефіцієнт операційного леверіджу, можуть набагато збільшувати коефіцієнт фінансового леверіджу, тобто використовувати велику частину позичених коштів у загальній сумі капіталу;

– ставлення кредиторів до підприємства. Як правило, кредитори при оцінці кредиторного рейтингу підприємства керуються своїми критеріями, які іноді не співпадають із критеріями оцінки власної кредитоспроможності підприємством;

– рівень оподаткування прибутку. В умовах низьких ставок податку на прибуток або використання підприємством податкових пільг з прибутку, різниця у вартості власного та залученого із зовнішніх джерел капіталу знижується. Це пов'язано з тим, що ефект податкового коректора при використанні позичених коштів зменшується. У цих умовах більш прийнятним є формування капіталу із зовнішніх джерел за рахунок емісії акцій (залучення додаткового пайового капіталу). У цей же час при високій ставці оподаткування прибутку суттєво підвищується ефективність залучення позиченого капіталу;

– фінансовий менталітет власників і менеджерів підприємства. Неприйняття високих рівнів ризиків формує консервативний підхід власників і менеджерів до фінансування розвитку підприємства, при якому його основу складає власний капітал. І навпаки, прагнення отримати високий прибуток на власний капітал, незважаючи на високий рівень ризиків, формує агресивний підхід до фінансування розвитку підприємства, при якому позичений капітал використовується у максимально можливому розмірі;

– рівень концентрації власного капіталу. Для того, щоб зберегти фінансовий контроль за управлінням підприємством (контрольний пакет



акцій або контрольний обсяг пайового внеску), власникам підприємства не хочеться залучати додатковий власний капітал із зовнішніх джерел, навіть не дивлячись на сприятливі для цього передумови.

У таблиці 3.1 показано, на які показники ділової і економічної діяльності слід звертати увагу на різних етапах життєвого циклу підприємства.

Таблиця 3.1 – Показники ділової і економічної активності, які потребують особливої уваги на певних етапах життєвого циклу підприємства

Етапи \ Показники	Ліквідності	Стійкості	Оборотності	Рентабельності	
				капіталу	продажу
Зародження	+				+
Прискорення росту			+	+	+
Уповільнення росту		+	+	+	+
Зрілість		+	+	+	+
Спад	+	+		+	

Оцінка продовження діяльності підприємства у майбутньому базується на одній із фундаментальних концепцій діяльності підприємства: те, що було справедливим для підприємства у минулому, буде справедливим і в майбутньому, якщо не має доказів зворотного.

А отже, виявляючи тенденцію минулих років, можна вважати, що вона одержить подальший розвиток до тих пір, доки не знайдуться свідчення, які вказуватимуть на необхідність іншої інтерпретації подій та обставин.

Підприємство, яке перебуває на ранній стадії життєвого циклу і випускає конкурентоспроможну продукцію, може фінансувати свою діяльність переважно позиковим капіталом, на стадії зрілості – більшою мірою власним капіталом.

З урахуванням цих факторів, політика структури капіталу зводиться до визначення оптимальної для підприємства пропорції між використанням власного і позикового капіталу.

Оптимізація структури капіталу є одним із найбільш важливих і складних завдань, які вирішуються у процесі фінансового управління підприємством. Оптимальна структура капіталу являє собою таке співвідношення використання власних і позичених коштів, при якому забезпечується ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності і коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто, максимізується його ринкова вартість.

Процес оптимізації структури капіталу підприємства здійснюється за такими етапами.

Аналіз капіталу підприємства. Основною метою цього аналізу є виявлення тенденцій динаміки обсягу і складу капіталу в передплановому періоді, їх вплив на фінансову стійкість і ефективність використання капіталу.

На першій стадії аналізу:

- розглядається динаміка загального обсягу й основних складових елементів капіталу порівняно з динамікою обсягу виробництва і реалізації продукції;
- визначається співвідношення власного і позиченого капіталу, його тенденції;
- у складі позиченого капіталу вивчається співвідношення довго- та короткострокових фінансових зобов'язань;
- визначається розмір термінових фінансових зобов'язань та винесення причин протермінування.

На другій стадії аналізу розглядається система коефіцієнтів фінансової стійкості підприємства, яка визначається структурою його капіталу. У процесі проведення такого аналізу розраховуються і вивчаються в динаміці такі коефіцієнти:

- коефіцієнт автономії;
- коефіцієнт фінансового леверіджу (коефіцієнт фінансування);
- коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності;

– коефіцієнт співвідношення довго- та короткострокової заборгованості.

Аналіз фінансової стійкості підприємства дозволяє оцінити ступінь стабільності його фінансового розвитку і рівень фінансових ризиків, які генерують загрозу банкрутства.

На третій стадії аналізу оцінюється ефективність використання окремих елементів капіталу в цілому. У процесі проведення такого аналізу розраховуються в динаміці такі показники:

- період обороту капіталу;
- коефіцієнт рентабельності власного використаного капіталу;
- коефіцієнт рентабельності власного капіталу;
- капіталовіддача;
- капіталоемність реалізації продукції.

Оцінка основних факторів, які визначають формування структури капіталу. Практика показує, що не існує єдиних рецептів ефективного співвідношення власного і позикового капіталу не тільки для однотипних підприємств, але і для одного підприємства на різних стадіях його розвитку і при різній кон'юнктурі товарного і фінансового ринків. Разом з цим, існує ряд об'єктивних та суб'єктивних факторів, урахування яких дозволяє цілеспрямовано формувати структуру капіталу, забезпечуючи умови найбільш ефективного його використання на кожному конкретному підприємстві.

З урахуванням цих факторів, управління структурою капіталу на підприємстві зводиться до двох основних напрямів:

- встановлення оптимальних рівнів для певного підприємства використання власного та залученого капіталів;
- забезпечення залучення на підприємство необхідних видів та обсягів капіталу для досягнення розрахункових показників його структури.

Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності. Для проведення таких оптимізаційних

розрахунків використовується механізм фінансового леверіджу.

Оптимізація капіталу за критерієм мінімізації його вартості. Процес цієї оптимізації базується на попередній оцінці вартості власного та залученого капіталу при різних умовах його залучення і здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу.

Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Цей метод оптимізації структури капіталу пов'язаний з процесом диференційного вибору фінансування різних складових частин активів підприємства. З цією метою всі активи підприємства поділяють на три групи:

- необоротні активи;
- постійна частина оборотних активів;
- змінна частина оборотних активів.

Існує три принципових підходи для фінансування різних груп активів підприємства, а саме:

- консервативний підхід;
- компромісний підхід;
- агресивний підхід.

Залежно від свого ставлення до фінансових ризиків, власники або менеджери підприємства вибирають один із вищеперелічених варіантів фінансування активів.

Формування показника цільової структури капіталу. Граничні межі максимально рентабельної та мінімально ризикованої структури капіталу дозволяють визначити поле вибору конкретних його значень на певний період. У процесі його вибору враховуються раніше розглянуті фактори, які характеризують індивідуальні особливості діяльності певного підприємства.

Отже, основними методичними підходами до вирішення завдання оптимізації структури капіталу є:

- управління величиною ефекту фінансового леверіджу;
- формування політики фінансування активів з урахуванням вартості,

ризиків та термінів залучення капіталу;

– мінімальної вартості залучення капіталу.

При застосуванні першого методичного підходу слід пам'ятати, що фінансовий леверидж – це використання підприємством позикового капіталу, яке впливає на зміну доходності власного капіталу і дає йому можливість одержати додатковий прибуток на власний капітал. Показник, який відображає рівень додаткового прибутку на власний капітал за різних варіантів структури капіталу, називається ефектом фінансового левериджу.

На думку І. О. Бланка, фінансовий леверидж – це один із основних механізмів реалізації такого завдання фінансового менеджменту, як максимізація рівня рентабельності при заданому рівні фінансового ризику. Ефектом фінансового левериджу він називає показник, який відображає рівень додатково генерованого прибутку власним капіталом при різній структурі залучення позикового капіталу [7].

В. В. Ковальов зазначає, що за допомогою левериджу характеризується взаємозв'язок між прибутком і вартісною оцінкою активів або фондів, які використані для отримання конкретного прибутку. Відносно до економіки він трактується як фактор, незначна зміна якого може привести до суттєвих змін певних результативних показників [28].

О. С. Стоянова вважає, що ефект фінансового левериджу – це приріст рентабельності власного капіталу, який отримано завдяки використанню кредиту, незважаючи на платність останнього [47].

Слід зазначити, що ефект фінансового левериджу може бути величиною як позитивною, так і від'ємною. Крім того, цей ефект виникає завдяки використанню не лише платного кредиту, але і безоплатних позикових ресурсів (кредиторської заборгованості). І чим вищою є частка останніх у загальній сумі позикових коштів, тим вищим є значення ефекту фінансового левериджу. Тому ефект фінансового левериджу – це зміна рентабельності власного капіталу за рахунок використання позикових коштів в обороті підприємства.

Позитивний ефект фінансового левериджу виникає у тих випадках, коли позиковий капітал, який отримано під фіксований відсоток, використовується підприємством у процесі діяльності таким чином, що приносить більш високий прибуток, ніж фінансові витрати, тобто, доходність сукупного капіталу вища за середньозважену ціну позикових ресурсів.

Розрахунок ефекту фінансового левериджу можна проводити двома способами:

– в умовах стабільності цін

$$E\PhiЛ = (P_{СК} - Ц_{ПК}) \times (1 - K_{оп}) \times \frac{ПК}{ВК} \quad (3.1)$$

де ЕФЛ – ефект фінансового левериджу;

$P_{СК}$  – рентабельність сукупного капіталу, %;

$Ц_{ПК}$  – середньозважена ціна позикового капіталу (витрати, пов'язані з позиковим капіталом / середній розмір позикового капіталу) %;

$K_{оп}$  – коефіцієнт оподаткування;

$ПК$  – середній розмір позикового капіталу, тис. грн.;

$ВК$  – середній розмір власного капіталу, тис. грн.

– в умовах інфляції

$$E\PhiЛ = (P_{СК} - \frac{Ц_{ПК}}{1 + I_{инф}}) \times (1 - K_{оп}) \times \frac{ПК}{ВК} + \frac{I_{инф} \times ПК}{ВК(1 + I_{инф})} \times 100 \quad (3.2)$$

де  $I_{инф}$  – індекс інфляції.

У наведених формулах розрахунку ефекту фінансового левериджу

виділяють три складові:

- диференціал фінансового левериджу ( $R_{ск} - Ц_{пк}$ ), який характеризує різницю між рентабельністю сукупних активів та середньою ціною позикового капіталу;

- податковий коректор фінансового левериджу ( $1 - K_{оп}$ ) – це рівень прибутку, який залишається у підприємства після сплати податків та свідчить про залежність ефекту фінансового левериджу від рівню оподаткування прибутку;

- плече фінансового важеля – характеризує силу впливу фінансового важеля ( $ПК / ВК$ ). Цей показник свідчить про фінансову стійкість підприємства та показує, яка величина позикового капіталу припадає на 1 грн. власного капіталу.

Конкретизуємо кожен із перелічених складових. На думку Бланка І. О., податковий коректор фінансового левериджу практично не залежить від діяльності підприємства, тому що ставка податку на прибуток встановлюється згідно діючого законодавства [48]. Разом з тим, у процесі управління фінансовим левериджем податковий коректор використовують у наступних випадках:

- якщо для різних видів діяльності підприємства встановлені диференційовані ставки оподаткування прибутку;

- якщо для окремих видів діяльності підприємство використовує податкові пільги;

- якщо окремі дочірні фірми підприємства здійснюють свою діяльність у вільних економічних зонах своєї країни, де діє пільговий режим оподаткування прибутку;

- якщо окремі фірми підприємства здійснюють свою діяльність у державах з більш низьким рівнем оподаткування прибутку.

У зазначених випадках, впливаючи на галузеву чи регіональну структуру виробництва (а відповідно, і на склад прибутку за рівнем його оподаткування), можна, понизивши середню ставку оподаткування прибутку,

підвищити вплив податкового коректора фінансового левериджу на його ефект (за інших рівних умов).

Диференціал фінансового левериджу є головною умовою, яка формує позитивний ефект фінансового левериджу. Цей ефект виявляється тільки в тому випадку, якщо рівень прибутку перевищує середній розмір відсотка за використаний кредит. Чим вище позитивне значення диференціалу фінансового левериджу, тим вищим за інших рівних умов буде його ефект. У зв'язку з високою динамічністю цього показника, він вимагає постійного моніторингу у процесі керування ефектом фінансового левериджу. Цей динамізм обумовлений дією ряду факторів. Насамперед, у період погіршення кон'юнктури фінансового ринку вартість позикового капіталу може різко зрости та перевищити рівень прибутку.

Крім того, зниження фінансової стійкості підприємства за умов підвищення частки позикового капіталу призводить до збільшення ризику його банкрутства, що змушує кредиторів збільшувати рівень ставки відсотка за кредит з урахуванням включення до неї премії за додатковий фінансовий ризик. При визначеному рівні цього ризику (а відповідно, і рівні загальної ставки відсотка за кредит) диференціал фінансового левериджу може бути зведений до нуля (при цьому використання позикового капіталу не дасть приросту рентабельності власного капіталу) і навіть мати від'ємну величину.

Нарешті, в період погіршення кон'юнктури товарного ринку, скорочується обсяг реалізації продукції, а відповідно, і розмір прибутку підприємства від виробничої діяльності. В цих умовах негативна величина диференціала фінансового левериджу може формуватися навіть при незмінних ставках відсотків за кредит за рахунок зниження коефіцієнта рентабельності активів. У світлі вище зазначеного, можна зробити висновок про те, що формування негативного значення диференціала фінансового левериджу, за кожною з перерахованих вище причин, завжди приводить до зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу. У цьому випадку, використання підприємством позикового капіталу забезпечує негативний



ефект.

Коефіцієнт заборгованості є тим важелем, що викликає позитивний чи негативний ефект, який одержано за рахунок відповідного йому диференціала.

При позитивному значенні диференціала будь-який приріст коефіцієнта фінансового левериджу буде викликати ще більший приріст коефіцієнта рентабельності власного капіталу, а при негативному значенні диференціала приріст плеча фінансового важеля буде зумовлювати ще більший темп зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу. Іншими словами, приріст коефіцієнта фінансового левериджу викликає ще більший приріст його ефекту (позитивного чи негативного в залежності від позитивної чи негативної величини диференціалу фінансового левериджу). Зниження ж коефіцієнту заборгованості призводить до зворотного результату – ще більше понижує його позитивний або від’ємний ефект.

Таким чином, при незмінному диференціалі коефіцієнт заборгованості є головним генератором як зростання суми і рівня прибутку на власний капітал, так і фінансового ризику втрати цього прибутку.

Аналогічним чином при незмінному плечі фінансового важеля позитивна чи негативна динаміка його диференціалу викликає як зростання суми і рівня прибутку на власний капітал, так і фінансовий ризик її втрати.

Розрахунок ефекту фінансового левериджу по аналізованому підприємству представлено в таблиці 3.2 як за умови стабільності цін, так і наявності інфляційних процесів.

Таблиця 3.2 – Розрахунок ефекту фінансового левериджу ДП ДАК «Хліб України» «Сумський комбінат хлібопродуктів» за період 2007 – 2009 рр.

Показники	2007 р.	2008 р.	2009 р.	Відхилення 2009 р. до 2007 р., +/-
Прибуток до сплати податків і відсотків	241,5	390	2554	2312,500

## Продовження таблиці 3.2

Показники	2007 р.	2008 р.	2009 р.	Відхилення 2009 р. до 2007 р., +/-
Фінансові витрати	229,2	248	65	-164,200
Прибуток від звичайної діяльності до оподаткування	21,8	138	2505	2483,200
Податок на прибуток	0,8	0	1153	1152,200
Прибуток від звичайної діяльності	21	138	1352	1331,000
Коефіцієнт оподаткування	0,037	0,000	0,460	0,424
Середній розмір капіталу, у т.ч.:	12995,75	12297,5	11112,5	-1883,250
власного капіталу	4319,7	4421	5169,5	849,800
позикового капіталу	8676,05	7876,5	5943	-2733,050
Плеche фінансового важеля (коефіцієнт заборгованості)	2,0085	1,7816	1,1496	-0,859
Рентабельність власного капіталу, %	0,486	3,121	26,153	25,667
Рентабельність сукупного капіталу, %	0,162	1,122	12,166	12,004
Середньозважена ціна позикового капіталу, %	16,5	16,5	17,2	0,700
Темп інфляції	0,3	0,3	0,42	0,120
Ефект фінансового левєриджу:				
в умовах стабільності цін, %	-31,610	-27,398	-3,123	28,487
в умовах інфляції, %	22,1063	20,5003	34,0363	11,9300

Розрахунки свідчать, що залучення позикового капіталу дозволяє підприємству подолати фінансову кризу. Це проявляється в тому, що, використовуючи поточні зобов'язання як джерело фінансування своєї діяльності, воно може забезпечити ефективність господарювання, перебороти тенденцію до росту збитковості власного капіталу.

Савицька Г. В зазначає, що ефект фінансового левєриджу свідчить, на

скільки відсотків підвищиться рентабельність власного капіталу за рахунок залучення в оборот підприємства позикових коштів [49]. Ефект фінансового левериджу (в умовах стабільності цін) включає дві складові: різницю між рентабельністю сукупного капіталу після сплати податку  $(P_{ск} - Ц_{пк}) \times (1 - K_{оп})$  та середньозваженою ціною позикового капіталу  $(ПК / ВК)$ .

Позитивний ефект фінансового левериджу виникає тоді, коли  $(P_{ск} - Ц_{пк}) \times (1 - K_{оп}) > 0$ . За таких умов підприємству вигідно збільшувати плече фінансового важеля. Якщо  $(P_{ск} - Ц_{пк}) \times (1 - K_{оп}) < 0$ , то ефект фінансового левериджу має від'ємне значення, в результаті чого відбувається «проїдання» власного капіталу підприємства. Наслідки цього явища можуть бути руйнівними.

Слід мати на увазі, що в умовах інфляції, особливо якщо борги підприємства та відсотки за них не індексуються, ефект фінансового левериджу і рентабельність власного капіталу будуть зростати, так як погашення заборгованості і відсотків буде проводитися знеціненими грошима. А отже, навіть при від'ємній величині диференціалу  $[P_{ск} - (Ц_{пк} / 1 + І_{нф})] < 0$ , ефект фінансового левериджу може мати позитивне значення за рахунок не проведення індексації боргових зобов'язань. У цих умовах виникає додатковий дохід від використання позикових коштів та підвищується рентабельність власного капіталу.

За розрахунками таблиці 3.2 відмічаємо, що аналізоване підприємство протягом 2007–2009 рр. має від'ємне значення ефекту фінансового левериджу. При чому, спостерігаємо тенденцію до його росту як за умови стабільності цін, так і при наявності інфляційних процесів. У звітному році порівняно з 2007 та 2008 роками маємо значення ефекту фінансового левериджу, відповідно, -3,123 % в умовах стабільності цін та 34,0363 % – в умовах інфляції.

Таким чином, розрахунок ефекту фінансового левериджу підприємства свідчить, що за період аналізу не спостерігався позитивний ефект без урахування рівня інфляції. З урахуванням останнього, навпаки, у 2009 р.

спостерігався найбільший рівень левериджу у розмірі 34,0363

Отже, зменшення фінансової залежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування протягом періоду, що аналізується, обумовило збільшення розміру його прибутку. Знання механізму впливу фінансового левериджу на рівень прибутковості власного капіталу і рівень фінансового ризику дозволяє управляти як вартістю, так і структурою капіталу підприємства. Оптимізація структури капіталу являє собою таке співвідношення у використанні власного і позикового капіталу, при якому забезпечується найбільш ефективно співвідношення між коефіцієнтом фінансової рентабельності і коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства.

Одним із методичних підходів щодо проведення оптимізаційних процедур структури капіталу є розрахунок впливу ефекту фінансового левериджу на кінцеві результати діяльності підприємства (табл. 3.3). При здійсненні обчислень нами враховано, що за користування короткостроковими кредитами підприємство буде сплачувати 23 % річних; ефект фінансового левериджу розраховано за середньозваженою ціною позикового капіталу, яка визначена шляхом ділення витрат, пов'язаних з використанням позикового капіталу, на середній його розмір.

Можемо зазначити, що найкращим варіантом співвідношення між власним і позиковим капіталом підприємства є 7-й варіант, де частка власного капіталу становить 31 %, а позикового – 69 %. При чому, позиковий капітал загалом сформовано на 100 % поточними зобов'язаннями за розрахунками. За цієї умови підприємство не має витрат, пов'язаних з використанням залученого капіталу, значення показника плеча фінансового важеля дорівнює 2,1847 %, ефекту фінансового левериджу 25,397 %, прибутковості власного капіталу 37,050 %. За третім варіантом структура сукупного капіталу становить 50 % на 50 %. У цих умовах підприємству також вигідно використовувати поточні зобов'язання, так як середньозважена ціна капіталу дорівнює нулю, ефект фінансового левериджу – 18,525 %.



При залученні короткострокових кредитів для фінансування діяльності найбільш придатним є восьмий варіант, де співвідношення між власним і позиковим капіталом становить відповідно 66 % : 34 %.

При змішаних варіантах залучення позикового капіталу найнижчу його ціну підприємство матиме при п'ятому варіанті 4,601 %.

При цьому, сукупний капітал буде сформовано на 38 % власним капіталом та 62 % – позиковим. У той же час зазначимо, що ефект фінансового левериджу у цьому випадку дорівнюватиме 17,369 %.

Найгіршим варіантом структури капіталу для підприємства є шостий (31 : 69). За цим варіантом на 100% позиковий капітал сформовано за рахунок залучення кредитів банку.

У цьому випадку рентабельність власного капіталу становитиме лише – 0,636 %.

Таким чином, найбільш придатним для аналізованого підприємства є варіант структури капіталу, де частка позикового капіталу складає в середньому 30 – 40 % і при цьому воно залучає до господарського обороту кошти кредиторів (якщо, у свою чергу, воно їм не надає певні льюоти, знижки тощо).

А отже, підприємству доцільно і надалі продовжувати фінансувати свою діяльність за рахунок несвоєчасного повернення своїх боргів.

### 3.2 Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості

Процес оптимізації структури позикового капіталу повинен здійснюватися за допомогою двох основних критеріїв: орієнтація на існуючу структуру позикового капіталу; оптимізація структури позикового капіталу за критерієм мінімізації його середньозваженої вартості. Можна

стверджувати: оптимальна структура позикового капіталу підприємств, за визначеним критерієм, – це таке співвідношення елементів позикового капіталу, за досягненням якого значення такого критерію наближається до оптимального.

Згідно із критерієм мінімізації середньозваженої вартості позикового капіталу, перевага у формуванні структури капіталу підприємства надається відносній дешевизні того чи іншого джерела ресурсу.

Оскільки ступінь обмеженості кожного джерела капіталу різна, а, відповідно, змінюється у певний момент його вартість, постільки доводиться з часом переходити від одного джерела до іншого, орієнтуючись щораз у на мінімальну ціну. Цей підхід щодо оптимізації структури капіталу, на думку деяких дослідників, є типовим для вітчизняних підприємств.

Процес оптимізації структури власного капіталу за критерієм мінімізації його середньозваженої вартості заснований на попередній оцінці вартості всіх складників позикового капіталу при різних умовах залучення і здійсненні багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості позикового капіталу.

Оптимізація фінансової структури позикового капіталу з позиції мінімізації його середньозваженої вартості передбачає перевірку так званого «зворотного зв'язку» отриманих результатів оптимізації за цим критерієм із критерієм рентабельності капіталу. Далі формується оптимальна структура позикового капіталу підприємства з урахуванням отриманих результатів оптимізації. Граничні кордони мінімальної вартісної структури позикового капіталу дають змогу визначити поле вибору конкретних його значень на плановий період.

Загалом, алгоритм оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості представляв собою:

– розгляд варіантів структури капіталу (співвідношення власного і позикового капіталу), рівня передбачуваних дивідендних виплат, рівня ставки відсотку за кредит з урахуванням премії за ризик, ставки податку на

прибуток у десятковому дробу і розрахунок на основі даних показників податкового коректору, рівня ставки відсотку з урахуванням податкового коректору, вартості власної частини капіталу і позикової частини капіталу;

– розрахунок нової середньозваженої вартості капіталу.

Вартість функціонуючого власного капіталу має найбільш надійний базис розрахунку у виді звітних даних підприємства. У процесі такої оцінки враховуються:

– середня сума використовуваного власного капіталу в звітному періоді по балансовій вартості. Цей показник служить вихідною базою коректування суми власного капіталу з врахуванням поточної ринкової його оцінки;

– середня сума використовуваного власного капіталу в поточній ринковій оцінці;

– сума виплат власникам капіталу (у формі відсотків, дивідендів) за рахунок чистого прибутку підприємства. Ця сума являє собою ту ціну, що підприємство платить за використовуваний капітал власників. У більшості випадків цю ціну визначають самі власники, коли встановлюють розмір відсотків або дивідендів.

Вартість нерозподіленого прибутку останнього звітного періоду оцінюється з врахуванням певних прогнозних розрахунків. Оскільки нерозподілений прибуток являє собою ту капіталізовану його частину, що буде використана в майбутньому періоді, то ціною сформованого нерозподіленого прибутку виступають заплановані на її суму виплати власникам, яким вона належить [6]. Такий підхід до оцінки нерозподіленого прибутку заснований на тому, що якби він був виплачений власникам капіталу при його розподілі за результатами звітного періоду, то вони, інвестувавши її в будь-які об'єкти, одержали б певний дохід, що й був би ціною цього інвестованого капіталу. Але власники віддали перевагу інвестувати її у власне підприємство, отже її ціною виступає запланована до розподілу сума чистого прибутку майбутнього періоду на цю частину капіталу, що інвестується. З врахуванням такого підходу, вартість



нерозподіленого прибутку прирівнюється до вартості функціонуючого власного капіталу підприємства в запланованому періоді.

Такий підхід дозволяє зробити висновок, що при оцінці середньозваженої вартості капіталу в плановому періоді ці елементи капіталу можуть розглядатися як єдиний підсумований елемент, тобто, включатися в оцінку з єдиною підсумованою питоною вагою.

Процес управління вартістю нерозподіленого прибутку визначається в першу чергу сферою його використання – інвестиційною діяльністю. Тому цілі управління нею підпорядковані цілям інвестиційної політики підприємства і відповідно норма інвестиційного прибутку (внутрішня ставка прибутковості) завжди повинна співвідноситися з рівнем вартості нерозподіленого прибутку [52].

Вартість додатково залученого акціонерного (пайового) капіталу розраховується в процесі оцінки диференційовано по привілейованих акціях і по простих акціях (або по додатково залученим паям) .

Вартість залучення додаткового капіталу за рахунок емісії привілейованих акцій визначається з врахуванням фіксованого розміру дивідендів, що по ним заздалегідь визначений. Обслуговування зобов'язань по привілейованих акціях багато в чому збігається з обслуговуванням зобов'язань по позиковому капіталу. Однак істотною різницею в характері цього обслуговування з позицій оцінки вартості є те, що виплати по обслуговуванню позикового капіталу відносяться на витрати і тому виключені зі складу оподаткованого прибутку, а дивідендні виплати по привілейованих акціях здійснюються за рахунок чистого прибутку підприємства. Крім виплати дивідендів, до витрат підприємства відносяться також емісійні витрати по випуску акцій (так звані «витрати розміщення»), що складають суттєву суму. У процесі залучення цього виду власного капіталу варто мати на увазі, що по вартості він є найбільш дорогим, тому що витрати по його обслуговуванню не зменшують базу оподаткованого прибутку, а премія за ризик – найбільш висока, тому що цей капітал у



## Продовження таблиці 3.4

Показник	Факт 2009 р.	Варіанти розрахунку						
		1	2	3	4	5	6	7
Вартість елементів капіталу, %: функціонуючий власний капітал	42,601	42,720	44,429	46,138	47,847	49,556	51,265	52,973
банківський кредит	17,25	17,25	17,25	17,25	18	18,75	19,5	20,25
товарний кредит	7,364	7,364	7,364	7,364	7,364	7,364	7,364	7,364
внутрішня кредиторська заборгованість	0	0	0	0	0	0	0	0
Середньозважена вартість капіталу, %	21,159	21,152	21,884	22,593	23,326	24,060	24,794	25,528

Отже, за методом середньозваженої вартості капіталу найбільш оптимальною структурою є перша. При цьому, середньозважена вартість капіталу є мінімальною і становить 21,152%.

### 3.3 Обґрунтування оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансового ризику

Як відзначалося в п.3.1, оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівню фінансового ризику та термінів залучення капіталу пов'язана з вибором більш дешевих джерел фінансування активів підприємства.

Відповідно до призначення, активи підприємства з урахуванням часу поділяють на три групи:

- необоротні активи – це активи, що не є оборотними;
- постійна частина оборотних активів – це незмінна їх частина, яка не залежить від змін обсягу діяльності і не пов'язана з формуванням запасів

сезонного формування, довгострокового завезення та розглядається як мінімальний їх розмір, який підприємству потрібно мати для здійснення поточної операційної діяльності;

– змінна частина оборотних активів пов'язана із збільшенням обсягу випуску продукції відповідно до сезону, необхідністю формування товарних запасів сезонного формування, довгострокового завезення і цільового призначення. Її поділяють на максимальну і середню частини відповідно до потреби.

Зазначимо, що підприємство може застосовувати три різних підходи до фінансування різних груп оборотних активів за рахунок капіталу.

Консервативний підхід передбачає використання власного капіталу і довгострокових зобов'язань для формування необоротних активів та половини змінної частини оборотних активів.

Перевагою цього підходу є забезпечення мінімального ризику, так як короткострокові зобов'язання використовуються у незначних обсягах для формування змінної частини оборотних активів. У той же час, така політика фінансування дуже обтяжлива для підприємства у зв'язку з високою вартістю капіталу, що використовується. Крім того, вона передбачає витрати, пов'язані з неповним використанням залученого довгострокового капіталу в періоди зменшення змінної частини оборотних активів.

Агресивний підхід спрямований на використання власного капіталу та довгострокових зобов'язань лише для фінансування необоротних активів. Оборотні активи у повному обсязі формуються за рахунок короткострокових зобов'язань.

Ця політика фінансування активів забезпечує найнижчу вартість капіталу підприємства, проте вона обмежена занадто високим ризиком можливості втрати або недостатності капіталу.

Компромісний підхід передбачає фінансування необоротних активів та постійної частини оборотних активів за рахунок власного капіталу та довгострокових зобов'язань. При цьому, змінна частина оборотних активів

фінансується короткостроковими зобов'язаннями.

Така політика залучення джерел дає змогу досягти компромісу між вартістю капіталу та ризиком його втрати.

Однак, у сучасних умовах банки досить рідко надають вітчизняним підприємствам довгострокові кредити.

Тому обрана модель може враховувати тільки величину власного капіталу і короткострокових зобов'язань в якості джерел фінансування.

В таблиці 3.5 наведена інформація для визначення структури капіталу підприємства за критерієм мінімізації рівня фінансового ризику

Таблиця 3.5 – Вихідні дані для визначення структури капіталу підприємства за критерієм мінімізації рівня фінансового ризику

Показники	2009 рік	
	Сума, тис. грн.	Питома вага, %
Необоротні активи	6314	48,0
Оборотні активи	6860	52,0
у тому числі:		
постійна частина	3009,6	22,8
змінна частина	3850,4	29,1
Сукупний капітал	13174	100,0

Проаналізуємо, який тип фінансування оборотних активів використовує підприємство.

Схематично, модель фінансування оборотних активів підприємства зображено на рисунку 3.1.

Дані рисунку 3.1 свідчать, що всі змінні оборотні активи, постійні оборотні активи та частина необоротних активів фінансуються за рахунок короткострокового позикового капіталу. Інша частина необоротних активів фінансується за рахунок власного капіталу.

Отже, підприємство використовує політику фінансування активів, яка за своїми показниками наближається до агресивної моделі.

Змінна частина оборотних активів 3850,4 тис. грн.	Позиковий капітал 7322,0 тис. грн.
Постійна частина оборотних активів 3009,6 тис. грн.	
Необоротні активи 6314,0 тис. грн.	Власний капітал 5852,0 тис. грн.

Рисунок 3.1 – Модель фінансування оборотних активів підприємства

Враховуючи вищезазначене, розрахуємо розмір власного та позикового капіталу підприємства при використанні різних підходів до фінансування окремих груп активів (табл. 3.6).

Таблиця 3.6 – Розрахунок розміру капіталу підприємства за критерієм мінімізації рівня фінансового ризику, тис. грн.

Консервативний підхід	
Показники	тис. грн.
Власний капітал	8248,8
Позиковий капітал	4925,2
Сукупний капітал	13174
Компромісний підхід	
Показники	тис. грн.
Власний капітал	6323,6
Позиковий капітал	6850,4
Сукупний капітал	13174
Агресивний підхід	
Показники	тис. грн.
Власний капітал	5852,0
Позиковий капітал	7322,0
Сукупний капітал	13174

На основі даних таблиці 3.6 розрахуємо, які співвідношення між власним та позиковим капіталом формуються на підприємстві при виборі тієї чи іншої політики формування активів.

Структура капіталу підприємства за різними підходами до фінансування активів наведена в таблиці 3.7.

Таблиця 3.7 – Структура капіталу підприємства за різними підходами до фінансування активів

Підходи до фінансування активів		
консервативний	компромісний	агресивний
63 % : 37 %	48 % : 52 %	44 % : 56 %

Враховуючи дані таблиці 3.6 та 3.7, ми можемо зробити наступні висновки. ДП «Сумський КХП» доцільно обрати компромісний підхід щодо фінансування активів підприємства. Це обумовлено тим, що при даному підході обсяг фінансування за рахунок позикового капіталу наближений до того, що реально існує на підприємстві. При цьому, розмір власного капіталу необхідно довести до 6323,6 тис. грн., що можливо враховуючи темпи зростання розміру чистого прибутку. При даному підході підприємству доцільно використовувати довгострокові позикові кошти у обсязі 3000 тис. грн., що будуть направлені на фінансування постійної частини оборотних активів, а короткострокові позикові кошти повністю будуть фінансувати змінну частину оборотних активів обсягом 3850,4 тис. грн.

Розглядаючи консервативний підхід, слід зазначити, що в даному випадку підприємству необхідно нарощувати власний капітал до 8248,8 тис. грн. Враховуючи те, що у 2009 році власний капітал дорівнював 5852,0 тис. грн., а це на 2396,8 тис. грн. менше, ніж необхідно для застосування консервативного підходу. Таким чином, на сучасному етапі функціонування підприємства досягти необхідного розміру власного капіталу не має можливості. Отже, оптимальна структура капіталу підприємства за критерієм мінімізації ризиків досягається при співвідношенні власного та позикового

капіталу, як 48 % та 52 % відповідно.

Аналізуючи оптимальну структуру капіталу підприємства за різними критеріями, слід відмітити, що за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності вона становить 31 % : 69 %, за критерієм мінімізації середньозваженої вартості капіталу – 47 % : 53 %, а за критерієм мінімізації фінансових ризиків відповідно 48 % : 52 % (рис. 3.2).

Провівши розрахунки оптимальної структури капіталу на підприємстві за різними критеріями, необхідно визначити показник цільової структури капіталу у плановому періоді. При виборі та встановленні цільового показника оптимальної структури капіталу на плановий період необхідно враховувати конкретну ситуацію на підприємстві та фактори, що впливають на формування капіталу.

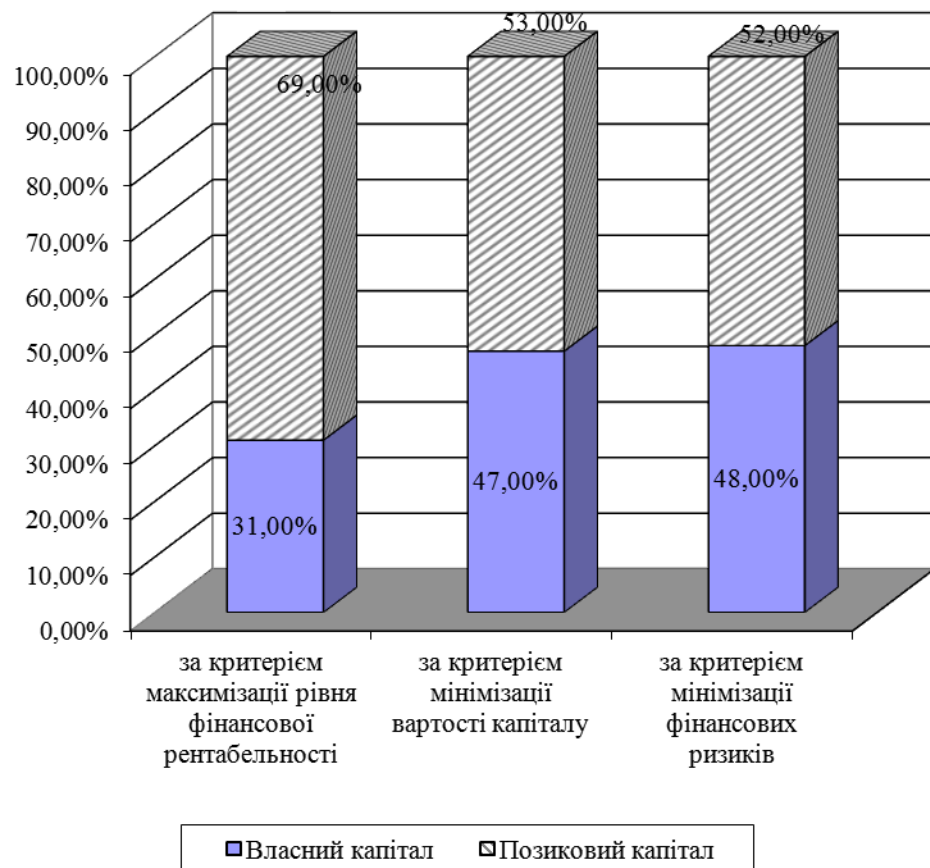


Рисунок 3.2 – Оптимальна структура капіталу підприємства за різними критеріями



Таким чином, підприємство може застосовувати три різних підходи до фінансування різних груп оборотних активів за рахунок капіталу. Консервативний підхід передбачає використання власного капіталу і довгострокових зобов'язань для формування необоротних активів та половини змінної частини оборотних активів. Агресивний підхід спрямований на використання власного капіталу та довгострокових зобов'язань лише для фінансування необоротних активів. Оборотні активи у повному обсязі формуються за рахунок короткострокових зобов'язань. Компромісний підхід передбачає фінансування необоротних активів та постійної частини оборотних активів за рахунок власного капіталу та довгострокових зобов'язань. За розрахунками підприємство має реальний розмір власного капіталу нижчий за потребу. В роботі досягнуто структуру капіталу підприємства, яка за розрахунками, буде сприяти оптимізації оборотних активів та мінімізації рівню фінансового ризику. Окрім згаданих трьох видів політики формування оборотних активів, підприємство може обирати й інші, які передбачають зміну пропорцій використання окремих джерел капіталу для формування певних елементів активів. Для підвищення рівня фінансової стійкості підприємству доцільно збільшити власний капітал за рахунок банківського кредиту, фінансового лізингу, товарного кредиту. Структура капіталу підприємства повинна містити 47% власного капіталу, та 53% - позикового, що надасть можливість підприємству максимально ефективного використовувати позикові кошти.

Слід зазначити, що хлібопекарська промисловість є пріоритетною галуззю народного господарства, її продукція користується великим попитом. Хліб та хлібобулочні вироби входять до споживчого набору товарів (послуг)-представників для розрахунку індексу споживчих цін. Ринок хліба представляє один із ринків продовольства. Галузевий попит на продукцію представляє особливий інтерес, оскільки саме він відіграє найважливішу роль на етапі реалізації виробленої продукції підприємством, тобто, на етапі повернення авансованої і одержання (бажано) доданої вартості.

## ВИСНОВКИ

Залучення позикового капіталу дозволяє суттєво розширити обсяг господарської діяльності підприємства, забезпечити більш ефективне використання власного капіталу, прискорити формування цільового фінансування і на цій підставі підвищити ринкову вартість підприємства. У зв'язку з цим, особливого значення набуває проблема джерел формування та способів залучення позикового капіталу.

Підприємство, яке використовує позиковий капітал, має більш високий фінансовий потенціал свого розвитку за рахунок формування додаткового обсягу активів і можливості приросту фінансової рентабельності діяльності, але в більшій мірі генерує фінансовий ризик і погрозу банкрутства, які зростають по мірі збільшення питомої ваги позикових коштів у загальній сумі використаного капіталу.

Показники вартості складових частин і середньозваженої вартості капіталу використовують при виборі найбільш оптимального варіанту структури капіталу, фінансування поточної діяльності. Процес такої оптимізації полягає у попередній оцінці вартості власного і позикового капіталу при різних варіантах його залучення та розрахунку середньозваженої вартості капіталу за обраними варіантами. Той варіант, де середньозважена вартість капіталу є мінімальною і вважається за кращий підхід до формування його структури.

Приймаючи рішення про застосування будь-якого джерела позикових коштів, важливо оцінити вартість цього джерела. А оцінивши вартість цих джерел, керівництво обирає найоптимальніший з позиції забезпечення ефективної діяльності у майбутньому і відповідно до цього формує політику управління позиковим капіталом.

Дочірнє підприємство Державної акціонерної компанії «Хліб України» «Сумський комбінат хлібопродуктів» є одним з підприємств Сумської

області, що належить до державної форми власності. Предметом діяльності комбінату, зокрема, є: приймання зернових і олійних культур від державних і приватних підприємств, організацій Сумської й інших областей України, а також інших держав; забезпечення інтересів держави при закупці в державні ресурси зерна, сортового насіння, їхньому збереженні і використанні по розпорядженням (наказам) ДАК «Хліб України»; забезпечення інтересів Сумської області при закупівлі в регіональні ресурси з доручення обласної держадміністрації продовольчого і фуражного зерна для потреб виробництва борошна, крупи, хлібобулочних і макаронних виробів, висівок і інших харчових і кормових продуктів.

Отримані результати щодо фінансового стану підприємства свідчать про скорочення діяльності підприємства. Так обсяг реалізованої продукції зменшився на 6895 тис. грн. При цьому, як позитивну тенденцію слід зазначити збільшення розміру прибутку підприємства на 1331 тис. грн. Аналіз показників фінансового стану, а саме відносні показники ліквідності свідчать про можливість підприємства погасити свою короткострокову заборгованість. При цьому привертає увагу не відповідність показника абсолютної ліквідності нормативному значенню, що можна охарактеризувати неможливістю підприємства негайно за рахунок найбільш ліквідних активів погасити свою короткострокову заборгованість.

Показники майнового стану свідчать про те, що основні фонди підприємства поступово зношуються і не замінюються на нове обладнання. Зростання частки основних засобів в активах за відповідний період, зменшення частки оборотних виробничих фондів в обігових коштах на характеризують про деяке погіршення стану основних засобів. Одночасно з цим, відбулося зменшення коефіцієнту мобільності активів.

Аналіз фінансової стійкості підприємства свідчать, що підприємство значною мірою залежність від зовнішніх джерел фінансування. У 2009 році динаміка показників стійкості (коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами збільшився на 0,349, коефіцієнт маневреності власного

капіталу збільшився на 0,483, маневреність власного робочого капіталу зросла на 36,018, маневреність власних обігових коштів зросла на 1,051, коефіцієнт фінансової залежності зменшився на 1,322) має позитивний напрям, тому підприємство дещо послаблює свою залежність від інвесторів і кредиторів.

Оцінка динаміки показників ділової активності характеризує погіршення ефективності поточної основної діяльності підприємства.

Показники рентабельності підприємства за період 2007 – 2009 рр. мають тенденцію до збільшення, що свідчить про підвищення рівня прибутковості суб'єкта господарювання.

Як свідчать проведені розрахунки, рентабельність діяльності протягом періоду, що аналізується, має тенденцію до зростання, тобто, взагалі можна сказати, що операційна, інвестиційна, фінансова діяльність підприємства в цілому були ефективними.

Аналіз динаміки структури позикового капіталу підприємства надав можливість виявити тенденцію до його зменшення, а саме, на 3867 тис. грн., або 42,72 %. У загальному розмірі позикових коштів 100,0 % частку займають зобов'язання з терміном погашення до 1 року.

За останні 3 роки спостерігаємо зміни у складі та структурі позикового капіталу, а саме: зменшення суми короткострокових кредитів банку на 1300 тис. грн. При цьому, у 2009 р. підприємство взагалі не отримувало банківських кредитів. Зниження кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги з 19,47 % у 2007 році до 0,73 % у 2009 році при одночасному підвищенні питомої ваги поточних зобов'язань за розрахунками на 28,96 % відносно 2007 року. Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги за 2007-2009 рр. значно зменшилась, а саме на 1725 тис. грн. Поточні зобов'язання за розрахунками з одержаних авансів збільшились на 34 тис. грн., з бюджетом – на 102 тис. грн., зі страхування – на 18 тис. грн., заборгованість з оплати праці зросла на 51 тис. грн. або 34,93 % у співставленні з 2007 роком. При цьому, їх питома вага в структурі

позикових коштів є незначною і коливається у межах від 1 до 5 %. Поточні зобов'язання із внутрішніх розрахунків зменшилися на 1125 тис. грн. (20,92 %), при цьому повертає значний обсяг зазначених зобов'язань. Окрім цього, і частка їх залишається значною і на кінець 2009 р. складає 82,01%. Інші поточні зобов'язання збільшилися на 78 тис. грн. або 24,30 %.

Загалом, для підприємства характерна тенденція до іммобілізації власного капіталу в дебіторську заборгованість. Відмічаємо також достатньо низький рівень розрахунково-платіжної дисципліни – показники оборотності заборгованості достатньо низькі та мають загальну тенденцію до уповільнення.

Позиковий капітал, яким володіє підприємство, використовується достатньо ефективно. Головною причиною прискорення оборотності позикового капіталу є стрімке зменшення розміру капіталу. Причиною уповільнення оборотності сукупного капіталу підприємства є порушення співвідношення між власним і позиковим капіталом.

Актуальним питанням сьогодення для підприємств України є оптимізація структури капіталу, складовою частиною якого є позиковий капітал. При цьому слід зазначити, що співвідношення між власним і позиковим капіталом повинно бути таким, при якому забезпечується найефективніша пропорційність між доходністю та фінансовою стійкістю підприємства.

Основними методичними підходами до вирішення завдання оптимізації структури капіталу є: управління величиною ефекту фінансового левериджу; формування політики фінансування активів з урахуванням вартості, ризиків та термінів залучення капіталу; мінімальної вартості залучення капіталу.

Здійснивши оптимізацію структури капіталу підприємства за різними критеріями, враховуючи формування різного обсягу позикового капіталу, слід відмітити, що за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності вона становить 31 % : 69 %, за критерієм мінімізації середньозваженої вартості капіталу – 47 % : 53 %, а за критерієм мінімізації

фінансових ризиків відповідно 48 % : 52 %.

Отже, підприємство може застосовувати три різних підходи до фінансування різних груп оборотних активів за рахунок капіталу. Консервативний підхід передбачає використання власного капіталу і довгострокових зобов'язань для формування необоротних активів та половини змінної частини оборотних активів. Агресивний підхід спрямований на використання власного капіталу та довгострокових зобов'язань лише для фінансування необоротних активів. Оборотні активи у повному обсязі формуються за рахунок короткострокових зобов'язань. Компромісний підхід передбачає фінансування необоротних активів та постійної частини оборотних активів за рахунок власного капіталу та довгострокових зобов'язань. За розрахунками підприємство має реальний розмір власного капіталу нижчий за потребу. В роботі досягнуто структуру капіталу підприємства, яка за розрахунками, буде сприяти оптимізації оборотних активів та мінімізації рівню фінансового ризику.

Слід зазначити, що хлібопекарська промисловість є пріоритетною галуззю народного господарства, її продукція користується великим попитом. Хліб та хлібобулочні вироби входять до споживчого набору товарів (послуг)-представників для розрахунку індексу споживчих цін. Але враховуючи те, що обсяг виробленої продукції ДП «Сумський КХП» знижується і для збереження рівня фінансової стійкості, ми запропонували підприємству обрати структуру капіталу у співвідношенні 48 % власного капіталу та 52 % позикового, що надасть можливість підприємству максимально ефективно використовувати позикові кошти.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Ареф'єва, О. В. Реструктуризація системи управління фінансовими ресурсами підприємства [Текст] / О. В. Ареф'єва // Актуальні проблеми економіки. – 2001. – № 11–12. – С.17–26.
2. Афанасьєв, А. Планування структури капіталу [Текст] / А. Афанасьєв // Банківська справа. – 2000. – № 2. – С. 23–24.
3. Афанасьєв, А. Управління структурою капіталу [Текст] / А. Афанасьєв, С. Кравченко // Економіка, фінанси, право. – 2003. - № 1. – С. 25–27.
4. Батурич, В. М. Финансовый левиредж как эффективный инструмент управления фининсовой деятельностью / В. М. Батурич, В. Э. Керимов // Менеджмент в России и за рубежом. – 2000. – № 2. – С. 15–22.
5. Балабанов, И. Т. Основы финансового менеджмента. Как управлять капиталом? [Текст] / И. Т. Балабанов. – 2-е изд. – М. : Финансы и статистика, 1997. – 384 с. – ISBN 5–279–01845–7.
6. Бланк, И. А. Основы финансового менеджмента: В 2 т. Т. 1 [Текст] / И. А. Бланк. – К. : Ника–Центр : Эльга, 2001. – 592 с. – (Библиотека финансового менеджера). – ISBN 966–521–140–4.
7. Бланк, И. А. Финансовый менеджмент [Текст] : учебный курс / И. Я. Бланк. – К. : Ника–Центр, 1999. – 528 с. – ISBN 966–521–026–2.
8. Брігхем, Е. Ф. Основы фінансового менеджменту [Текст] : пер. з англ. / Е. Ф. Брігхем ; ДНУ ім. Т. Г.Шевченка. – К. : ВАЗАКО : Молодь, 1997. – 1000 с. – ISBN 5–7720–0943–5.
9. Бороною, В. М. Ефективність управління фінансовими ресурсами підприємств (на прикладі інвестиційного проектування) [Текст] / В. М. Бороною // Механізм регулювання економіки. – 2001. – № 1/2. – С. 118–121.

10. Воробйов, Ю. М. Особливості формування фінансового капіталу підприємств [Текст] / Ю.М. Воробйов // Фінанси України. – 2001. – № 2. – С. 77–85.
11. Воробйов, Ю. М. Теоретичні основи фінансового капіталу підприємств [Текст] / Ю. М. Воробйов // Фінанси України. – 2001. – № 7. – С. 62–68.
12. Грідчина, М. В. Управління фінансами акціонерних товариств [Текст] / М. В. Грідчина. – К. : А.С.К., 2005. – 384 с.
13. Гончаров, А. Б. Фінансовий менеджмент [Текст]: навч. посіб. / А. Б. Гончаров. – Х. : ВД «ІНЖЕК», 2004 р. – 240 с. – ISBN 966–8327–19–5.
14. Гончаров, А. Б. Фінансовий менеджмент [Текст] : навч. посіб. / А. Б. Гончаров. – Х. : ВД «ІНЖЕК», 2003 р. – 328 с. – ISBN 966–8327–19–5.
15. Гуляєва, Н. М. Фінансові ресурси підприємств [Текст] / Н. М. Гуляєва, О. В. Сьомко // Фінанси України. – 2003. – № 12. – С. 58–63.
16. Довгань, Л. П. Визначення оптимальної вартості структури капіталу та мінімізація ризиків залучення позикових коштів у акціонерних товариствах [Текст] / Л. П. Довгань // Актуальні проблеми економіки. – 2003. – № 12. – С. 26–34.
17. Дранко, О. И. Финансовый менеджмент: технологии управления финансами предприятия [Текст] : учеб. пособие / О. И. Дранко. – М. : ЮНИТИ, 2004. – 351 с. – ISBN 5–238–00701–9.
18. Животова, Е. Л. Определение оптимальной структуры капитала на примере финской компании Alma Media Corp. и российской компании «РБК Информационные системы» [Текст] / Е. Л. Животова, А. А. Алексеев, В. С. Протасов, Е. Ламминен // Электронный журнал Корпоративные Финансы. – 2008. – № 4(8). – С. 106–113.
19. Загірняк, Д. М. Організаційне забезпечення стратегічного вибору підприємства [Текст] : монографія / Д. М. Загірняк. – Луганськ : Видавництво СНУ ім. В. Даля, 2004. – 191 с.
20. Зборовська, Г. О. Капітал підприємства [Текст] / Г. О. Зборовська // Формування ринкових відносин в Україні. – 2007. – № 43. – С. 35–39.



21. Зборовська, Ю. О. Капітал підприємства: теоретичні аспекти визначення суті капіталу [Текст] / Ю. О. Зборовська // Формування ринкових відносин в Україні. – 2007. – № 7. – С. 35–39.
22. Зятковська, Л. І. Методологічні засади фінансового забезпечення підприємств [Текст] / Л. І. Зятковська // Фінанси України. – 2004. – № 4. – С. 42–47.
23. Капітал підприємства [Електронний ресурс] / INPOS-Надання консультаційно-аналітичних та інформаційних послуг у сфері освіти, бізнесу та науково-методичної діяльності. – Режим доступу : <http://www.inpos.com.ua/150>. – Назва з домашньої сторінки Інтернету.
24. Кірейцев, Г. Г. Фінансовий менеджмент [Текст] : навч. посіб. / Г. Г. Кірейцев; Навчальне видання. – 2-е вид., перероб. та доп. – К. : ЦУЛ, 2002. – 496 с. – ISBN 966–7570–91–6.
25. Кириченко, Т. В. Финансовый менеджмент [Текст] : учеб. пособие / Т. В. Кириченко; под ред. А. А. Комзолова. – М. : Дашков и К, 2008. – 626 с. – ISBN 978–5–91131–549–8.
26. Ковалев, В. В. Введение в финансовый менеджмент [Текст] : учебник / В. В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 2001. – 768 с. – ISBN 5–279–0190.
27. Ковалев, В. В. Финансовый анализ: методы и процедуры [Текст] / В. В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 2001 – 560 с. – ISBN 5–279–02354
28. Ковалев, В. В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности [Текст] / В. В. Ковалев. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Финансы и статистика, 1998. – 512 с. – ISBN 5–279–02043–5.
29. Коваленко, Л. О. Фінансовий менеджмент [Текст] : навч. посіб. / Л. О. Коваленко, Л. М. Ремньова. – 3-тє вид., випр. і допов. – К. : Знання, 2008. – 483 с. – ISBN 978–966–346–464–0.

30. Колісник, М. К. Стан підприємств машинобудування в Україні і можливі шляхи виходу з кризи за допомогою стратегії інтеграції [Текст] / М. Г. Колісник, К. Е. Сміх // Регіональна економіка. – 2008. – № 4. – С. 163–172.
31. Комарик, Я. Д. Ефективність формування фінансових ресурсів підприємств [Текст] / Я. Д. Комарик, Р. І. Хуткий // Фінанси України. – 1999. – № 5. – С. 18–27.
32. Крайник, О. П. Фінансовий менеджмент [Текст] : навч. посіб. / О. П. Крайник, З. В. Клепикова ; Мін-во освіти України, Держ. ун-т «Львівська політехніка». – К. : Дакор, 2001. – 260 с. – ISBN 966–553–111–5.
33. Крамаренко, Г. О. Фінансовий менеджмент [Текст] : підручник / Г. О. Крамаренко, О. Є. Чорна ; Дніпропетровський ун-т економіки та права. – К. : ЦНЛ, 2006. – 520 с. – ISBN 966–364–151–7.
34. Куліш, Г. Формування структури капіталу підприємств [Текст] / Г. Куліш // Ринок цінних паперів України. – 2002. – № 3/4. – С. 9–21.
35. Лемківський, Л. М. Управління капіталом підприємства [Текст] / Л. М. Лемківський // Фінанси України. – 2004. – № 7. – С. 17–22.
36. Малій, О. Г. Методичний підхід щодо визначення ефективності банківського кредитування [Текст] / О. Г. Малій // Економіка і управління. Науково-практичний журнал. – 2006. – № 5. – С. 102–106.
37. Маркович, В. М. Функціонування підприємницького капіталу [Текст] / В. М. Маркович // Вісник НБУ. – 2001. – № 5. С. 31–36.
38. Марченко, А. А. Аналіз джерел формування фінансових ресурсів [Текст] / А. А. Марченко // Фінанси України. – 2002. – № 9 – С. 102–108.
39. Марченко, А. А. Удосконалення використання залучених фінансових ресурсів [Текст] / А. А. Марченко // Ринок цінних паперів України. – 2002. – № 7/8. – С. 35–40.
40. Матюшенко, І. Ю. Основи фінансового менеджменту [Текст] : навчальний посібник / І. Ю. Матюшенко ; Мін-во освіти і науки України, Держ. аерокосмічний ун-т ім. М. Є. Жуковського. – К. : ЦНЛ, 2003. – 220 с. – ISBN 966–8253–69–8.

41. Овсийчук, М. Ф. Финансовый менеджмент [Текст] : методы инвестирования капитала / М. Ф. Овсийчук, Л. Б. Сидельникова. – М. : [б. и.], 1996. – 128 с. – ISBN 5–89263–012–9.
42. Опарін, В. М. Фінансові ресурси та суспільний капітал [Текст] / В. М. Опарін // Вісник НБУ. – 2001. – № 7. – С. 26-28.
43. Опарін, В. М. Фінансові ресурси: проблеми визначення та розміщення [Текст] / В. М. Опарін // Вісник НБУ. – 2000. – № 5. – С. 11.
44. Павловська, О. В. Удосконалення методів аналізу фінансового стану підприємства [Текст] / О. В. Павловська // Фінанси України. – 2000. – № 11. – С. 54–61.
45. Петренко, Ю. В. Оптимізація джерел фінансових ресурсів підприємств [Текст] / Ю. В. Петренко // Фінанси України. – 2000. – № 6. – С. 91–96.
46. Петюх, В. Н. Рыночная экономика [Текст] : Настольная книга делового человека / В. Н. Петюх. – К. : Урожай, 1995. – 430 с. – ISBN 5-337-01676.
47. Поддєрьогін, А. М. Фінансовий менеджмент [Текст] : підручник / А. М. Поддєрьогін. – К. : КНЕУ, 2005. – 535 с. – ISBN 966–574–671–5.
48. Поддєрьогін, А. М. Фінанси підприємств [Текст] : підручник / А. М. Поддєрьогін. – 3–тє вид., перероб. та доп. – К. : КНЕУ, 2000. – 286 с. – ISBN 966–574–010–5.
49. Подольська, В. О. Фінансовий аналіз [Текст]: Навчальний посібник / В. О. Подольська, О. В. Ярш. – К.: Центр навчальної літератури, 2007. – 488 с. – ISBN 966–364–360–2.
50. Про стан та перспективи розвитку промисловості [Електронний ресурс] / Сумська обласна державна адміністрація. – Режим доступу : [http://state-gov.sumy.ua/2008/03/25/pro\\_stan\\_ta\\_perspektivi\\_rozvitku\\_promislovost.html](http://state-gov.sumy.ua/2008/03/25/pro_stan_ta_perspektivi_rozvitku_promislovost.html). – Назва з домашньої сторінки Інтернету.
51. Рахаев, Б. Управление капиталом на уровне предприятия [Текст] / Б. Рахаев, Ф. Узденова, Л. Кудалиева // Проблемы теории и практики управления. – 2007. – № 12. – С. 110–116.

52. Рясних, Є.Г. Основи фінансового менеджменту [Текст] : навч. посіб. / Є. Г. Рясних. – К. : Скарби, 2004. – 238 с. – ISBN: 966–8016–08–4.
53. Ситник, Л. С. Фінансовий менеджмент [Текст] : навч. посіб. / Л. С. Ситник ; Мін-во освіти і науки України, Донецький національний університет. – К. : ЦНЛ, 2006. – 352 с. – ISBN 966–364–168–1.
54. Слав'юк, Р. А. Фінанси підприємств [Текст] : навч. посібник / Р. А. Слав'юк. – 3-є вид., доп. і перероб. – К. : ЦУЛ, 2002. – 460 с. – ISBN 966–7938–51–4.
55. Сокириська, М. Діагностика фінансового забезпечення діяльності підприємства [Текст] / М. Сокириська // Фінанси України. – 2003. – № 1. – С. 88–95.
56. Сопко, В. В. Бухгалтерський облік [Текст] : навчальний посібник / В. В. Сопко ; Мін-во освіти і науки України, КНЕУ. – 2-е вид., перероб. і доп. – К. : КНЕУ, 1999. – 500 с. – ISBN 996–574–136–5.
57. Терещенко, О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання [Текст]: навч. посіб. / О. О. Терещенко. – К. : КНЕУ, 2003. – 554 с. – ISBN 966–574–441–0.
58. Терещенко, С. Оцінка фінансової стійкості підприємства [Текст] / С. Терещенко // Вісник НБУ. – 1999. – № 11. – С. 52–57.
59. Ткаченко, Н. В. Управління фінансовими ресурсами як фактор ефективності їх використання [Текст] / Н. В. Терещенко // Академічний огляд. – 2002. – № 2. – С. 40–45.
60. Третяк, О. Д. Оцінка фінансового стану акціонерних товариств [Текст] / О. Д. Третяк // Фінанси України (укр.). – 2000. – № 12. – С.95–103.
61. Управління позиковим капіталом підприємства [Електронний ресурс] / Українська електронна бібліотека. Художня та наукова література. – Режим доступу : <http://libr.org.ua/books/104/3007.html>. – Назва з домашньої сторінки Інтернету.

62. Управління позиковим капіталом підприємства [Електронний ресурс] / Экономико – правовая библиотека. – Режим доступу : <http://www.vuzlib.net/ukr/6.html>. – Назва з домашньої сторінки Інтернету.
63. Управління ресурсами підприємства [Текст] : навч. посіб. / Мін-во освіти і науки України, Кримська академія природоохоронного і курортного будівництва ; ред. Ю. М. Воробйов. – К. : ЦНЛ, 2004. – 288 с. – ISBN 966–8568–44–3.
64. Управління структурою і вартістю капіталу в довгостроковому періоді [Електронний ресурс] / Учебники он-лайн. – Режим доступу : <http://bookz.com.ua/10/0012.htm>. – Назва з домашньої сторінки Інтернету.
65. Філімоненков, О. С. Фінанси підприємств [Текст] : навч. посібн. / О. С. Філімоненков. – К. : Ніка-Центр, 2002. – 360 с. – ISBN 978–966–8251–59–8.
66. Філіна, Г. І. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання [Текст] : навчальний посібник / Г. І. Філіна. – К. : ЦУЛ, 2007. – 320 с. – ISBN 978–966–364–428–8.
67. Фінансовий аналіз [Текст] : навч. посіб. / С. Я. Салига, Н. В. Дацій, С. О. Корецька. – К. : Центр навчальної літератури, 2006. – 210 с. – ISBN 966–364–153–3.
68. Фінансовий менеджмент [Текст] : навч. посіб. / Н. В. Дацій [і др.] ; Мін-во освіти і науки України, Запорізька держ. інженерна академія. – К. : ЦНЛ, 2006. – 274 с. – ISBN 966–364–170–3.
69. Фінансовий менеджмент [Текст] : підр. / Мін-во освіти і науки України, КНЕУ ; ред. А. М. Поддєрьогін. – К. : КНЕУ, 2005. – 535 с. – ISBN 966–574–671–5.
70. Фінансово-економічний аналіз [Текст] : підр. / [Буряк П. Ю., Римар М. В., Бець М. Т. та ін.] ; під заг. ред. П. Ю. Буряка, М. В. Римара. – К. : ВД «Професіонал», 2004. – 528 с. – ISBN 966-8556-57-7.
71. Холт, Р. Н. Основы финансового менеджмента [Текст] : пер. с англ / Р. Н. Холт. – М. : Дело, 1993. – 128 с. – ISBN 5–85900–042–1.

72. Череп, А. В. Фінансовий менеджмент як необхідна передумова ефективного управління підприємством [Текст] / А. В. Череп // Економіка. Фінанси. Право. – 2005. – № 3. – С. 13–16.
73. Чибриков, Г. Г. Финансовый капитал : изменение в структуре [Текст] / Г. Г. Чибриков // Банковское дело. – 2007. – № 2. – С. 12–18.
74. Швиданенко, Г. О. Управління капіталом підприємства [Текст] : навч. посіб. / Г. О. Швиданенко, Н. В. Шевчук ; ДВНЗ «Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана». – К. : КНЕУ, 2007. – 435 с. – ISBN 966–574–882–3.
75. Шевчук, Н. Капітал підприємства : формування та ефективність функціонування / Н. Шевчук // Ринок цінних паперів України. – 2004. – № 5-6. – С. 39–43.
76. Шелудько, В. М. Фінансовий менеджмент [Текст] : підручник / В. М. Шелудько. – К. : Знання, 2006. – 439с. (Вища освіта XXI століття). – ISBN 966–346–084–9.
77. Школьник, І. О. Фінансовий менеджмент як необхідна складова ефективної системи управління підприємством [Текст] / І. О. Школьник, Т. М. Мельник // Вісник Української академії банківської справи. – 2003. – № 1. – С. 29–33.
78. Шмигаль, Н. М. Оптимізація структури капіталу підприємства [Текст] / Н. М. Шмигаль // Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво. – 2003. – № 4. – С. 238–243.