

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
Навчально-науковий інститут бізнес-технологій «УАБС»
Кафедра фінансів, банківської справи та страхування

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА МАГІСТРА

ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

072 Фінанси, банківська справа та страхування

Студента II курсу А.В. Другова

групи Ф.мз-82а

Подається на здобуття освітнього ступеня магістр

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

Керівник: асистент, к.е.н. _____ Д. О. Малиш

Суми 2019

РЕФЕРАТ

кваліфікаційної роботи магістра

на тему: «ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА»

студентки Другової Анастасії Володимирівни

Актуальність теми дослідження. Під дією різних факторів, які постійно змінюються в умовах ринкової економіки, змінюється стан фінансової безпеки підприємства. Перманентні фінансові кризи та їх наслідки здатні викликати чималий ряд проблем в діяльності вітчизняних підприємств і підвищують ймовірність їх банкрутства. Тому можна стверджувати, що для підтримки підприємств вкрай необхідно проводити моніторинг ключових фінансових параметрів їх і виявляти ризики, які здатні перешкоджати досягненню фінансових інтересів суб'єктів господарювання.

Головною умовою забезпечення успішного зростання підприємства і формування його стійкої фінансової діяльності є забезпечення системи фінансової безпеки, що в свою чергу має захистити підприємство від внутрішніх та зовнішніх загроз.

Метою даної дипломної роботи є дослідження структури капіталу, виявлення шляхів поліпшення структури капіталу на основі аналізу фінансових показників діяльності підприємства ПАТ «Запоріжтрансформатор», їх економічне обґрунтування і визначення їх впливу на показники, що характеризують фінансовий стан на даному підприємстві.

Об'єктом дослідження є капітал підприємства як динамічна система, структурований за джерелами його формування.

Предметом дослідження в даній дипломній роботі є методичні підходи щодо аналізу структури капіталу і шляхи її оптимізації на ПАТ «Запоріжтрансформатор».

У процесі написання дипломної роботи було використано загально-наукові та специфічні методи пізнання, а саме: аналіз і синтез – при дослідженні сутність категорії фінансова безпека підприємства, табличний та графічний метод для узагальненого представлення отриманих результатів дослідження, метод економіко-математичного моделювання при розробці науково-методичного підходу до оцінки структури підприємства ПАТ «Запоріжтрансформатор».

Інформаційною базою дипломної роботи виступили підручники та навчальні посібники з фінансового менеджменту та фінансів підприємств, наукові статті, матеріали українських та зарубіжних наукових конференцій, фінансова звітність ПАТ «Запоріжтрансформатор» за 2014-2018 рр. та ресурси мережі інтернет.

Ключові слова: структура капіталу, оптимізація, рентабельність, власний капітал, управління капіталом, фінансовий стан, власний капітал, позиковий капітал.

Основний зміст дипломної роботи викладено на 40 сторінках, у тому числі список використаних джерел з 30 найменувань.

Робота містить 15 таблиць

Рік виконання дипломної роботи – 2019 рік.

Рік захисту роботи – 2019 рік.

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
Навчально-науковий інститут бізнес-технологій «УАБС»
Кафедра фінансів, банківської справи та страхування

ЗАТВЕРДЖУЮ
Завідувач кафедри
доктор економічних наук, професор
_____ І. О. Школьник
«___» _____ 2019 р.

ЗАВДАННЯ ДЛЯ КВАЛІФІКАЦІЙНОЇ РОБОТИ МАГІСТРА

072 Фінанси, банківська справа та страхування
студенту II курсу групи Ф.мз-82а

Другової Анастасії Володимирівни

1. Тема роботи
ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА
затверджена наказом СумДУ № _____ від _____ 2019 року.
2. Термін подання студентом закінченої роботи 03 грудня 2019 року.
3. Мета кваліфікаційної роботи: дослідження структури капіталу, виявлення шляхів поліпшення структури капіталу на основі аналізу фінансових показників діяльності підприємства
4. Об'єкт дослідження : Об'єктом дослідження є капітал підприємства як динамічна система, структурований за джерелами його формування.
5. Предмет дослідження : методичні підходи щодо аналізу структури капіталу і шляхи її оптимізації

6. Кваліфікаційна робота виконується за матеріалами

Праць вітчизняних та зарубіжних вчених-економістів, підручників, навчальних посібників, періодичних видань, оцінки структури підприємства ПАТ «Запоріжтрансформатор».

7. Орієнтовний план кваліфікаційної роботи, терміни подання розділів керівникові та зміст завдань для виконання поставленої мети.

№ пор.	Назва розділу	Термін подання
1	Теоретичні основи оптимізації структури капіталу	до 08.11.2019
2	Аналіз та оцінка структури капіталу пат «запоріжтрансформатор» за 2014-2018 роки	до 27.11.2019
3	Шляхи оптимізації структури капіталу пат «запоріжтрансформатор»	до 27.11.2019

Зміст завдань для виконання поставленої мети кваліфікаційної роботи магістра:

- дослідити сутність та його значення капіталу в господарській діяльності підприємства;
- охарактеризувати структуру капіталу акціонерного товариства;
- дослідити політику оптимізації структури капіталу підприємства;
- надати загальну характеристику фінансово-господарської діяльності та фінансового стану ПАТ «Запоріжтрансформатор»;
- здійснити аналіз складу та структури капіталу ПАТ «Запоріжтрансформатор»;
- оцінити ефективність використання капіталу ПАТ «Запоріжтрансформатор»;

- запропонувати методи оптимізації капіталу ПАТ «Запоріжтрансформатор».

8. Консультації щодо виконання роботи:

Розділ	Прізвище, ініціали та посада Консультанта	Підпис, дата	
		завдання видав	завдання прийняв
1	Малиш Д. О., асистент 09.09.2019		
2	Малиш Д. О., асистент 15.09.2019		

9. Дата видачі завдання: «15» вересня 2019 року

Керівник кваліфікаційної роботи _____

Д. О. Малиш

Завдання до виконання одержав _____

А. С. Плєскач

ЗМІСТ

ВСТУП.....	8
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ.....	10
1.1 Сутність капіталу та його значення в процесі господарської діяльності підприємства.....	10
1.2 Загальна характеристика структури капіталу підприємств.....	13
1.3 Політика оптимізації структури капіталу.....	15
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ ТА ОЦІНКА СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПАТ «ЗАПОРІЖТРАНСФОРМАТОР» ЗА 2014-2018 РОКИ....	20
2.1 Загальна характеристика фінансово-господарської діяльності ПАТ «Запоріжтрансформатор».....	20
2.2 Аналіз складу і структури капіталу ПАТ «Запоріжтрансформатор».....	25
2.3 Оцінка ефективності використання капіталу ПАТ «Запоріжтрансформатор».....	32
РОЗДІЛ 3 ШЛЯХИ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПАТ «ЗАПОРІЖТРАНСФОРМАТОР».....	35
3.1 Оптимізація структури капіталу ПАТ «Запоріжтрансформатор» на основі показника фінансового левериджу.....	35
3.2 Основні шляхи оптимізації структури капіталу ПАТ «Запоріжтрансформатор».....	39
ВИСНОВКИ.....	45
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	48
ДОДАТКИ.....	52

ВСТУП

Сучасний розвиток економіки України зумовлює необхідність забезпечення стійкого функціонування суб'єктів господарювання та підвищення рівня життя населення, що передусім пов'язане з відновленням ефективності процесів виробництва та обігу капіталу. Саме капітал посідає одне з головних місць у системі соціально-економічних і політичних відносин суспільства. Через недосконале управління капіталом на макро- та мікрорівнях, внаслідок наявності об'єктивних і суб'єктивних причин, економіка України досить повільно долає кризовий стан. Прискорити процес виходу з кризи вітчизняних АТ можливо за допомоги ефективного управління їх капіталом. Тому в сучасних умовах процес формування капіталу, оптимізація його структури, встановлення раціонального співвідношення різних джерел фінансування та якість управління капіталом набувають особливого значення.

Капітал АТ є головним вимірником його ринкової вартості. Дотримуючись певних пропорцій власного і позиченого капіталів, можна забезпечити необхідний рівень фінансової автономії, рентабельності, а також максимізувати ринкову вартість АТ.

Метою даної дипломної роботи є дослідження структури капіталу, виявлення шляхів поліпшення структури капіталу на основі аналізу фінансових показників діяльності підприємства ПАТ «Запоріжтрансформатор», їх економічне обґрунтування і визначення їх впливу на показники, що характеризують фінансовий стан на даному підприємстві.

В якості об'єкта дослідження вибрано ПАТ «Запоріжтрансформатор». Предметом дослідження в даній дипломній роботі є методичні підходи щодо аналізу структури капіталу і шляхи її оптимізації на ПАТ «Запоріжтрансформатор».

Нами були поставлені наступні завдання:

- дослідити сутність та його значення капіталу в господарській діяльності підприємства;
- охарактеризувати структуру капіталу акціонерного товариства;
- дослідити політику оптимізації структури капіталу підприємства;
- надати загальну характеристику фінансово-господарської діяльності та фінансового стану ПАТ «Запоріжтрансформатор»;
- здійснити аналіз складу та структури капіталу ПАТ «Запоріжтрансформатор»;
- оцінити ефективність використання капіталу ПАТ «Запоріжтрансформатор»;
- запропонувати методи оптимізації капіталу ПАТ «Запоріжтрансформатор».

При написанні дипломної роботи використовувалися наступні методи дослідження: монографічний, аналіз і синтез, узагальнення, розрахунково-аналітичний, аналіз відносних показників, графічний, економіко-математичні, економіко-статистичні.

У якості джерел інформації були опрацьовані та використані підручники, посібники, монографії, публікації періодичних та інтернет-видань, аналітичні матеріали з питань оптимізації структури та її проблемних аспектів, а також оцінки фінансового стану.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ

1.1 Капітал підприємства та його економічна сутність

Капітал – одна з найбільш фундаментальних економічних категорій, сутність якої досліджується уже протягом століть. Вивчення обліку капіталу базується на економічній теорії, що і розкриває зміст і сутність даного поняття.

Капітал за визначенням класичної економіки — один із факторів виробництва, усе те, що використовується для виробництва, але безпосередньо не споживається в ньому (за винятком повільної амортизації). На відміну від іншого фактора виробництва, землі й природних ресурсів, капітал складається з раніше виробленого продукту. Терміном капітал стали називати у період становлення капіталізму, гроші, що їх підприємці вкладали в розвиток свого виробництва з метою отримання прибутку.

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

Зміна умов господарювання створює передумови для удосконалення визначення категорії «капітал». Саме тому сучасні дослідники по-різному трактують визначення цієї категорії. Характеристика визначень капіталу, що використовуються в сучасних літературних джерелах, наведені в таблиці 1.1.

Таблиця 1.1 – Підходи до визначення поняття «капітал підприємства»

Автор	Визначення
Балабанов І. Т.	Капітал – це частина фінансових ресурсів. Капітал – це гроші, випущені в обіг, і доходи, що вони приносять від цього обігу.
Бланк І.А	Капітал – загальна вартість засобів у грошовій, матеріальній та нематеріальній формах, інвестованих у формування його активів.
Клименко С.М	Капітал – це сукупність матеріальних цінностей і коштів, фінансових вкладень і витрат на придбання прав і привілеїв, необхідних для здійснення його господарської діяльності.
Крамаренко Г.О.,	Капітал – це фінансові ресурси підприємства, необхідні для

Чорна О. Е.	організації його господарської діяльності і використовувані в господарському обороті для одержання доходів і прибутку.
-------------	--

Продовження таблиці 1.1 - Підходи до визначення поняття «капітал підприємства»

Опарін В.М.	Капітал – це сума коштів, спрямованих в основні засоби та обігові кошти підприємства.
Поддєрьогін А.М.	Капітал – це кошти, якими володіє підприємство для здійснення своєї діяльності з метою отримання прибутку
Селезньов В.В.	Капітал є взаємозростаючою вартістю, яка виступає у вигляді певної суми грошей, що витрачаються на засоби виробництва і на заробітну плату робітникам, а потім при продажі виготовленого товару знову перетворюються на гроші, але вже в більшій кількості.

Балабанов І.Т. розглядає капітал як частину фінансових ресурсів. На нашу думку, таке визначення є досить неповним, тому що характеризує капітал лише як фінансовий ресурс, виражений у грошовій формі.

Крамаренко Г.О., Чорна О.Е. тлумачать поняття «капітал» як фінансові ресурси підприємства, які використовуються ним для одержання прибутку та необхідні йому для здійснення господарської діяльності. Це тлумачення, на нашу думку, хоча і характеризує напрям інвестування коштів, але не є цілком завершеним і зрозумілим.

На думку Опаріна В.М., «капітал – це сума коштів, спрямованих в основні засоби та обігові кошти підприємства». Це поняття визначає капітал тільки як грошові кошти і спрямоване тільки на операційну діяльність підприємства. Воно ніяк не зачіпає фінансову й інвестиційну діяльність підприємства.

На нашу думку, дефініція «капітал» означає «сукупність грошових, матеріальних та нематеріальних ресурсів підприємства, які створюються за допомогою різних джерел і використовуються ним для здійснення операційної, фінансової та інвестиційної діяльності з метою отримання прибутку».

Розглядаючи економічну сутність капіталу можемо навести його основні характеристики, які є вагомими при здійсненні господарської діяльності підприємством:

- Капітал є основним фактором виробництва, основою для функціонування підприємства;
- Капітал характеризує фінансові ресурси, які є в розпорядженні підприємства;
- Капітал виступає інвестиційним ресурсом;
- Капітал є носієм фактора ліквідності;
- Капітал – це вартість, що приносить дохід;
- Капітал підприємства – це грошові, матеріальні, нематеріальні активи і людські ресурси;
- Капітал є головним джерелом формування добробуту його власників як в поточному, так і в наступних періодах;
- Розмір капіталу підприємства та його динаміка характеризують рівень ефективності господарської діяльності.

Таким чином, капітал є базою створення і розвитку підприємства. Він забезпечує організацію виробничо-збутової, фінансово-інвестиційної та іншої діяльності; можливість розширення масштабів господарської діяльності, створення сприятливих фінансових умов підвищення добробуту власників підприємства, формування можливостей задоволення зростаючих потреб найманих працівників.

1.2 Характеристика структури капіталу підприємства

І.А. Бланк під структурою капіталу розуміє «співвідношення всіх форм власних і позикових фінансових коштів, використовуваних підприємством у процесі своєї господарської діяльності для фінансування активів».

Власні кошти підприємства є внутрішніми, а залучені і позикові кошти – зовнішніми джерелами фінансування його господарської діяльності.

Власні кошти – це кошти, що формуються за рахунок власних доходів, накопичень і капіталу. Вони включають: прибуток від фінансово-господарської діяльності, що залишається у розпорядженні підприємства; амортизаційні відрахування; кошти власників (засновників), емісійний дохід, резервні фонди та ін.

Поняття залучених і позикових коштів потребують уточнення, оскільки в економічній літературі вони часто змішуються. Основним критерієм розрізнення залучених і позикових коштів є характер відносин власності й спосіб їх участі у формуванні капіталу підприємства.

Залучені кошти акумулюються на постійній основі, тобто можуть майже не повертатися їх власникам. Після мобілізації залучені кошти поповнюють склад власного капіталу підприємства, а їх власники беруть участь у доходах від господарської діяльності на правах часткової власності.

Таким чином, залучені кошти разом з власними джерелами утворюють власний капітал підприємства. Вони включають: кошти, одержувані від додаткової емісії та розміщення акцій акціонерних товариств; додаткової емісії та розміщення паїв та інших внесків до статутного капіталу; бюджетні асигнування до статутних фондів державних підприємств; кошти, що виділяються підприємству вищестоящими організаціями; кошти фізичних осіб; інші зовнішні джерела формування власних фінансових ресурсів.

Позикові кошти – це кошти, які отримані в позику на певний термін і підлягають поверненню зі сплатою відсотка за їх використання. Вони

виступають як зобов'язання підприємства й утворюють його позиковий капітал. До позикових коштів відносять: кошти, отримані від випуску облігацій та інших боргових зобов'язань; кредити банків, інших фінансово-кредитних інститутів, держави; товарний (комерційний кредит), лізинг та ін.

Тому можна дійти висновку про те, що залучені та позикові кошти відрізняються за цілою низкою параметрів (табл. 1.2) і по-різному беруть участь у формуванні капіталу підприємства, що визначає специфіку структури фінансових ресурсів і структури капіталу.

Таблиця 1.2 – Основні відмінності власних і позикових джерел фінансування підприємства

Ознака	Вид джерела коштів за належністю підприємству	
	Власні	Позикові
Право на участь в управлінні підприємством	Дає	Не дає
Право на одержання частини прибутку і майна	За залишковим принципом	Першочергове
Необхідність залучення інших господарюючих суб'єктів	Не існує	Існує в будь-якому випадку
Строк повернення капіталу	Не встановлений	Чітко визначений умовами договору
Ризик банкрутства при додатковому залученні	Не зростає	Зростає суттєво
Можливість зниження податку на прибуток	Немає	Є
Вартість залучення	Висока	Порівняно невисока

Таким чином, оцінка структури капіталу є важливою умовою пошуку ефективних способів його формування та використання.

1.3 Методи оптимізації структури капіталу

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

1) оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності;

2) оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості.

3) оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків.

Метод оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої рентабельності ґрунтується на багатоваріантних розрахунках рівня рентабельності при різній структурі капіталу. Існує декілька методичних підходів щодо оптимізації структури капіталу на основі критерію рентабельності, порівняльну характеристику яких наведено у таблиці 1.3.

Таблиця 1.3– Методичні підходи щодо оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рентабельності

Підхід	Зміст	Критерій	Недоліки
Оцінка ефекту фінансового важелю	Максимізація рентабельності в результаті залучення позикового капіталу	ЕФВ \rightarrow max	Носить короткостроковий характер. Не враховує: - розділення позикового капіталу на довгостроковий і короткостроковий; - внутрішню структуру власного і позичкового капіталу; - вартість власного капіталу; - інфляцію.
Оцінка ефекту операційно-фінансового важелю	Оптимізації структури капіталу шляхом виявлення взаємозв'язку між показниками валового прибутку, витрат операційного і фінансового характеру і чистого прибутку	ЕОФВ \rightarrow max	Носить короткостроковий характер. Не враховує: - розділення позикового капіталу на довгостроковий і короткостроковий; - внутрішню структуру власного і позичкового капіталу; - вартість власного капіталу; - інфляцію.

ЕВІТ-EPS- підхід	Оптимізація структури капіталу шляхом виявлення такого співвідношення джерел фінансування діяльності компанії, яке дозволяє максимізувати показник "чистий прибуток на акцію" у порівнянні з очікуваним рівнем валового прибутку	EPS—>max	Необхідні додаткові обмеження. Носить короткостроковий характер. Не враховує: - розділення позикового капіталу на довгостроковий і короткостроковий; - внутрішню структуру власного і позикового капіталу ; - вартість власного капіталу; - інфляцію. Можна оцінити тільки альтернативні схеми фінансування.
---------------------	--	----------	---

Сутність фінансового важеля полягає в використанні підприємством позикового капіталу, який впливає на зміну фінансової рентабельності і дає йому можливість одержати додатковий прибуток на власний капітал. У методиці розрахунку ефекту фінансового важеля (ЕФВ) можна відокремити три основні складові: податковий коректор фінансового важеля; диференціал фінансового важеля, плече фінансового важеля. Виділення цих складових дозволяє цілеспрямовано керувати ефектом фінансового важеля у процесі фінансової діяльності. Головною умовою досягнення позитивного ефекту фінансового важеля є його диференціал. Цей ефект виявляється, коли рівень валового прибутку, що генерується активами підприємства, перевищує середній розмір відсотку за кредит, тобто коли диференціал фінансового важеля є позитивною величиною. Отже, чим більше позитивне значення диференціалу фінансового важеля, тим більшим буде його ефект. Плече фінансового левериджу є тим важелем, який мультиплікує позитивний або негативний ефект, що формується за рахунок відповідного значення його диференціалу. При позитивному значенні диференціалу будь-який приріст плеча фінансового левериджу буде викликати ще більший приріст фінансової рентабельності, а при негативному значенні диференціалу приріст плеча фінансового левериджу буде призводити до ще більшого зниження фінансової рентабельності.

Податковий коректор фінансового важелю демонструє, в якому ступені виявляється ефект фінансового важелю у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку.

У процесі оптимізації структури капіталу використовують операційно-фінансовий важель, який синтезує такі показники, як розмір виручки, операційні та фінансові витрати, чистий прибуток. Такий підхід щодо оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації фінансової рентабельності дозволяє визначити ступінь операційного та фінансового ризику, і використовується для визначення сукупного ризику підприємства. При цьому на основі даного методу неможливо визначити співвідношення власного і позичкового капіталу.

Наступний методичний підхід до регулювання структури капіталу підприємства на основі критерію рентабельності EBIT-EPS базується на оцінці впливу альтернативних варіантів фінансування на значення прибутку на акцію (EPS). Оптимальною структурою капіталу виступає та, при якій досягається максимальний рівень чистого прибутку на акцію при мінімальному ризику перетворення прибутку до сплати відсотків і податків (EBIT) у чистий прибуток на одну акцію (EPS). Ситуація, коли рівень чистого прибутку на акцію досягається при мінімальному фінансовому ризику, характеризується досягненням точки байдужості, в якій значення EBIT відповідає максимальному значенню EPS при мінімальному значенні фінансового ризику, тобто чистий прибуток на акцію однаковий для варіанту, як з залученням позикових коштів, так і без нього, при використанні тільки власних коштів. Якщо підприємство буде нарощувати чистий прибуток на акцію за рахунок додаткового залучення виключно власних коштів, зростає виробничий ризик. З іншого боку, можна нарощувати розмір чистого прибутку на акцію, залучаючи додатково капітал за рахунок власних і позикових коштів в певних пропорціях. Перевага методу полягає в тому, що в якості незалежної величини використовується показник операційного прибутку (EBIT), який не залежить від структури капіталу підприємства.

При використанні моделі оптимізації структури капіталу за критерієм вартості капіталу, оптимальною називається така структура капіталу, за якої досягається максимальна вартість корпорації на фінансовому ринку за мінімальної ціни капіталу. Не може бути загальних рекомендацій для досягнення оптимізації в структурі капіталу. Кожна корпорація прагне до ідеалу. Але в умовах ризику і невизначеності він, очевидно, недосяжний, або ідеальне співвідношення з'являється на якийсь певний період. Проте фінансові менеджери завжди будуть прагнути залучити капітал за нижчою ціною і намагатися підвищити курс корпоративних цінних паперів на фінансовому ринку. У випадку, коли джерела формування капіталу диференційовані (наприклад, фінансування проекту здійснюється за рахунок випуску нових акцій, боргових зобов'язань, нерозподіленого прибутку й інших джерел) – коефіцієнт WACC набуває вигляду:

$$WACC = \frac{VK}{K} * V_{VK} + \frac{PK}{K} * V_{PK} * (1 - ПП) \quad (1.1)$$

де V_{VK} — вартість власного капіталу;

V_{PK} – вартість позикового капіталу;

ПП — ставка податку на прибуток;

K – загальна величина капіталу;

VK – величина власного капіталу;

PK – величина позикового капіталу.

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

Модель оптимізації структури капіталу за критерієм рівня фінансових ризиків передбачає диференційований вибір джерел фінансування різних складових активів компанії. При її застосуванні всі активи компанії розподіляються на три групи:

1) необоротні активи;

2) постійна частина оборотних активів, яка є незмінною частиною сукупного розміру оборотних активів, що не залежить від сезонних та інших коливань обсягу операційної діяльності, не пов'язана з формуванням запасів сезонного зберігання, дострокового завезення та цільового призначення. Іншими словами, вона розглядається як незнижуваний мінімум оборотних активів, необхідний компанії для здійснення поточної операційної діяльності;

3) змінна частина оборотних активів пов'язана із сезонним зростанням обсягу реалізації продукції, необхідністю формування в окремі періоди діяльності компанії товарних запасів сезонного зберігання, дострокового завезення й цільового призначення. У складі цієї змінної частини оборотних активів виокремлюють максимальну і середню потребу в них.

Найбільш раціональним, щодо досягнення оптимального співвідношення структурних елементів капіталу компанії, може бути метод, в основі якого відбувається одночасна максимізація зростання рентабельності власного капіталу і рівня фінансової стійкості. Тобто за цим підходом будуть конкретизовані послідовні кроки формування оптимальної структури капіталу за критерієм збереження або забезпечення фінансової стійкості компанії, а також здійснюватимуться прогнозні розрахунки рентабельності власного капіталу компанії.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ТА ОЦІНКА СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПАТ «ЗАПРОРІЖТРАНСФОРМАТОР» ЗА 2016-2018 РОКИ

2.1 Загальна характеристика фінансово-господарської діяльності ПАТ «Запоріжтрансформатор»

Публічне акціонерне товариство «Запоріжтрансформатор» є найбільшим в СНД і Європі підприємством з виробництва силових масляних трансформаторів і електричних реакторів з виробничою потужністю 60 тис. МВА на рік, що сконцентрована на одному виробничому майданчику.

Підприємство було засноване в 1947 році як Запорізький трансформаторний завод (ЗТЗ), а в 1994 році в результаті приватизації, було перетворено на акціонерне товариство «Запоріжтрансформатор».

За 68 років роботи на ринку, ЗТР здобув світову популярність і високу репутацію виробника якісних і надійних в експлуатації трансформаторів і реакторів. Відмінною рисою виробленого ЗТР обладнання є його висока експлуатаційна надійність.

У 1960-х - 1980-х роках ЗТР був серед піонерів світового трансформаторобудування в опануванні виробництва обладнання надвисоких класів напруги 750 кВ і 1150 кВ, а в 1990-х - успішно опанував випуск унікального інноваційного обладнання для гнучких керованих мереж змінного струму (FACTS) - керованих шунтуючих реакторів - КШР.

Сьогодні ЗТР - це сучасне підприємство, що динамічно розвивається, має досвід поставок продукції замовникам в 86 країн світу.

Завдяки реалізації масштабних інвестиційних програм, спрямованих на повне оновлення виробничого та випробувального комплексу, вдосконалення технології проектування і виробництва, усунення «вузьких місць» у виробничому процесі, а також поліпшення інфраструктури та умов праці, ЗТР займає гідне місце серед лідерів галузі, маючи високий рівень технічної оснащеності та культури виробництва. Обсяг інвестицій у 2005 – 2016 роках склав більше 80 млн дол.

Ринкова частка ПАТ «Запоріжтрансформатор» у країнах СНД складає 50 % та у світі оцінюється в 4 % в сегменті масляних трансформаторів.

Система менеджменту, що діє на ЗТР, дозволяє комплексно й успішно вирішувати питання, пов'язані із забезпеченням якості продукції, екології та безпеки праці. Система менеджменту сертифікована на відповідність міжнародним стандартам ISO 9001:2008, ISO 14001:2004, OHSAS 18001:2007.

Розрахунок основних фінансово-економічних показників діяльності підприємства (табл. 2.1) проводився на основі даних річної фінансової звітності за період 2014-2018 рр., яка наведена в додатках А, Б.

Таблиця 2.1 – Основні фінансово-економічні показники діяльності ПАТ «Запоріжтрансформатор» за період 2014-2018 рр.

Показник	Рік					Відхилення +/-	Темп приросту %
	2014	2015	2016	2017	2018		
Дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), тис. грн.	3296336	2282197	2717510	1365102	1095288	-2201048	-66,78

Валовий прибуток, тис. грн.	1055413	932130	650080	434563	261685	-793728	-75,20
Чистий прибуток, тис. грн.	473133	450958	329180	2282248	2668586	2195453	464,02
Середньорічна вартість основних засобів, тис. грн.	659831	791792	805342,5	905967	986800,5	326969,5	49,55
Фондовіддача	1,51	1,25	1,05	1,41	1,07	0,44	29,14
Рентабельність діяльності підприємства, %	0,5	0,10	0,12	1,67	2,44	1,94	388
Собівартість реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	1958224	.1835172	1785380	930539	833603	-1124621	-57,43
Власні оборотні кошти	-1268522	-1597853	-1647482	-3935359	-6566333	-7834855	-617,63
Середньоблікова чисельність працюючих, чол.	7895	5985	4744	3770	2885	-5010	-63,45
Фонд оплати праці, тис. грн.	452156	358422	229337	174751	170615	-281541	-62,26
Середня заробітна плата, грн	5078,55	5984,32	4028,55	3862,75	4928,22	-150,33	2,96

Продовження таблиці 2.1 – Основні фінансово – економічні показники діяльності ПАТ «Запоріжтрансформатор» за період 2014-2018 рр.

Середня заробітна плата, грн	5078,55	5984,32	4028,55	3862,75	4928,22	-150,33	2,96
------------------------------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	------

Виходячи з даних, наведених в таблиці 2.1 можна зробити висновок, що діяльність підприємства є збитковою протягом 2017-2018 років, збиток яких дорівнював 228248 тис. грн. та 2668586 тис. грн. відповідно. Лише у 2014 році спостерігався позитивний фінансовий результат – 473133 тис. грн.. Загалом відхилення за аналізований період даного показника склало –464,02 %, а саме 2195453 тис. грн., що пов'язано зі зменшенням чистого доходу від реалізації продукції на 2201048 тис. грн. або на 66,78 %. Зменшення даного показника свідчить про зменшення попиту на даний вид продукції, який випускає ПАТ «Запоріжтрансформатор». Разом з тим, динаміка валового прибутку є негативною, оскільки відбулось зменшення з 1055413 тис. грн. у 2014 році до 261685 тис. грн. у 2018 році.

Аналізуючи величину середньорічної вартості основних засобів можна сказати, що динаміка їх є позитивною, тобто приріст складає 326969,5 тис. грн., а саме 49,55 %, що свідчить про збільшення реальних виробничих капіталовкладень.

Показник фондівіддача визначається відношенням обсягу виготовленої продукції до середньорічної вартості основних фондів. Його значення у 2018 році склало 1,07, що на 0,34 менше за показник попереднього періоду та на 0,44 менше за показник 2014 року. Така динаміка свідчить про підвищення ефективності використання вкладених коштів протягом 2014-2016 роки, та про зниження ефективності протягом 2017-2018 років.

Коефіцієнт рентабельності діяльності розраховується як відношення чистого прибутку підприємства до чистої виручки від реалізації продукції

(робіт, послуг) і характеризує ефективність господарської діяльності підприємства. Таким чином, значення даного показника відповідало нормативу лише у 2014 році – 0,5 (> 0). Протягом наступних періодів його значення складало 0,10 у 2015 році, 0,12 у 2016 році, -1,67 у 2017 році та – 2,44 у 2018 році, що свідчить про збиткову діяльність підприємства.

Собівартість продукції має тенденцію до зменшення, що з одного боку є позитивною стороною, оскільки відбувається зменшення витрат, а з іншого боку – це зумовлено зменшенням обсягів виробництва. Отже, зменшення за аналізований період даного показника склало -1124621 тис. грн., а саме - 57,43 %.

За даними підрахунками можемо засвідчити, що підприємство ПАТ «Запоріжтрансформатор» не має власний оборотних коштів, що було зумовлено перевищенням зобов'язань над оборотними активами.

Середньооблікова кількість працівників скоротилась на 5010 чол., або на 63,45%, що є наслідком нової методики підприємства, яка свідчить про запровадження принципу більшої оплати за активнішу роботу, тобто підвищення посадових окладів за рахунок скорочення кількості спеціалістів і керівників, а також зменшенню сприяло закриття структурних підрозділів. Відповідно величина фонд оплати праці зменшилась на 281541 тис. грн., проте середня заробітна плата на підприємстві збільшилась на 899,67 грн., що є позитивною динамікою.

Таким чином, можна засвідчити, що ПАТ «Запоріжтрансформатор» здійснює збиткову діяльність, що пов'язано зі зменшенням попиту на дану продукцію, а також значним обсягом витрат.

2.2 Аналіз складу та структури капіталу ПАТ «Запоріжтрансформатор»

Кожне підприємство прагне управляти капіталом та його структурою, тобто досягнути такого співвідношення внутрішніх та зовнішніх джерел коштів, яке б здійснювало максимальний позитивний вплив на досягнення його стратегічних цілей.

Від обраної структури капіталу залежать його вартість та рівень фінансового ризику. Ефективна зміна структури капіталу є чинником збільшення віддачі на власний капітал, що виражається в перевищенні величини рентабельності власного капіталу над рентабельністю сукупних активів.

Тому проаналізуємо структуру капіталу ПАТ «Запоріжтрансформатор» у таблиці 2.2.

Таблиця 2.2 – Структура капіталу ПАТ «Запоріжтрансформатор» за 2014-2018 роки

Показник	Рік					Відхилення 2018/2014	
	2014	2015	2016	2017	2018	тис. грн.	%
Власний капітал, у т. ч.:	345822	356325	368922	-1700450	-4374053	-4028231	-1164,82
- Зареєстрований капітал	22103	22103	22103	22103	22103	0	0,00
- Капітал у дооцінках	156252	365852	297656	480314	439889	283637	181,52
- Додатковий капітал	243	243	243	243	243	0	0,00

- Резервний капітал	0	0	7592	0	0	-7592	-100,00
- Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	35246	45330	41330	-2203110	-4836266	-4801020	-13621,46
- Вилучений капітал	0	2	0	0	0	-2	-100,00
Позиковий капітал, у т. ч.	2894515	3055522	3194393	5322714	8092489	5197974	179,58
- Довгострокові зобов'язання	869632	962231	104965	144473	147299	722333	83,06
- Короткострокові зобов'язання	2845752	2985562	3089428	5178241	7945190	5099438	179,19
Разом	3352100	3458521	3563315	3622264	3718436	366336	10,92

Отже, провівши аналіз дані з таблиці 2.2 можемо зазначити, що динаміка величини власного капіталу є незадовільною, оскільки протягом аналізованого періоду він зменшився на 4028231 тис. грн., що зумовлено змінами в структурі капіталу. Так капітал у дооцінках збільшився на 283637 тис. грн., або на 181,52 %, що зумовлено дооцінкою необоротних активів у 2017 році в обсязі 214042 тис. грн. та отриманням іншого сукупного доходу в 2017 році – 4814 тис. грн. та у 2018 році – 4995 тис. грн.. Резервний капітал відсутній протягом 2017-2018 років, оскільки підприємство отримувало збитки протягом даного періоду і відрахування до резервного фонду не здійснювались, а навпаки були використані резерви 2016 року. Найбільший вплив на величину власного капіталу має непокритий збиток в обсязі 2203110 тис. грн. у 2017 році та наступного року його обсяг збільшився до 4836266 тис. грн., що спричинено отриманням збитку в сумі 2668586 тис. грн.. В той час відбувається наростання обсягів позикового капіталу, приріст становить 179,58 %, що в абсолютному вираженні складає 5197974 тис. грн., що спричинено насамперед збільшенням довгострокових зобов'язань на 86,06 %

та короткострокових зобов'язань на 179,19 %. Останні збільшується за рахунок зростання обсягів кредиторської заборгованості.

Таким чином, оцінивши структуру капіталу ПАТ «Запоріжтрансформатор» можемо зазначити, що його величина збільшилась за 2014-2018 роки на 366336 тис. грн., а саме на 10,92 %, що зумовлено приростом позикового капіталу.

Наступним кроком проаналізуємо склад та структуру власного капіталу підприємства в таблиці 2.3.

Таблиця 2.3 – Динаміка показників структури капіталу ПАТ «Запоріжтрансформатор» за 2014-2018 роки

Показник	Рік				
	2014	2015	2016	2017	2018
Коефіцієнт автономії	0,1	0,3	0,10	-0,47	-1,18
Коефіцієнт фінансової стійкості	0,5	0,10	0,12	-0,32	-0,54
Коефіцієнт фінансування	8,05	8,40	8,66	-3,13	-1,85
Коефіцієнт фінансової залежності	2,05	1,55	1,12	0,68	0,46
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	-4,10	-4,55	-4,75	-2,40	-1,53
Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами	-1,05	-2,05	-1,14	-3,17	-1,77
Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів	0,30	0,39	0,28	-0,08	-0,03
Коефіцієнт короткострокової заборгованості	9,53	8,01	8,37	-3,05	-1,82

Показник	Відхилення				
	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2014
Коефіцієнт автономії	-0,2	-0,2	-0,37	-0,71	-1,08
Коефіцієнт фінансової стійкості	0,4	-0,02	-0,2	-0,22	-0,04
Коефіцієнт фінансування	-0,35	-0,26	5,53	1,28	6,2
Коефіцієнт фінансової	0,5	0,43	0,44	-0,22	1,59

залежності					
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	-0,45	-0,2	2,35	0,87	2,57
Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами	-1	0,91	-2,03	1,40	0,72
Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів	-0,09	0,11	0,2	0,05	0,27
Коефіцієнт короткострокової заборгованості	1,52	-0,36	5,32	1,23	-7,71

Аналізуючи наведені в таблиці 2.3 показники, можемо зазначити, що коефіцієнт автономії в динаміці зменшився на -1,08 і в 2018 році становив -1,18, що не відповідає нормативу (>0.5). Від'ємне значення даного показника говорить про відсутність власних фінансових ресурсів на підприємстві, в свою чергу дефіцит власного капіталу обумовлений високим рівнем збитковості.

Коефіцієнт фінансової стійкості характеризує здатність підприємства розрахуватися за своїми зобов'язаннями за рахунок власного капіталу. Бачимо, що дане підприємство протягом аналізованого періоду є неспроможним здійснювати розрахунки за своїми зобов'язаннями, оскільки значення даного показника не відповідає нормативу (>1).

Коефіцієнт фінансування свідчить про значну залежність підприємства від зовнішніх джерел фінансування.

Коефіцієнт фінансової залежності характеризує частку позикових коштів у фінансуванні підприємства. Ситуація на даному підприємстві склалась так, що підприємство має значну питому вагу позикових ресурсів у структурі капіталу та не відповідає нормативу протягом аналізованого періоду (<0.5).

Коефіцієнт маневреності власного капіталу протягом аналізованого періоду мав від'ємне значення, що свідчить, що власний капітал і кошти, залучені на довгостроковій основі, спрямовані на фінансування необоротних засобів, тому для фінансування оборотних активів необхідно звертатися до позичкових джерел фінансування. Це веде до зниження фінансової стійкості.

Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами не відповідає нормативу протягом 2014-2018 років (>0.1), що вказує на недостатню забезпеченість підприємства фінансовими ресурсами для проведення незалежної фінансової політики. Водночас забезпечення запасів власними оборотними коштами знаходиться ще на доволі низькому рівні, тобто підприємство ще не здатне повністю фінансувати виробничі запаси за рахунок власних джерел і залучає на такі цілі зовнішні джерела. Хоча слід відмітити, що напрямок зміни значень коефіцієнта забезпеченості запасів власними оборотними коштами такий, що дає привід сподіватися на суттєве поліпшення ситуації найближчим часом, оскільки приріст даного показника за 2017-2018 роки становить 1,4.

Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів показує, скільки довгострокових позикових коштів використано для фінансування активів підприємства поряд із власними коштами. Даний показник у 2018 році становить $-0,03$, що свідчить про залежність від фінансування ззовні.

Коефіцієнт короткострокової заборгованості показує частку короткострокових заборгованостей в структурі всіх банківських кредитів підприємства. Та в динаміці має негативну тенденцію, оскільки не перевищує $0,5$. Інакше кажучи, позичальник повинен прийняти на себе більшу частку фінансового ризику, ніж кредитори.

Таким чином, розраховані показники, які характеризують структуру капіталу засвідчують, що позиковий капітал превалює над власним, тобто підприємство є залежним від зовнішніх джерел. Негативний вплив на ефективність використання власного капіталу здійснює значна питома вага непокритого збитку.

Таблиця 2.4 – Показники оборотності капіталу ПАТ «Запоріжтрансформатор» за період 2014-2018 роки

Показник	Рік				
	2014	2015	2016	2017	2018
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	8,47	7,10	7,37	-0,80	-0,25
Коефіцієнт оборотності позикового капіталу	1,45	1,23	0,85	0,26	0,14

Показник	Відхилення				
	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2018/2017	2018/2014
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	1,37	-0,27	6,57	0,55	8,22
Коефіцієнт оборотності позикового капіталу	0,22	0,38	0,59	-0,12	1,31

Коефіцієнт оборотності власного капіталу характеризує ефективність використання власного капіталу підприємства. За аналізований період значення даного показника зменшується на 8,22, що виявляє тенденцію до бездіяльності частини власного капіталу. Коефіцієнт оборотності позикового капіталу в динаміці має тенденцію до зменшення, та свідчить про те що на 1 грн. позикового капіталу припадає 0,14 грн. доходу від реалізації, що на 0,12 грн. менше за показник попереднього періоду та на 1,31 грн. менше за показник 2014 року, тобто ефективність використання позикового капіталу знизилась.

Таблиця 2.5 – Показники рентабельності капіталу ПАТ «Запоріжтрансформатор» за період 2014-2018 роки

Показник	Рік				
	2014	2015	2016	2017	2018
Рентабельність сукупних джерел фінансування	0,01	0,05	0,09	-0,63	-0,72

Рентабельність власного капіталу	0,09	0,23	0,89	-1,34	-0,61
Рентабельність позикового капіталу	0,02	0,05	0,10	-0,43	-0,33

Показник	Відхилення				
	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2014
Рентабельність сукупних джерел фінансування	-0,04	-0,04	-0,54	-0,09	-0,71
Рентабельність власного капіталу	-0,14	-0,66	-0,45	0,73	-0,52
Рентабельність позикового капіталу	-0,03	-0,05	-0,24	0,10	-0,31

За розрахованими даними в таблиці 2.5 можемо зазначити, що рентабельність сукупних джерел фінансування у 2018 році становить -0,72, що означає, що на 1 грн. капіталу припадає 0,72 грн. збитку, що на 0,71 грн. більше за показник 2017 року. В 2014 році на 1 гривню капіталу припадало 0,04 грн. прибутку. Рентабельність власного та позикового капіталу у 2017-2018 роках є від'ємною, що свідчить про збитковість підприємства.

Отже, можемо зробити висновок, що діяльність підприємства здійснюється за рахунок коштів зовнішніх джерел фінансування.

2.3 Оцінка ефективності використання капіталу ПАТ «Запоріжтрансформатор»

Модель «Дюпона» - це інтегральний аналіз ефективності використання капіталу підприємства, який передбачає розкладання показника «коефіцієнт рентабельності власного капіталу» на ряд фінансових коефіцієнтів його формування, взаємопов'язаних в єдиній системі.

Виходячи з даної моделі рентабельність власного капіталу залежить від трьох факторів:

1. Чистої рентабельності продажів (узагальнює звіт про фінансові результати);
2. Ресурсовіддачі (узагальнює актив балансу);
3. Структури джерел коштів, які були інвестовані у підприємство (узагальнює пасив балансу).

$$R_{roe} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Чистий дохід}} * \frac{\text{Чистий дохід}}{\text{Усього активів}} * \frac{\text{Сукупний капітал}}{\text{Власний капітал}} \quad (2.1)$$

$$R_{roe2014} = \frac{473133}{3296336} * \frac{3296336}{3352100} * \frac{3352100}{345822} = 0,143 * 0,983 * 9,696 = 1,362$$

$$R_{roe2015} = \frac{450958}{2282197} * \frac{2282197}{3458521} * \frac{3458521}{356325} = 0,197 * 0,659 * 9,706 = 1,260$$

$$R_{roe2016} = \frac{329180}{2717510} * \frac{2717510}{3563315} * \frac{3563315}{368922} = 0,121 * 0,763 * 9,659 = 0,891$$

$$R_{roe2017} = \frac{-2282248}{1365102} * \frac{1365102}{3622264} * \frac{3622264}{-1700450} = 1,671 * 0,377 * 2,130 = 1,342$$

$$R_{roe2018} = \frac{-2668586}{1095288} * \frac{1095288}{3718436} * \frac{3718436}{-4744053} = 2,436 * 0,295 * 0,784 = 0,563$$

Таблиця 2.6 – Зміна коефіцієнтів рентабельності власного капіталу та факторних показників у динаміці

Показник	Рік		Відхилення
	2017	2018	
Чиста рентабельність продажів	1,671	2,436	0,765
Ресурсовіддача	0,377	0,295	-0,082
Коефіцієнт фінансової залежності	2,130	0,784	-1,346
Рентабельність власного капіталу	1,342	0,563	-0,779

Розрахуємо вплив на зміну коефіцієнта рентабельності власного капіталу:

- 1) Зміни показника чистої рентабельності продажів:

$$R_{\text{roe1}} = 0,765 * 0,377 * 2,130 = 0,614;$$

- 2) Зміни показника ресурсовіддачі:

$$R_{\text{roe2}} = 2,436 * (-0,082) * 2,130 = -0,425;$$

- 3) Зміни показника коефіцієнта залежності:

$$R_{\text{roe3}} = 2,436 * 0,295 * (-1,346) = -0,967;$$

Таблиця 2.7 – Динаміка зміни рентабельності власного капіталу

R_{roe1}	R_{roe2}	R_{roe3}	R_{roe}
0,614	-0,425	-0,967	-0,779

Відповідно до проведених розрахунків можемо зробити висновок, що чим більша питома вага позикового капіталу в структурі капіталу, тим менший рівень прибутку отримує підприємство на власний капітал, що є негативною динамікою, який свідчить про неефективність використання позикових коштів. Негативним для підприємства є зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу і відповідно зниження величини валового прибутку, що свідчить про скорочення обсягів реалізації продукції.

Модель Дюпона показує, що найбільший вплив на рентабельність власного капіталу здійснює чиста рентабельність продажів. Усі інші показники в динаміці зменшились, а саме ресурсовіддача на 0,082, що означає зменшення чистої виручки від реалізації продукції на одиницю

коштів, інвестованих в активи, коефіцієнт фінансової залежності – 1,346, що свідчить про збільшення частки позикових коштів відносно власних і про збільшення залежності підприємства від зовнішніх джерел.

Таким чином, можна зробити висновок, що ПАТ «Запоріжтрансформатор» доцільно нарощувати частку власного капіталу та зменшувати частку позикового, щоб зменшити ризик неплатоспроможності.

РОЗДІЛ 3

ШЛЯХИ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПАТ «ЗАПОРІЖ ТРАНСФОРМАТОР»

3.1 Оптимізація структури капіталу ПАТ «Запоріжтрансформатор» на основі показника фінансового левериджу

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

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

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

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

- оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності. Цей метод ґрунтується на

багатоваріантних розрахунках рівня фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу) при різній структурі капіталу. Остання виражається через такий показник, як ефект фінансового важеля;

- оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації її вартості.

Метод ґрунтується на попередній оцінці власного і позиченого капіталів за різних умов їх формування, обслуговування та здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу і, таким чином, пошуку найбільш реальної ринкової вартості підприємства;

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

Метод оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності передбачає використання механізму фінансового левериджу. За визначенням Джеймса К. Ван Хорна, «фінансовий леверидж – це використання залучених коштів із фіксованим процентом для зростання прибутку власників звичайних акцій».

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

Розрахунок ефекту фінансового важеля здійснюється за формулою (3.1):

$$ЕФЛ=(1-С_{пп})*(К_{вРа}-С_{к})*(П_{к}/ВК) \quad (3.1)$$

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

$С_{пп}$ – ставка податку на прибуток, що виражена десятковим дробом;

$К_{вРа}$ – коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

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

ЗК – середня сума позиченого капіталу, що використовується підприємством;

ВК – середня сума власного капіталу підприємства.

Розрахуємо ефект фінансового важеля для ПАТ «Запоріжтрансформатор» протягом 2014-2018 років в таблиці 3.1.

Таблиця 3.1 – Динаміка показника фінансового важеля ПАТ «Запоріжтрансформатор» протягом 2014-2018 років

Показник	Рік				
	2014	2015	2016	2017	2018
Коефіцієнт валової рентабельності активів, %	1,56	0,87	0,26	0,12	0,07
Середня розрахункова ставка відсотку	0,1	0,15	0,24	0,3	0,35
Позикові кошти, тис. грн.	1685236	2569752	3194393	5322714	8092489
Власні кошти, тис. грн.	333512	265836	368922	-1700450	-4374053
Диференціал фінансового важелю	1,52	1,33	0,02	-0,18	-0,28
Плече фінансового важелю	10,5	9,57	8,66	-3,13	-1,85
Ефект фінансового важелю	2,52	1,32	0,15	-0,46	-0,42

Аналізуючи дані з таблиці 3.1 можемо зазначити, що диференціал фінансового важелю має значний вплив на кінцеве значення показника, оскільки за умови перевищення валової рентабельності активів над середньою розрахунковою ставкою відсотка отримуємо позитивне значення даного показника. Проте бачимо, що на ПАТ «Запоріжтрансформатор» динаміка даного показника є негативною, оскільки протягом 2017-2018 років відсоткова ставка за кредитами перевищувала валову рентабельність активів на 0,18 та на 0,28 відповідно. Наступним важливим показником щодо аналізу ефекту фінансового важеля є плече фінансового важеля (відношення

позикового капіталу до власного капіталу). Аналізуючи його динаміку можемо зазначити, що протягом 2017-2018 років спостерігалось від'ємне значення даного показника, що зумовлено від'ємним значенням власного капіталу. Найвищий показник фінансового левєриджу спостерігається у 2016 році – 0,15, що свідчить про те, що на 15 % підвищується рентабельність власного капіталу підприємства за рахунок залучення позикового капіталу. Наступного періоду ефект фінансового важеля є від'ємним, що свідчить про неоптимальну структуру капіталу.

Отже, ефект фінансового важеля відображає збільшення рентабельності власних коштів завдяки використанню кредиту, незважаючи на платність останнього. Підприємство за допомогою кредитного фінансування розширює свої можливості і користується збільшення рентабельності власних засобів завдяки ефектові фінансового важеля, але надмірне збільшення кредитного фінансування може призвести до значних боргів та ризику банкрутства. Тому подальшими напрямками проведеного дослідження є створення системи постійного моніторингу фінансового левєриджу на основі застосування сучасних інформаційних технологій.

3.2 Основні шляхи оптимізації структури капіталу ПАТ «Запоріжтрансформатор»

Досліджуючи структуру капіталу вітчизняних підприємств, варто виокремити переваги та недоліки фінансування діяльності підприємства за рахунок різних видів капіталу. Серед переваг діяльності за рахунок власного капіталу варто виокремити забезпечення фінансової стійкості підприємства, платоспроможності у довгостроковій перспективі, зниження ймовірності банкрутства, відносну простоту залучення, кращу здатність до генерування прибутку, вищу дохідність. До переваг фінансування діяльності за рахунок позикових ресурсів відносяться відносно необмежені обсяги залучення, наслідком чого є можливість зростання фінансового потенціалу підприємства.

Спільним недоліком власного та залученого капіталів є їх висока вартість для вітчизняних підприємств. Серед недоліків діяльності за рахунок власного капіталу варто визначити відносну обмеженість обсягів залучення. Недоліками процесу залучення позикового капіталу є підвищення ризику діяльності підприємства, ймовірності банкрутства підприємства, залежності підприємства від ситуації на ринку капіталів, зниження фінансової стійкості підприємства.

Використання різних джерел фінансування діяльності підприємства може збільшити або зменшити вартість підприємства, залежно від того, наскільки раціонально їх підібрати. Доцільним є віддання переваги фінансуванню за рахунок внутрішніх джерел, статутного капіталу, виручки, прибутку, амортизації, різних резервних фондів. За браком власних ресурсів треба оцінити можливі переваги та ризики звернення до зовнішніх джерел. Якщо ризики є незначними, а умови залучення прийнятними для

підприємства, то звернутись до зовнішніх джерел – різного роду позик, випуску облігацій, акцій та ін.

Важливим є розуміння керівниками необхідності планування процесу формування структури капіталу підприємства. Процес формування структури капіталу підприємства повинен бути підкріплений відповідним аналізом та оцінкою структури капіталу підприємства та його діяльності, прогнозними розрахунками за декількома сценаріями розвитку подій, залежно від ситуації, що може скластися на ринку. На підприємстві повинна бути певна методика оцінки результатів управління капіталом, що складатиметься на основі передових практик і власного досвіду, з комбінації показників структури, стану та ефективності використання капіталу, а також їх нормативних значень, що дозволить відстежувати динаміку процесу управління капіталом і робити прогнози у довгостроковому періоді.

Ефективною можна вважати таку структуру капіталу, за якої при мінімальній ставці середньозваженої вартості капіталу відбувається нарощення обсягів прибутку, достатніх для забезпечення рівня рентабельності підприємства, вищого за ставку вартості залучених ресурсів на підприємство, підтримуючи при цьому достатній рівень фінансової стійкості підприємства та мінімізуючи ризики діяльності.

Виокремимо основні способи досягнення ефективної структури капіталу підприємства:

- баланс між обсягами залучених ресурсів та обсягами прибутків підприємства;
- ефективність процесу управління формуванням капіталу підприємства, що забезпечуватиме підвищення капіталізації підприємства;
- надання переваги внутрішнім джерелам фінансування;
- ретельна оцінка ризиків при використанні зовнішніх джерел фінансування;
- постійна діагностика джерел фінансування підприємства, пошук нових, що зможуть надати ресурси на більш вигідних умовах;

- раціональне скорочення нерентабельних виробничих потужностей;
- зростання частки у структурі капіталу нематеріальних активів, таких як гудвіл, ноу-хау, патенти та інші продукти раціоналізаторської діяльності, що дозволять приносити додатковий дохід у майбутньому;
- дієва система оцінки ефективності процесу управління капіталом.

Оптимізація структури капіталу є однією зі складних проблем у фінансовому менеджменті. Оптимізацію структури капіталу вітчизняних підприємств варто здійснювати за допомогою послідовного виконання деяких таких етапів:

1. Проаналізувати склад капіталу в динаміці за періоди (квартали, роки) та тенденції зміни його структури, а також вплив, що вони здійснюють на фінансову стійкість та ефективність використання капіталу.

2. Оцінити вплив основних факторів, що визначають структуру капіталу: галузеві особливості операційної діяльності, стадія життєвого циклу організації, кон'юнктура товарного ринку, кон'юнктура фінансового ринку, рівень рентабельності операційної діяльності, податковий тиск на компанію, ступінь концентрації акціонерного капіталу.

3. Провести оптимізацію структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності. Необхідною умовою приросту рентабельності власного капіталу є перевищення рентабельності активів середньовідсоткової ставки кредиту. Оскільки коефіцієнт фінансового левариджу підсилює позитивну дію цього диференціала, його значення повинно бути максимальним, що досягається за рівного співвідношення власного та позикового капіталу.

4. Здійснити оптимізацію структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості. Розрахунок середньозваженої вартості капіталу, тобто сумарного обсягу власного та позикового капіталу та витрат на їх обслуговування, дозволяє обрати таку пропорцію, за якої цей показник буде мінімальним, а розмір залученого капіталу досягне значення, за якого максимізуватиме ринкову вартість організації.

5. Реалізувати оптимізацію структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Вибір одного з методів фінансування активів повинен враховувати рентабельність організації, її кредитний рейтинг, ліквідність та платоспроможність. Чим сильніша позиція організації за цими показниками, тим ризикованіший метод фінансування вона обирає.

6. Визначити фінансову стратегію організації через формування відповідного показника цільової структури капіталу. Побудова фінансової стратегії має ґрунтуватись на визначенні основних цілей на майбутнє та завдань щодо досягнення запланованих показників. Згідно з ними здійснюватиметься подальше формування цільової структури капіталу організації залученням фінансових коштів з відповідних джерел.

Ураховуючи ці етапи, підприємство визначає на плановий прогностичний період найбільш прийнятну для себе структуру капіталу.

Проведення аналізу за даними етапами дозволяє комплексно оцінити наявну структуру капіталу підприємства та визначити основні чинники її впливу на фінансові показники діяльності підприємства. В кінцевому результаті можна виділити основні чинники впливу структури капіталу підприємства на фінансові показники та фінансові результати діяльності підприємства:

– при оптимальному співвідношенні власних і залучених фінансових ресурсів підприємство має змогу збільшити рівень дохідності за рахунок зростання масштабів своєї діяльності;

– збалансування структури капіталу дозволяє зменшити вартість залучення капіталу, що вказує на зменшення витрат пов'язаних з процесом залучення коштів і їх використанням;

– оптимальне співвідношення різних джерел формування капіталу надає можливість забезпечити створення додаткового обсягу активів за умови ефективної господарської діяльності підприємства, що в результаті дозволить забезпечити приріст прибутку на вкладений капітал;

– оптимальна структура капіталу одночасно надає можливість забезпечення стабільного значення фінансової стійкості, тобто мінімізації ризику втрати ліквідності та платоспроможності, з одночасним збереженням на достатньому рівні показника дохідності або його збільшенням;

– зміна частки позикових коштів у структурі капіталу підприємства впливає на зміну рівня рентабельності власного капіталу;

– збалансування структури капіталу підприємства впливає на зміну вартості підприємства, що в подальшому позитивно відображається на рівні кредитоспроможності та інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання.

Вплив структури капіталу підприємства на ефективність діяльності і його фінансові показники відображено в таблиці 3.2.

Таблиця 3.2 – Вплив структури капіталу підприємства на ефективність діяльності і його фінансові показники

Диспропорційна структура капіталу підприємства	Оптимальна структура капіталу підприємства
Нестача фінансових ресурсів	Фінансова стійкість
Неможливість отримання додаткового доходу	Платоспроможність
Втрата можливості збільшення рентабельності власного капіталу	Кредитоспроможність
Зменшення рентабельності фінансової стійкості	Інвестиційна привабливість
Втрата платоспроможності	Рівень дохідності і прибутковості
Ризик банкрутства	Достатній рівень фінансового забезпечення ефективної діяльності, розширення і модернізації
	Забезпечення збільшення ринкової вартості підприємства

Отже, вплив структури капіталу підприємства є значним і тому керівнику необхідно постійно оцінювати наслідки впливу кожного з джерел фінансування та уникати диспропорційної структури капіталу через її оптимізацію.

Як висновок можемо сказати, що головна мета менеджменту підприємства полягає у забезпеченні створення ефективної структури капіталу

підприємства, яка б сприяла забезпеченню результативності фінансових показників його діяльності. Для цього керівникам підприємства необхідно враховувати всі переваги і недоліки використання як власних так і залучених фінансових ресурсів та визначення наслідків, які вони матимуть на фінансові показники діяльності. Тому при виборі джерел створення структури капіталу необхідно враховувати наслідки диспропорційності у структурі капіталу та намагатись оптимізувати дану структуру таким чином, щоб вона забезпечила ефективну діяльність та розвиток підприємства.

ВИСНОВКИ

Капітал – це всі фінансово-економічні ресурси суб'єкта господарювання, втілені в його майно, яке використовується для розширеного відтворення з метою отримання прибутку. У процесі здійснення фінансово-господарської діяльності підприємства капітал використовують як інвестиційний та виробничий ресурс і при цьому він виступає носієм аналітичної інформації з метою управління підприємством на основі кругообігу капіталу.

Структура капіталу, що використовується підприємством визначає багато аспектів не тільки фінансової, але й операційної та інвестиційної його діяльності, здійснює активний вплив на кінцеві результати цієї діяльності. Та представлена двома складовими: власним і позиковим капіталом. В свою чергу до складу власного капіталу входять статутний капітал, додатковий, капітал у дооцінках, резервний капітал, нерозподілений прибуток. Позиковий капітал підприємства можна розділити на дві групи: довгострокові (відображаються в другому розділі пасиву балансу) і короткострокові (відображаються в третьому розділі пасиву балансу) кошти.

Структура капіталу, що використовується акціонерним товариством визначає багато аспектів не тільки фінансової, але й операційної та інвестиційної його діяльності, здійснює активний вплив на кінцеві результати цієї діяльності.

Оптимізація структури капіталу є однією зі складних проблем у фінансовому менеджменті. Під оптимальною структурою капіталу розуміють таке співвідношення між власним і позичковим капіталом, яке забезпечить оптимальне поєднання ризику і дохідності, що сприятиме підвищенню ціни акції.

Публічне акціонерне товариство «Запоріжтрансформатор» є найбільшим в СНД і Європі підприємством з виробництва силових масляних

трансформаторів і електричних реакторів з виробничою потужністю 60 тис. МВА на рік, що сконцентрована на одному виробничому майданчику.

Ринкова частка ПАТ «Запоріжтрансформатор» у країнах СНД складає 50 % та у світі оцінюється в 4 % в сегменті масляних трансформаторів. Діяльність підприємства є збитковою протягом 2017-2018 років, збиток яких дорівнював 228248 тис. грн. та 2668586 тис. грн. відповідно. Лише у 2014 році спостерігався позитивний фінансовий результат – 473133 тис. грн..

За даними підрахунками можемо засвідчити, що підприємство ПАТ «Запоріжтрансформатор» не має власний оборотних коштів, що було зумовлено перевищенням зобов'язань над оборотними активами. Оцінивши структуру капіталу ПАТ «Запоріжтрансформатор» можемо зазначити, що його величина збільшилась за 2014-2018 роки на 366336 тис. грн., а саме на 10,92 %, що зумовлено приростом позикового капіталу.

Розраховані показники, які характеризують структуру капіталу засвідчують, що позиковий капітал превалує над власним, тобто підприємство є залежним від зовнішніх джерел. Негативний вплив на ефективність використання власного капіталу здійснює значна питома вага непокритого збитку.

Модель Дюпона показує, що найбільший вплив на рентабельність власного капіталу здійснює чиста рентабельність продажів. Усі інші показники в динаміці зменшились, а саме ресурсовіддача на 0,082, що означає зменшення чистої виручки від реалізації продукції на одиницю коштів, інвестованих в активи, коефіцієнт фінансової залежності – 1,346, що свідчить про збільшення частки позикових коштів відносно власних і про збільшення залежності підприємства від зовнішніх джерел.

Виділяють три методи оптимізації структури капіталу: оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності, який ґрунтується на багатоваріантних розрахунках рівня фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу) при різній структурі капіталу, оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації її

вартості, який ґрунтується на попередній оцінці власного і позиченого капіталів за різних умов їх формування, обслуговування та здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу і, таким чином, пошуку найбільш реальної ринкової вартості підприємства, оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків, який пов'язаний з процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових активів підприємства: необоротних активів, оборотних активів (з розбиттям їх на постійну і змінну частини).

Ефект фінансового важеля відображає збільшення рентабельності власних коштів завдяки використанню кредиту, незважаючи на платність останнього. Підприємство за допомогою кредитного фінансування розширює свої можливості і користується збільшення рентабельності власних засобів завдяки ефектові фінансового важеля. але надмірне збільшення кредитного фінансування може призвести до значних боргів та ризику банкрутства.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бідник, О. І. Поняття капіталу підприємства та його еволюція [Електронний ресурс] / О. І. Бідник // Науковий вісник. – 2007. – Режим доступу до журн. : http://www.nbu.gov.ua/portal/chem_biol/nvnlts/17_2/131_Vidnyk_17_2.pdf.
2. Бичкова Н. В. Оптимізація структури капіталу вітчизняних підприємств у контексті підвищення ефективності фінансової діяльності / Н. В. Бичкова // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2013. – Вип. 1. – С. 16 – 23.
3. Бланк, И. А. Финансовый менеджмент [Текст] : учебный курс / И. А. Бланк. – Изд. 2-е перераб. и доп. – К. : Ника-Центр : Эльга, 2006. – 656 с.
4. Боронос В. Г. Формування механізму оптимізації структури капіталу та його вплив на фінансовий потенціал підприємств / В. Г. Боронос // Механізм регулювання економіки. – 2010. – № 3. – Т. 1(47). – С. 154 – 165
5. Брігхем Є. Ф. Основи фінансового менеджменту [текст] : навч. посібн. / Є. Ф. Брігхем. – К. : Центр навчальної літератури, 2008. – 560 с
6. Варічева Р. В. Аналіз оптимальності структури власного капіталу акціонерних товариств: проблеми та перспективи / Р. В. Варічева // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2012. – Вип. 4. – С. 155 – 167.
7. Висоцька І. Б. Оптимізація структури капіталу підприємства з метою підвищення його фінансової безпеки [Електронний ресурс] / І. Б. Висоцька, В. В. Комаричина // Науковий вісник НЛТУ України. - 2013. - Вип. 23.1. - С. 224-230. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/nvnlts_2013_23
8. Гнеушева І. Сучасні підходи до визначення та оцінки фінансової стійкості підприємства / І. Гнеушева, Д. Русских // Економічний аналіз. – 2012. – Випуск 8. Частина 2. – С. 86-90.

9. Гриньова В.М., Коюда В.О. Фінанси підприємств: Навч. посіб. — 3-тє вид., перероб. і доп. — К.: Знання — Прес, 2010. — 424 с. — (Вища освіта ХХІ століття).
10. Денисенко Д. Є. Еволюція тлумачення сутності капіталу та його функцій [Електронний ресурс] / Д. Є. Денисенко // Економіка та держава. - 2012. - № 3. - С. 91-93. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecde_2012_3_26
11. Довгань Л.П. Визначення оптимальної структури капіталу та мінімізація ризиків залучення позикових коштів підприємства // Актуальні проблеми економіки. – 2006. - №12 (30). – с. 26-33.
12. Економічна теорія : [підручник] / за ред. В. Д. Базилевича. – [3-тє вид., перероб. і доп.]. – К. : Знання-Прес, 2004. – 615 с.
13. Замазій О. В. Оптимальна структура капіталу підприємства як чинник його конкурентоспроможності [Електронний ресурс] / О. В. Замазій // Економіка і регіон. - 2013. - № 3. - С. 110-116. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/econrig_2013_3_20
14. Катан Л. І. Фінансовий менеджмент [текст] : навч. посібн. / Л. І. Бровко, Н. П. Дуброва, Н. В. Бондарчук. – Суми : Довкілля, 2009. – 184 с.
15. Клименко С. М. Управління конкурентоспроможністю підприємства : навч. посібн. / С. М. Клименко. – К. : КНЕУ, 2008. – 520 с.
16. Короленко С. М. Удосконалення підходу до оптимізації структури капіталу промислового підприємства [Електронний ресурс] / С. М. Короленко, Р. В. Короленко, О. В. Патицька. // Економіка. Управління. Інновації. - 2013. - № 1. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/eui_2013_1_32
17. Колеснікова В. О. Еволюція сутності економічної категорії "капітал": історичний і сучасний аспекти [Електронний ресурс] / В. О. Колеснікова // Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. Серія : Економічні науки. - 2010. - № 5(2). - С. 55-61. - Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvpushk_2010_5\(2\)_10](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvpushk_2010_5(2)_10)

18. Костаневич Н. І. Структура капіталу та її вплив на результати діяльності підприємства / Н. І. Костаневич, Т. С. Заєць // Економічний простір. – 2013. – № 78. – С. 233 – 241.
19. Котькалова-Литвин І. В. Багатокритеріальна модель оптимізації структури капіталу підприємства [Електронний ресурс] / І. В. Котькалова-Литвин // Проблеми і перспективи розвитку підприємництва. - 2013. - № 2. - С. 143-147. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/pirpr_2013_2_30
20. Кочкодан В. Б. Імітаційна модель управління структурою капіталу: теоретичний аспект / В. Б. Кочкодан // Сталій розвиток економіки. – 2013. – № 3. – С. 335 – 341.
21. Моголова А. Ю. Структура капіталу як внутрішній фактор капіталізації підприємств виноробної галузі [Електронний ресурс] / А. Ю. Моголова // Наука й економіка. - 2013. - Вип. 3. - С. 168-174. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nie_2013_3_28
22. Нужна О. А. Дослідження ефекту фінансового важеля для сільськогосподарських підприємств Волинської області / О. А. Нужна // Економічні науки : зб. наук. пр. – Луцьк, 2008. – Вип.5. – Ч. 2. – С. 353 – 359
23. Питель С.В. Поняття та склад капіталу акціонерного товариства [Текст] / С.В. Питель // Проблеми економіки України: Збірник наукових праць. – Тернопіль: Економічна думка, 2009. – Випуск 7. – С. 58–61.
24. Сорока Р. С. Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності / Р. С. Сорока, Р. І. Рондяк // Науковий вісник НЛТУ України. – 2013. – Вип. 23.16. – С. 353 – 357.
25. Шаблиста Л. М. Капітал підприємств: природа, структура, тенденції формування і відтворення [Електронний ресурс] / Л. М. Шаблиста // Економіка і прогнозування. - 2012. - № 4. - С. 36-45. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/econprog_2012_4_5
26. Шумейко О. Ю. Дослідження економічної сутності категорій: основні фонди, основні засоби, основний капітал підприємства [Електронний ресурс] / О. Ю. Шумейко, Т. В. Семено // Вісник Хмельницького

національного університету. Економічні науки. - 2014. - № 4(1). - С. 45-48. -
Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vchnu_ekon_2014_4\(1\)_9](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vchnu_ekon_2014_4(1)_9)

27. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання [Текст] : навч. посіб./ред. Г.І. Філіна. – 2–ге вид., перероб. та доп. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 320 с.

28. Чиж Н. М. Особливості управління структурою власного капіталу акціонерних товариств [Електронний ресурс] / Н. М. Чиж, М. І. Дзямучич // Економічний форум. - 2014. - № 1. - С. 235-240. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecfor_2014_1_43

29. Юшко С. В. Критичний аналіз економічної сутності поняття "капітал підприємства" / С. В. Юшко, А. А. Лугова // Вісник економіки, транспорту і промисловості. – 2011. – № 36. – С. 234–238.

30. Ярощук О. Аналіз структури капіталу підприємства // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет ; [редкол. : С. І. Шкарабан (голов. ред.) та ін.]. – Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», 2009. – Вип. 4. – С. 341 – 349.