

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

Романова Юлія Юріївна

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА МАГІСТРА

ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Студентки II курсу Ю. Ю. Романової

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 _____ Ю. Ю. Романова

Керівник: професор, д.е.н. _____ В. Г. Боронос

Суми 2019

РЕФЕРАТ

кваліфікаційної роботи магістра

на тему «ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА»

студентки

РОМАНОВОЇ ЮЛІЇ ЮРІЇВНИ

Актуальність теми кваліфікаційної роботи. Фінансова система будь-якої країни потребує стійкої уваги до процесів нарощення та мобілізації достатнього обсягу фінансових ресурсів, що є запорукою сприятливих умов для ефективного функціонування та розвитку економіки. Невід'ємною складовою цього процесу виступає формування цільової структури капіталу суб'єктів господарювання.

Оптимальне співвідношення між власними та позиковими джерелами фінансування підприємства визначає операційну, інвестиційну та фінансову діяльність, а отже впливає на кінцеві результати роботи підприємства. Від сформованої структури капіталу залежить рівень фінансової стійкості та платоспроможності підприємства, обсяг фінансових ризиків, що визначає характер взаємовідносин між власниками, інвесторами та кредиторами.

Заслужовує на увагу той факт, що оптимізація структури капіталу є явищем динамічним і передбачає постійну адаптацію до економічної ситуації, а саме змін ринкової кон'юнктури, законодавства, рівня розвитку фінансового ринку та ін. Тобто вибір структури капіталу має враховувати як внутрішні (галузева специфіка підприємства, обрана дивідендна політика, інвестиційні потреби), так і зовнішні (вартість ресурсів, ринкова позиція) особливості.

Метою роботи є дослідження методичних підходів щодо формування оптимальної структури капіталу підприємства та надання основних рекомендацій з приводу удосконалення співвідношення між власними та позиковими джерелами фінансування.

Об'єктом дослідження є процес формування капіталу підприємства.

Предмет дослідження – сукупність економічних відносин, пов’язаних з визначенням та досягненням оптимальної структури капіталу суб’єкта господарювання.

Основний результат роботи полягає у дослідженні особливостей процесу формування капіталу підприємства на основі власних та позикових ресурсів; обґрунтуванні основних науково-методичних підходів до визначення оптимальної структури джерел фінансування суб’єкта господарювання; проведенні змістовного аналізу фінансово-господарської діяльності ПАТ «СУМІОБЛЕНЕРГО»; оцінці динаміки та структуру джерел фінансування підприємства; представленні основних факторів, що впливають на процес оптимізації; удосконаленні внутрішнього механізму управління капіталом.

Рекомендації щодо використання результатів дослідження: в подальшому результати проведеного дослідження можуть бути використані у фінансовому менеджменті підприємств, зокрема, у контексті оптимізації структури капіталу підприємства.

Апробація результатів дослідження була проведена шляхом публікації: тез з даної теми у збірнику матеріалів Міжнародної науково-практичної конференції (24 жовтня 2019 року): «Економіка, облік, фінанси та право: аналіз тенденцій та перспектив розвитку» (м. Полтава, 2019 р.); наукової статті у збірнику наукових праць «Ефективна економіка» [Електронний ресурс]. – 2019. – №11.

Ключові слова: капітал підприємства, структура капіталу, фінансові ресурси, оптимізація, фінансовий леверидж, управління капіталом.

Основний зміст кваліфікаційної роботи викладено на 46 сторінках, з яких список використаних джерел із 74 найменувань, який розміщено на 7 сторінках. Робота містить 12 таблиць, 9 рисунків, а також 3 додатки, які розміщені на 9 сторінках.

Рік виконання кваліфікаційної 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

студента II курсу групи Ф.мз-82а

Романова Юлія Юріївна

1. Тема роботи: «Оптимізація структури капіталу підприємства» затверджена наказом по СумДУ № 2192- III від «30» жовтня 2019 року.
2. Термін подання студентом закінченої роботи «03» грудня 2019 року.
3. Мета кваліфікаційної роботи: дослідження методичних підходів щодо формування оптимальної структури капіталу підприємства та надання основних рекомендацій з приводу удосконалення співвідношення між власними та позиковими джерелами фінансування.
4. Об'єкт дослідження: процес формування капіталу підприємства.
5. Предмет дослідження: сукупність економічних відносин, пов'язаних з визначенням та досягненням оптимальної структури капіталу суб'єкта господарювання.
6. Кваліфікаційна робота виконується за матеріалами статистичних даних Державної служби статистики та Національного Банку України

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

№ п/п.	Назва розділу	Термін подання
1	Теоретико-методологічні підходи до визначення оптимальної структури капіталу підприємства	до 08.11.2019
2	Оптимізація структури капіталу підприємства	до 27.11.2019

Зміст завдань для виконання поставленої мети кваліфікаційної роботи магістра: розглянути економічну сутність поняття «капітал підприємства» та здійснити порівняльну характеристику його видів; дослідити особливості процесу формування капіталу підприємства на основі власних та позикових ресурсів; обґрунтувати основні науково-методичні підходи до визначення оптимальної структури джерел фінансування суб'єкта господарювання.

8. Консультації щодо виконання роботи:

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата	
		завдання видав	завдання прийняв
1	Боронос В. Г., професор, 09.09.2019		
2	Боронос В. Г., професор, 15.09.2019		

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

Керівник кваліфікаційної роботи _____

В. Г. Боронос

Завдання до виконання одержав _____

Ю. Ю. Романова

ЗМІСТ

	С.
Вступ.....	7
1 Теоретико-методологічні підходи до визначення оптимальної структури капіталу підприємства.....	10
1.1 Економічна сутність капіталу підприємства та його види.....	10
1.2 Особливості процесу оптимізації структури капіталу підприємства.....	15
1.3 Шляхи оптимізації фінансової структури капіталу підприємства.....	21
2 Оптимізація структури капіталу ПАТ «Сумиобленерго».....	30
2.1 Аналіз фінансово-господарської діяльності ПАТ «Сумиобленерго» за період 2014-2018 рр.....	30
2.2 Аналіз динаміки і структури джерел фінансування підприємства.....	35
2.3 Оптимізація структури капіталу ПАТ «Сумиобленерго».....	41
Висновки	49
Список використаних джерел	53
Додаток А Науково-методичні підходи до трактування сутності поняття «капітал»	60
Додаток Б Класифікація видів капіталу.....	61
Додаток В Фінансова звітність ПАТ «Сумиобленерго» за 2013-2018 рр.	63

ВСТУП

Фінансова система будь-якої країни потребує стійкої уваги до процесів нарощення та мобілізації достатнього обсягу фінансових ресурсів, що є запорукою сприятливих умов для ефективного функціонування та розвитку економіки. Невід'ємною складовою цього процесу виступає формування цільової структури капіталу суб'єктів господарювання.

Оптимальне співвідношення між власними та позиковими джерелами фінансування підприємства визначає операційну, інвестиційну та фінансову діяльність, а отже впливає на кінцеві результати роботи підприємства. Від сформованої структури капіталу залежить рівень фінансової стійкості та платоспроможності підприємства, обсяг фінансових ризиків, що визначає характер взаємовідносин між власниками, інвесторами та кредиторами.

Заслужовує на увагу той факт, що оптимізація структури капіталу є явищем динамічним і передбачає постійну адаптацію до економічної ситуації, а саме змін ринкової кон'юнктури, законодавства, рівня розвитку фінансового ринку та ін. Тобто вибір структури капіталу має враховувати як внутрішні (галузева специфіка підприємства, обрана дивідендна політика, інвестиційні потреби), так і зовнішні (вартість ресурсів, ринкова позиція) особливості.

Особливості формування раціональної структури капіталу підприємства досліджувало широке коло як закордонних, так і вітчизняних науковців. Одними з перших, хто звернули належну увагу на можливість використання позикових джерел фінансових ресурсів з метою підвищення рентабельності підприємства, стали М. Міллер і Ф. Модільяні. Подальший розвиток дана теорія знайшла у роботах О. Бланка, Ю. Брігхема, Г. Марковіца, Е. Хелферта, Дж. Стігліца, Дж. Ван Хоррна, У. Шарпа та ін.

Підкреслимо, що серед провідних вітчизняних науковців-економістів, вагомий внесок в обґрунтування основ управління та оптимізацію структури капіталу підприємства здійснили А. М. Поддєрьогін, О. О. Терещенко, М. Д. Білик,

В. М. Суторміна, Г. Г. Кірейцев, В. П. Савчук, Є. Г. Рясних, Л. М. Ремньова, Л. О. Коваленко, В. О. Подольська та багато інших. Однак, динамічні процеси розвитку економіки вимагають постійного удосконалення комплексних підходів до формування оптимальної структури фінансових ресурсів підприємства.

Метою роботи є дослідження методичних підходів щодо формування оптимальної структури капіталу підприємства та надання основних рекомендацій з приводу удосконалення співвідношення між власними та позиковими джерелами фінансування.

Відповідно до зазначеної мети основними завданнями роботи є:

- розглянути економічну сутність поняття «капітал підприємства» та здійснити порівняльну характеристику його видів;
- дослідити особливості процесу формування капіталу підприємства на основі власних та позикових ресурсів;
- обґрунтувати основні науково-методичні підходи до визначення оптимальної структури джерел фінансування суб'єкта господарювання;
- здійснити змістовний аналіз фінансово-господарської діяльності ПАТ «СУМИОБЛЕНЕРГО»
- проаналізувати динаміку та структуру джерел фінансування підприємства;
- запропонувати основні напрямки удосконалення структури капіталу ПАТ «СУМИОБЛЕНЕРГО».

Об'єктом дослідження є процес формування капіталу підприємства.

Предмет дослідження – сукупність економічних відносин, пов'язаних з визначенням та досягненням оптимальної структури капіталу суб'єкта господарювання.

Обрана тема спирається на використання загальнонаукових та спеціальних методів дослідження. Зокрема, під час опрацювання понятійно-категоріального апарату та дослідженні науково-методичних підходів було використано монографічний метод, а також методи систематизації, логічного узагальнення та порівняння. Аналіз фінансово-господарської діяльності підприємства та

структури капіталу проведено на основі економіко-математичних та економіко-статистичних методів.

Інформаційна базою дослідження виступають діючі Закони України та нормативно-правові акти, офіційна статистична інформація, фінансова документація підприємства, дані Інтернет ресурсів (інформація розміщена на сайті Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України). Крім того, було опрацьовано навчально-наукову літературу, монографії, періодичні науково-фахові видання та ін.

Новизна одержаних результатів обумовлюється такими досягненнями:

- наведено позитивні та негативні наслідки формування капіталу за рахунок власних та позикових ресурсів;
- розглянуто та систематизовано існуючі науково-теоретичні підходи до визначення оптимальної структури джерел фінансування підприємства;
- представлено та охарактеризовано основні фактори, які впливають на процес оптимізації капіталу;
- удосконалено внутрішній механізм управління капіталом аналізованого підприємства шляхом знаходження оптимальної структури та співвідношення між власними та позиковими джерелами.

Практичне значення роботи. Одержані результати дослідження та запропоновані на їх основі рекомендації можуть бути використані у господарській діяльності підприємства, а саме для удосконалення фінансової структури капіталу, підвищення показників рентабельності та фінансової стійкості, зростанні вартості суб'єкта господарювання.

1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ПІДХОДИ ДО ВИЗНАЧЕННЯ ОПТИМАЛЬНОЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

1.1 Економічна сутність капіталу підприємства та його види

Однією з найчастіше вживаних економічних категорій виступає капітал, який розглядається як певне багатство, що застосовується для його власного зростання, тобто є самозростаючою вартістю. Він виступає основою створення та розвитку суб'єктів економічної діяльності, а у ході функціонування забезпечує інтереси суб'єктів економічних відносин, таких як держава в особі державних органів влади, власників та персоналу підприємств. Будь-який суб'єкт підприємництва, що здійснює виробничу або комерційну діяльність, повинен мати окреслений обсяг капіталу, що являє собою комплекс матеріальних цінностей та коштів, будь-яких фінансових вкладень, а також витрат на купівлю прав, що є необхідні для провадження його фінансово-господарської діяльності [34].

Вітчизняна та зарубіжна література надає різне трактування терміну «капітал». Так, згідно з вітчизняним підходом, під капіталом мають на увазі майно власників суб'єкта господарювання, що має оцінку в балансі як акціонерний капітал, емісійних дохід та нерозподілений прибуток. Згідно з зарубіжним досвідом, капітал – це матеріальні активи підприємства, що включає основні засоби, інвентар та ін. [17].

Представники сучасної економічної теорії, зокрема Д. Хайман, П. Хейне, П. Самуельсон, розглядають капітал як ресурс довгострокового використання, що формується для виробництва більшого обсягу товарів та послуг. В той же час, Дж. Кейнс, Дж. Хікс, С. Фішер, Ф. Найт визначають елементи капіталу як засіб забезпечення доходу, тобто це все накопичене в процесі діяльності багатство, яке можна привласнити [73].

В таблиці 1.1 наведено узагальнену оцінку категорії поняття «капітал» підприємства на основі аналізу методичних підходів (додаток А).

Таблиця 1.1 – Аналіз сутності поняття «капітал» підприємства

Основні характеристики капіталу	Автори											
	Балабанов І.Т.	Бідник О.І.	Біла О.Г.	Бланк І.А.	Брігхем Є.Ф.	Каган Л.І.	Кларк Дж.	Клименко С.М.	Крамаренко Г.О., Чорна О.Е.	Поддєрьогін А.М.	Подольська В.О.	Селєзньов В.В.
Фінансові ресурси підприємства	+	-	-	-	-	-	-	+	+	-	+	-
Грошові кошти	+		+	+		+	-	-	-	+	-	+
Власність суб'єктів підприємництва	-	+	-	-	-	+	-	+	+	+	-	-
Сукупний грошовий ресурс підприємства	-	+	+	+	-	+	-	-	-	+	-	+
Вкладений у діяльність підприємства ресурс, що включає власний та позиковий капітал	-	-	-	-	-	+	-	-	-	-	-	-
Вартість формування активів	-	-	-	+	-	-	-	-	-	-	-	+
Включає в себе компоненти боргу, нерозподіленого прибутку, акції	-	-	-	-	+	+	-	-	-	-	-	-
Багатство, що визначено факторами виробництва	-	-	+	-	-	-	+	-	-	-	-	+

Отже, капітал є основним джерелом створення, функціонування та забезпечення розвитку підприємства. Проведений аналіз методичних підходів до визначення категорії «капітал» дає можливість виокремити наступні функціональні особливості:

- є джерелом фінансування господарської діяльності підприємства;
- показник вартості ресурсів підприємства, виражений в грошовій формі;
- відображає обсяг ресурсів, залучених підприємством з різних джерел задля фінансування його потреб;
- характеризує обсяг та структуру пасиву балансу підприємства [44].

Обсяг капіталу на підприємстві перебуває під постійним моніторингом фінансово менеджера. Тож аналіз величини та структури капіталу доцільно проводити в розрізі окремих його складових (додаток Б).

На рисунку 1.1 наведено узагальнений розподіл складових капіталу за класифікаційними ознаками.



Рисунок 1.1 – Класифікація капіталу підприємства [39, 57]

Таким чином, власний капітал підприємства відображає загальну вартість його засобів, які належать йому на праві власності і використовуються ним для фінансування певної частини активів. Позиковий капітал являє собою залучені для фінансування діяльності підприємства на поворотній основі грошові кошти чи будь-які інші майнові цінності. Увесь обсяг позикового капіталу, який використовується підприємством, характеризує його фінансові зобов'язання, які необхідно погасити у відповідні терміни [26, 38].

Об'єктом інвестування на підприємстві може бути основний та оборотний капітал. Основний капітал окреслює ту частину капіталу, що постійно використовується підприємством з метою провадження господарської діяльності та інвестований у необоротні активи. Відповідно оборотний капітал інвестується у забезпечення підприємства оборотними активами [50].

Забезпечення основної мети діяльності господарюючого суб'єкта передбачає вирішення значної кількості тактичних завдань. В такому випадку наглядною є класифікація капіталу за сферою використання. Капітал виробничої сфери залежить від етапу трансформації в рамках внутрішнього виробничого кругообігу обороту капіталу. Поряд з цим, фінансовий капітал є результатом фінансового інвестування та внесків засновників підприємства у статутний капітал у вигляді певних фінансових інструментів.

Капітал соціальної сфери виділяється з поміж виробничого на базі специфіки його використання. Найбільш характерними «соціальними» активами є будь-які соціальні об'єкти нерухомості, такі як дитячі садки, будинки культури, бази відпочинку та ін., що знаходяться на балансі підприємства, а також активи, які сприяють забезпеченню їх нормальної роботи. Основна мета використання соціального капіталу – формування сприятливих умов для підвищення трудового потенціалу підприємства. Капітал фінансової та соціальної сфери, як правило, об'єднують в капітал невиробничої сфери.

Капітал підприємства, як економічна категорія, виконує певні функції, що представлено на рисунку 1.2.

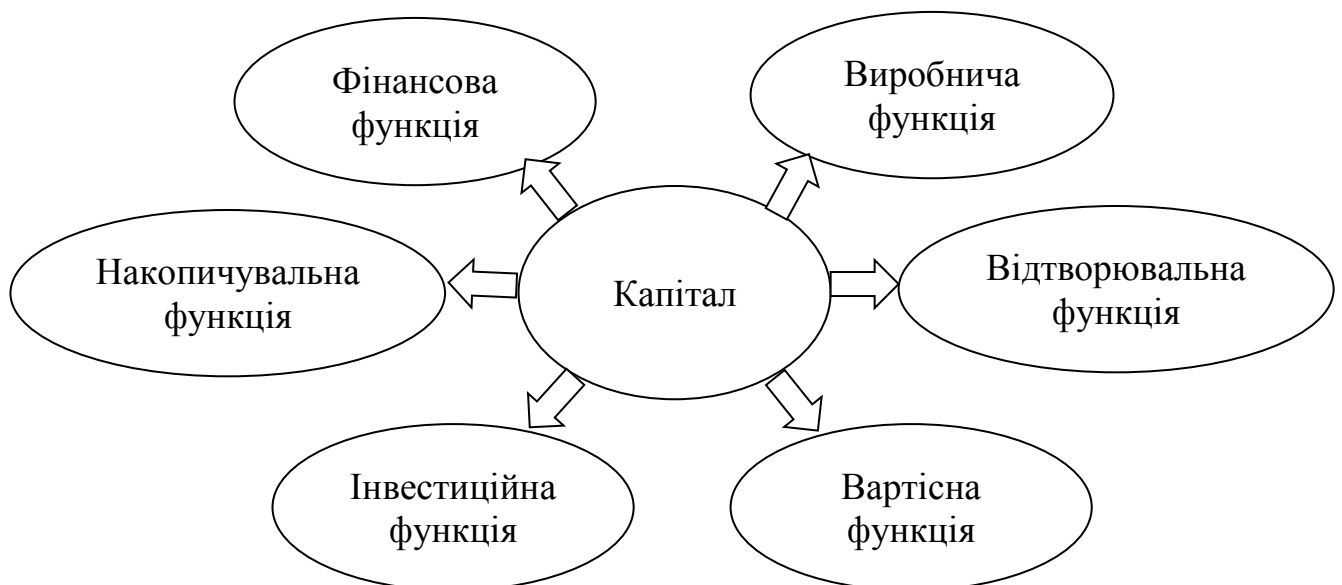


Рисунок 1.2 – Функції капіталу підприємства [32, 47]

Таким чином, фінансова функція капіталу дає характеристику процесу фінансування його різних форм, а також розподіл фінансових ресурсів та формування новоствореного капіталу. Виробнича функція створює підґрунтя політики управління використання капіталу в операційному аналізі та забезпечує управління використання основного та оборотного капіталу. Ця функція є одним із чинників формування нової вартості, а на рівні держави – ВВП та національного доходу.

Капітал підприємства у процесі функціонування проходить ряд послідовних етапів, результатом чого є формування нової доданої вартості, а також відшкодування та відтворення самого капіталу. Такий рух капіталу лежить в основі відтворювальної функції. Накопичувальна функція капіталу пов'язана з підвищенням величини наявного капіталу, що виступає одним з основних чинників економічного розвитку, а також з використанням капіталу в інвестиційній діяльності підприємства.

Розробка політики управління використання капіталу в інвестиційній діяльності забезпечується його інвестиційною функцією. Ця функція нерозривно пов'язана з процесом інвестування, завдяки чому капітал у вигляді фінансових або реальних інвестицій надходить до господарського обороту та формує нову вартість капіталу суб'єкта господарювання. Вартісну оцінку загального капіталу, а також окремих його видів забезпечує вартісна функція. Її застосування дає можливість проаналізувати ефективність фінансово-господарської діяльності підприємства, а також визначити його реальну ринкову вартість.

Ефективність господарської діяльності суб'єкта підприємництва значною мірою залежить від процесу формування капіталу та визначення його оптимальної структури. Створення необхідного обсягу фінансових ресурсів має базуватися на таких принципах: узгодження цільових програм розвитку підприємства; формування дієвого керівного апарату; забезпечення відповідності обсягу залучуваного капіталу обсягу формованих активів підприємства; диференціація різних джерел фінансування з урахуванням ризиків та вартості залучення; контроль за раціональним використанням капіталу та підтримки вартості підприємства [64].

1.2 Особливості процесу оптимізації структури капіталу підприємства

Процес управління капіталом суб'єкта господарювання має на меті забезпечити фінансову рівновагу, стійку платоспроможність, зростання вартості підприємства, а головне – максимізацію добробуту власників підприємства [1].

Основними принципами ефективного управління капіталом є:

- інтегрованість у цілісну систему управління підприємства;
- комплексний характер прийняття управлінських рішень;
- динамічність управління та відповідність вимогам часу;
- різнобічність (варіативність) підходів до формування конкретних управлінських рішень;
- націленість на стратегічні цілі та мету діяльності суб'єкта господарювання.

У свою чергу, для реалізації зазначених принципів керівництво підприємства застосовує різноманітні підходи, що включають використання інструментів фондового ринку для операцій як із власними акціями, так із облігаціями; пошук найбільш ефективних способів залучення зовнішніх ресурсів; формування резервного, додаткового капіталу, чи накопичення нерозподіленого прибутку; зміна дивідендної політики і т. д. Тобто, управління структурою капіталу суб'єкта господарювання можна представити трьома основними складовими [12, 14, 30]:

- 1) визначення такого обсягу капіталу, що задовольнятиме загальні потреби функціонування підприємства;
- 2) оцінка вартості залучення капіталу з різних джерел фінансового ринку;
- 3) оптимізація фінансової структури капіталу, мета якої віднайти найбільш доцільний розподіл між власними за запозиченими коштами для отримання позитивних результатів діяльності.

При цьому у процесі управління виникає ряд інших завдань, серед яких заслуговують на увагу: створення достатнього рівня фінансової гнучкості, забезпечення механізму реінвестування капіталу, дотримання фінансової

рівноваги у процесі діяльності, пошук шляхів збалансування надлишку та дефіцитності грошових коштів, забезпечення стабільного рівня доходності зваженого на фінансові ризики.

Слід відмітити, що підприємства не є ізольованими суб'єктами, а діють в ринкових умовах, умовах наростаючої конкурентності, зміни попиту і пропозиції, тому посилюється роль стратегічного підходу.

Структура механізму управління капіталом суб'єкта підприємництва в умовах волатильності зовнішнього середовища представлена на рисунку 1.3.



Рисунок 1.3 – Структура механізму управління капіталом суб'єкта підприємництва в умовах волатильності зовнішнього середовища [66, 69, 70]

Методи управління капіталом можна поділити на дві групи, кожна з яких відіграє важливу роль при прийнятті управлінських рішень:

– формалізовані, до яких відносять статистичні та структурні методи (розрахунок показників стану та ефективності використання капіталу);

– неформалізовані (базуються на аналітичних особливостях керівництва, можливості порівняння альтернатив і т.д.) [61, 68].

Досягнення ефективного управління капіталом, значною мірою, реалізується шляхом визначення оптимальної структури джерел фінансування для підприємства, а також розробки чи використання власної методики аналізу складу та структури капіталу. Тобто, у загальному вигляді, метою управління має бути мінімізація витрат, пов'язаних із залученням додаткових джерел фінансування, при одночасній максимізації ринкової оцінки вкладених фінансових ресурсів [16].

Сучасна економічна думка характеризується багатогранністю підходів до розуміння процесу оптимізації та визначення оптимальної структури. Зокрема І. О. Бланк, розглядаючи оптимізацію, наголошує на такій пропорційності коефіцієнтів фінансової рентабельності та фінансової стійкості, щоб забезпечувалася максимізація ринкової вартості. В. М. Суторміна підкреслює максимальну вартість підприємства при мінімальних вкладеннях. Незважаючи на розбіжність поглядів економістів, можна виділити такі характерні ознаки оптимальної структури капіталу:

- 1) стійке зростання дохідності (рентабельності);
- 2) підтримка фінансової стійкості;
- 3) зниження витрат на капітал (його залучення та обслуговування) ;
- 4) зміцнення ринкової вартості [11, 29, 46].

Єдину цілісну систему оптимізації визначити неможливо, що яскраво підтверджується таблицею 1.2, де відображено основні фактори, які впливають на формування оптимальної структури. Тим не менш, можна визначити найраціональніше співвідношення показників капіталу, які розраховуються на основі факторів впливу та можливих ризиків, що наближає структуру капіталу до оптимального значення.

Таблиця 1.2 – Основні фактори, які впливають на формування оптимальної структури капіталу суб'єкта господарювання [33, 35, 40]

Чинник	Характеристика
Галузева специфіка операційної діяльності	Суб'єкти господарювання, що мають високий рівень фондомісткості, отримують нижчі кредитні рейтинги, а отже, більше розраховують на власний капітал. Чим коротший операційний цикл, тим ефективніше можна використати позикові ресурси.
Стадія життєвого циклу	На початкових стадіях життєвого циклу компанії, залучати позиковий капітал простіше, оскільки підприємство розвивається (рівень фінансових ризиків зважується майбутньою прибутковістю).
Торгівельна кон'юнктура ринку	Несприятливі умови ринку зменшують обсяги використання позикового капіталу
Фінансова кон'юнктура ринку	При зростанні вартості зовнішніх джерел фінансування диференціал фінансового левериджу може отримати від'ємне значення. Зі зниженням вартості – знижується й ефективність використання довгострокового позикового капіталу, що був отриманий раніше
Рентабельність діяльності	Високий рівень рентабельності може свідчити про зростання кредитного рейтингу підприємства. Однак, у такому випадку підприємство має змогу капіталізувати або реінвестувати частину чистого прибутку
Відносини з кредиторами	Якщо кредитори конкурують за можливість надати кредитні ресурси, доцільно нарощувати обсяги запозичень.
Система оподаткування	Чим нижчі податки на прибуток та більші податкові пільги, тим меншою є відмінність між використанням власного та позикового капіталу
Фінансова політика керівництва	За консервативного підходу до фінансування, тобто більш безпечного та менш ризикового, керівництво покладається на власний капітал. За агресивного підходу – переважно використовують позиковий капітал.

Досягнення оптимальної структури капіталу полягає у знаходженні компромісу між ризиком та доходністю і базується на наступних положеннях:

- зростання частки позикового капіталу підвищує мінливість, нестабільність чистого грошового потоку підприємства, тобто збільшує фінансовий ризик;
- залучений капіталу забезпечує вищу доходність та рентабельність власного капіталу підприємства, а отже підвищує обсяги прибутку, що утримується і, як правило, коштує менше, порівняно з власним капіталом [74].

Процес оптимізації капіталу підприємства здійснюється у такій послідовності:

- 1) аналіз поточного стану та капіталу підприємства;
- 2) оцінка основних факторів, що впливають на формування оптимальної структури капіталу суб'єкта господарювання;

3) оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності, за критерієм мінімізації вартості капіталу, за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків;

4) формування показника цільової структури капіталу – граничні межі високорентабельної та мало ризикової структури капіталу дозволяють окреслити поле вибору конкретних значень на плановий період. У процесі цього вибору варто враховувати раніше розглянуті фактори, які визначають індивідуальні особливості діяльності аналізованого підприємства [10, 18, 41].

Схема оптимізації структури капіталу суб'єкта підприємництва представлена на рисунку 1.4.



Рисунок 1.4 – Схема оптимізації структури капіталу підприємства [13, 32]

У свою чергу, аналіз вартості капіталу підприємства передбачає 3 стадії. По-перше, розглядається динаміка та структура загального обсягу капіталу у розрізі його основних складових та співвідношення з динамікою виробництва і реалізації продукції; розраховуються пропорція між власним і позиковим капіталом; визначається співвідношення між довго- і короткостроковими фінансовими зобов'язаннями у структурі позикового капіталу; визначається розмір прострочених фінансових зобов'язань та причини прострочки.

По-друге, здійснюється аналіз фінансової стійкості підприємства на основі коефіцієнтного підходу, що дозволяє оцінити рівень стабільності фінансового розвитку компанії і можливі фінансові ризики, які загрожують платоспроможності. Як правило, розглядають коефіцієнт автономії, коефіцієнт фінансового левериджу (фінансування), коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності – виступає індикатором фінансового потенціалу підприємства; коефіцієнт відношення довго- і короткострокової заборгованості – характеризує політику фінансування активів суб'єкта господарювання за рахунок запозичених ресурсів.

По-третє, розглядається ефективність використання капіталу. Під час цього етапу розглядається динаміка таких показників: період оборотності капіталу, коефіцієнт рентабельності власного капіталу та капіталу в цілому, капіталовіддача – характеризує обсяг реалізації продукції, що припадає на одиницю капіталу; капіталомісткість реалізації продукції – показує, який обсяг фінансових ресурсів витрачається при забезпеченні випуску одиниці продукції [49].

Визначити оптимальну структуру капіталу підприємства на основі виключно кількісного аналізу недостатньо, оскільки будь-яких фінансовий аналіз фінансовий аналіз підприємства повинен бути доповнений експертною оцінкою, що включає: тривалість життєздатності підприємства, інтереси менеджерів, рейтингові позиції, наявність додаткових резервів для нарощення капіталу, система контролю, темпи росту підприємства. Крім того, варто зважати на існуючу розбіжність між балансовою та ринковою вартістю компанії і залишати певний інтервал значень на похибку.

Від сформованої структури капіталу залежить подальша діяльність та розвиток підприємства, а також ставлення кредиторів, власників та інвесторів, тому процес управління капіталом є цілісним механізмом, що впливає на розробку та реалізацію управлінських рішень.

1.3 Шляхи оптимізації фінансової структури капіталу підприємства

Методи оптимізації капіталу суб'єкта підприємництва мають враховувати ряд особливостей, серед яких: організаційно-правова форма та галузева приналежність підприємства, його розмір та масштаби діяльності, тривалість операційного та фінансового циклу, кон'юнктура ринку, кредитно-рейтингова позиція та ін. Тим не менш, можна поділити на три основні групи методів оптимізації:

- нормативно-коефіцієнтні,
- однокритеріальні;
- багатокритеріальні [28].

Нормативно-коефіцієнтні методи регулювання базуються на використанні фінансових коефіцієнтів. Шляхом тривалих статистичних спостережень формуються «еталонні», тобто найбільш якісні результативні показники для кожної галузі, на основі яких кожне підприємство прагне унормувати співвідношення власних та позикових ресурсів. Слід зауважити, що середньогалузеві значення мають рівнятися не лише на досвід вітчизняних підприємств, однак враховувати й світові тенденції. Тобто стратегія розвитку компанії має бути націлена на досягнення значень лідерів у цій галузі [67].

Найчастіше надають перевагу розрахунку таких фінансових показників: коефіцієнт фінансування (заборгованості), коефіцієнт автономії (фінансової незалежності), середньогалузеве співвідношення власного і позикового капіталу, коефіцієнт захищеності боргу (покриття відсотків) та коефіцієнт боргового навантаження, що представлено у таблиці 1.3.

У цілому, основними перевагами нормативно-коефіцієнтних методів є зручність, оперативність та простота розрахунку. Крім того є можливість порівняння показників та результатів діяльності різних підприємств у динаміці зважаючи на стандартизований підхід до розрахунку. Серед недоліків варто виділити неможливість стратегічного моделювання розвитку підприємства, врахування широкого спектру факторів та сили їх впливу.

Таблиця 1.3 – Нормативно-коефіцієнтні методи регулювання структури капіталу [6]

Назва	Характеристика показника	Методика розрахунку та обмеження
Коефіцієнт фінансування (заборгованості)	Характеризує залежність суб'єкта господарювання від залучених засобів	$\frac{ПК}{ВК} < 1$ ПК – сума позикового капіталу ВК – сума власного капіталу
Коефіцієнт автономії (фінансової незалежності)	Показує частку власного капіталу в загальній сумі засобів, вкладених у діяльність підприємства	$\frac{ВК}{А} > 0,5$ ВК – сума власного капіталу А – валюта балансу
Середньогалузеве відношення позикового і власного капіталу	Показує залежність суб'єкта господарювання від залучених засобів у розрізі галузі	$\frac{ПК}{ВК} < K_{\text{галузі}}$ K _{галузі} – середнє значення коефіцієнта фінансування по галузі
Коефіцієнт боргового навантаження	Характеризує відношення платежів по заборгованості до доходу	$\frac{В_k}{ЕВІТДА} < 1$ ЕВІТДА – сума прибутку та амортизаційних відрахувань до виплати відсотків і сплати податків В _k – відсотки по кредиту (борг)
Коефіцієнт покриття відсотків (захищеності боргу)	Дозволяє визначити допустимий рівень зниження операційного прибутку, при якій можна обслуговувати виплату відсотків	$TIE = \frac{ЕВІТ}{В_k} > 1$ ЕВІТ – величина прибутку до виплати відсотків по кредиту і сплати податків В _k – відсотки по кредиту

На нашу думку, доцільно акцентувати увагу на коефіцієнті TIE (Times interest earned), оскільки це досить важливий показник фінансової стійкості компанії у короткостроковій перспективі, що використовується при оцінці здатності підприємства погасити зобов'язання за відсотками і показати рівень незалежності від кредиторів. Іншими словами, коефіцієнт показує наскільки прибуток, що доступний для погашення боргу, перевищує величину процентів,

які нараховуються за кредитами. У розрахунок береться величина прибутку до виплати відсотків і сплати податків (ЕВІТ – Earnings before interest and taxes) порівняно з витратами зі виплати процентів.

Зауважимо, що на величину показника впливають три фактори: сума операційного прибутку, загальний обсяг позикових коштів та діюча ефективна ставка відсотка.

При застосуванні однокритеріальних методів впливу на структуру капіталу, оптимальні для підприємства пропорції між власними та позиковими ресурсами досягаються шляхом мінімізації або максимізації конкретного показника. В економічній літературі виділяють три однокритеріальні групи оптимізації:

1) оптимізація за критерієм зростання рівня фінансової рентабельності – реалізується на основі багатоваріантних розрахунків рівня рентабельності за різної структури капіталу;

2) оптимізація на основі зниження вартості капіталу – базується на попередній оцінці обсягів власного і позикового капіталів за різних умов їх формування та обслуговування, проводяться багатоваріантні розрахунки середньозваженої вартості капіталу і обирається найбільш реальна ринкова вартість компанії;

3) оптимізація шляхом зниження рівня фінансових ризиків – пов'язаний з процесом диверсифікації джерел фінансування активів, розмежування оборотних активів на змінну і постійну частини [15].

Порівняльну характеристику основних методичних підходів щодо оптимізації структури капіталу на основі критерію підвищення рентабельності відображено у таблиці 1.4. Таким чином, одним із основних механізмів максимізації рівня рентабельності капіталу є визначення фінансового левериджу.

На думку деяких науковців, леверидж – це приріст рентабельності власного капіталу, що отримано шляхом використання кредиту, незважаючи на його платність. Крім того, за допомогою левериджу характеризується взаємозв'язок між прибутком і вартістю активів чи фондів, що використано для одержання цього прибутку.

Таблиця 1.4 – Методичні підходи щодо оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рентабельності [37]

Підхід	Зміст	Критерії	Недоліки
Оцінка ефекту фінансового важеля	Максимізація рентабельності шляхом залучення позикового капіталу	ЕФВ → max	Короткостроковий характер. Не враховує: – поділ позикового капіталу на довго- і короткостроковий; – внутрішню структуру капіталу; – вартість власного капіталу; – інфляційний чинник
Оцінка ефекту операційно-фінансового важеля	Оптимізації структури капіталу шляхом виявлення взаємозв'язку між показниками валового прибутку, витрат операційного і фінансового характеру і чистого прибутку	ЕОФВ → max	
ЕВІТ-EPS- підхід	Оптимізація структури капіталу шляхом виявлення такого співвідношення джерел фінансування, що дозволяє максимізувати показник чистого прибутку на акцію порівняно з очікуваним рівнем валового прибутку	EPS → max	– максимізується значення EPS, а не ринкова вартість підприємства; – відсутність фактора ризику; – висока трудомісткість; – обмеження використання різних джерел фінансування

У загальному розумінні ефект фінансового левириджу (важеля) – це показник, який відображає рівень прибутку, додатково генерованого підприємством на основі власного капіталу при різній структурі позикового. Його розраховують за формулою [27]:

$$E_{фв} = (1 - C_n) \times (P_a - \%) \times \frac{\overline{ПК}}{\overline{ВК}} \quad (1.1)$$

де $E_{фв}$ – ефект фінансового важеля;

C_n – ставка податку на прибуток;

P_a – рентабельність активів, %;

$\%$ – середній розмір проценту за кредит, що сплачується за використання позикового капіталу, %;

ПК – середній обсяг залученого капіталу підприємством, грн;

ВК – середній обсяг власного капіталу підприємства, грн

Наведена формула складається з трьох компонентів – це дає змогу цілеспрямовано впливати на ефект фінансового важеля під час формування оптимальної структури капіталу:

1) податковий коректор $(1 - C_n)$ відображає ступінь залежності ефекту фінансового левериджу від податкового навантаження (рівня податку на прибуток);

2) диференціал фінансового важеля $(P_a - \%)$ характеризує різницю між дохідністю активів та процентною ставкою за кредит, є основною передумовою формування позитивного результату фінансового левериджу;

3) коефіцієнт фінансового левериджу (ризик) показує частку позикового капіталу, що припадає на одиницю власного.

Таким чином, ефект фінансового важеля виникає за умови переважання рентабельності капіталу над розміром позикового відсотку за кредит. Практичне значення дії ефекту фінансового важеля формує такі основні правила забезпечення зростання рентабельності суб'єкта господарювання:

– якщо новий кредит збільшує ефект фінансового важеля, то він є вигідним, однак автоматично призводить до зростання коефіцієнта фінансового ризику;

– чим більший диференціал фінансового важеля – тим менший ризик для кредитора, і навпаки;

– при зростанні відсоткової ставки за кредит, погіршується ефект фінансового важеля, тому необхідно змінити коефіцієнт фінансового левериджу (залучити додаткові фінансові ресурси) [24].

Підкреслимо, що крім ефекту фінансового левериджу виділяють ефект операційно-фінансового важеля, що поєднує показники виручки, операційних та фінансових витрат та чистого прибутку. Даний підхід дозволяє визначити сукупний ризик підприємства, тобто операційний та фінансовий. Однак цей метод не дає можливості встановити співвідношення власного і позикового капіталу.

Наступний методичний підхід щодо оптимізації структури капіталу шляхом підвищення рентабельності – EBIT-EPS-підхід передбачає вибір такої структури капіталу, при якій прибуток на акцію (EPS) буде максимальним. В якості

незалежної змінної в даній моделі виступає операційний прибуток, величина якої визначається рівнем операційного ризику. Метод порівняння джерел фінансування передбачає побудову лінійної залежності EBIT-EPS і вибір для прогнозованого значення EBIT такої структури капіталу, при якій максимізується значення EPS. Метод EBIT-EPS розраховується за формулою [4]:

$$\frac{(EBIT - Interest_{debt})(1 - T)}{n_{debt}} = \frac{(EBIT - Interest_{equity})(1 - T)}{n_{equity}} \quad (1.2)$$

- де $Interest_{debt}$ – процентні виплати за умови залучення фінансових ресурсів ззовні;
- $Interest_{equity}$ – процентні виплати за умови фінансування за рахунок власного капіталу;
- n_{debt} – кількість акцій за умови залучення боргу;
- n_{equity} – кількість акцій за умови фінансування за рахунок власного капіталу;
- T – ставка податку на прибуток

Можна сформулювати два основні правила використання методу:

– якщо EPS невеликий, то диференціал левериджу негативний, тому вигідніше нарощувати власні кошти, відповідно залучення боргу обійдеться дорожче;

– якщо EPS великий, то вигідніше брати в борг.

Основні переваги EBIT-EPS- методу наступні:

1) фінансове планування – методика дозволяє максимізувати прибуток на акцію для заданого рівня операційного прибутку, розглядаючи різні варіанти структури капіталу.

2) порівняльний аналіз – є можливість проведення аналізу EBIT-EPS не тільки для компанії в цілому, але і по окремим її підрозділам, продуктам або ринків збуту.

3) визначення цільової структури капіталу – за результатами проведеного аналізу може бути обрана та обґрунтована цільова структура капіталу, що дозволить максимізувати показник прибутку на акцію [3].

Таким чином, розглянуті методи оптимізації за критерієм зростання рівня фінансової рентабельності зводяться до наступного: збільшення частини позикового капіталу (короткострокових і довгострокових зобов'язань) організації призводить до зниження фінансової незалежності. Крім того, незвично великі коливання прибутку, викликані великим обсягом важелів, збільшують волатильність ціни акцій компанії.

Модель мінімальної середньозваженої вартості капіталу (WACC – Weighted Average Cost of Capital) – показник, що використовується при оцінці необхідності інвестування в різні цінні папери, проекти і дисконтуванні очікуваних доходів від інвестицій і вимірі вартості капіталу компанії.

Середньозважена вартість капіталу показує мінімальний рівень повернення коштів підприємства на вкладений у його діяльність капітал, або його рентабельність, тобто це загальна вартість капіталу, розрахована як сума прибутковості власного капіталу і позикового капіталу, зважених на їх питому вагу в структурі капіталу [51].

$$WACC = k_d \times (1 - T) \times \frac{D}{E + D} \times k_e \times \frac{E}{E + D} \quad (1.3)$$

- де k_d – ринкова ставка за використання підприємством позикового капіталу, %;
- T – ставка податку на прибуток;
- D – сума позикового капіталу компанії;
- E – сума власного капіталу компанії;
- k_e – ринкова (необхідна) ставка прибутковості власного капіталу компанії, %.

Економічний сенс цього показника полягає в тому, що підприємство може приймати рішення (в т. ч. інвестиційні), якщо рівень їх рентабельності, тобто прибутковості, не нижче за отримане значення показника середньозваженої вартості капіталу. Таким чином, WACC характеризує альтернативну вартість

інвестування, той рівень прибутковості, що може бути отриманий при вкладенні ресурсів у проект.

У таблиці 1.5 представлено узагальнену характеристику моделей оптимізації структури капіталу суб'єкта господарювання.

Таблиця 1.5 – Моделі визначення оптимальної структури капіталу підприємства [22]

Критерій	Модель		
	максимізації прогнозованої фінансової рентабельності	мінімізації вартості капіталу	мінімізації рівня фінансових ризиків
Сутність	Базується на розрахунку ефекту фінансового левериджу: компанія зацікавлена в зростанні як рентабельності активів, так і рентабельності власного капіталу	Заснований на попередній оцінці вартості власного та позикового капіталу за різних умов залучення	Ґрунтується на диференційованому виборі джерел фінансування активів, в залежності від підходів менеджменту
Переваги	Дозволяє рахувати зростання вартості власного капіталу, визначити фінансову стійкість та ступінь фінансового ризику, використовується для визначення сукупного ризику підприємства	Дає можливість вибрати найдоступніше співвідношення між джерелами фінансування	Дозволяє оптимізувати джерела фінансування капіталу компанії, визначити політику фінансування активів, визначити співвідношення між джерелами фінансування капіталу
Недоліки	Відсутня можливість визначити співвідношення власного і позикового капіталу	У формулі WACC не відображені галузеві і інші особливості діяльності. Складність розрахунку WACC полягає у визначенні ціни одиниці капіталу, одержаного з конкретного джерела фінансування	Застосовується для визначення співвідношення між постійними джерелами фінансування, не розкриває співвідношення між власним і позиковим капіталом

Модель оптимізації структури капіталу залежно від рівня фінансових ризиків передбачає диференціацію різних джерел фінансування. За такого методу активи компанії розмежовують на такі групи: необоротні активи, постійна та змінна частина оборотних.

Оптимальна структура капіталу при цьому включає три підходи:

а) консервативний підхід припускає, що за рахунок власних та довгострокових позикових ресурсів мають фінансуватися необоротні активи у повному обсязі, постійна частини та половина змінної частини оборотних активів, решта оборотних активів фінансується короткостроковими кредитами. Дана модель забезпечує високий рівень фінансової стабільності та незалежності.

б) помірний (компромісний) підхід полягає у тому, що необоротні та постійна частина оборотних активів забезпечується власними та довгостроковими джерелами фінансування, за рахунок короткострокового позикового капіталу фінансується змінна частина оборотних активів. Такий підхід гарантує прийнятний рівень фінансової стійкості компанії.

в) агресивний підхід передбачає що необоротні активи мають покриватися власним та довгостроковим капіталом, а оборотні активи фінансуються за рахунок активів короткострокового капіталу. Цей підхід є досить ризикованим, оскільки не забезпечує високий рівень платоспроможності підприємства, однак дає змогу здійснювати операційну діяльність з мінімальною потребою у власному капіталі.

Отже, на сучасному етапі не існує універсального підходу до визначення раціональної та найбільш ефективної структури капіталу, співвідношення власних та позикових джерел, оскільки оптимізація залежить від значного переліку факторів (особливості операційної діяльності, етап життєвого циклу, структура фінансового ринку, стратегічні підходи менеджменту, ставлення кредиторів і т.д.).

2 ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПАТ «СУМІОБЛЕНЕРГО»

2.1 Аналіз фінансово-господарської діяльності ПАТ «Сумиобленерго» за період 2014-2018 рр.

Найперша міська електростанція теперішнього Сумського регіону була зведена у 1902 р. у м. Суми. У 1931 р. почало функціонувати підприємство «Суменерго» з метою подальшого розвитку електро-станцій у містах Сумської області. Задля обслуговування високовольтних ліній та підстанцій у 1965 році почало функціонувати Сумське підприємство високовольтних мереж. У 1970 р. це підприємство передали до Сумського високовольтного підприємства електричних мереж. Новостворений суб'єкт отримав назву «Підприємство Сумських електричних мереж».

У 1972 р. Сумське експлуатаційне підприємство сільського господарства реорганізували у Сумське обласне підприємство сільських електричних мереж. У 1978 р. на Сумщині сформовано три незалежних суб'єкта господарювання – Сумське центральне підприємство електричних мереж, Сумське південне підприємство електричних мереж і Шосткінське підприємство електричних мереж. Такий склад підприємств електричних станцій працював до 1995 р., в якому згідно з Указом Президента України № 282, датований 4 квітня 1995 р. було створено Державну акціонерну компанію «Сумиобленерго».

Сьогодні Публічне акціонерне товариство «Сумиобленерго» є новим найменуванням ВАТ «Сумиобленерго» відповідно до вимог Закону України «Про акціонерні товариства», яке було засновано згідно з рішенням зальних зборів акціонерів від 10.12.1998 р. шляхом перетворення Державної акціонерної енергопостачальної компанії «Сумиобленерго». Нині ПАТ «Сумиобленерго» включає сімнадцять філій, що розташовані у адміністративних районах області, а також виробничі служби і відділи у м. Суми.

Переважними видами послуг, які надаються ПАТ «Сумиобленерго» визначають надання електроенергії за певним тарифом, передача електричної енергії місцевими станціями і виробництво електроенергії власними ГЕС відповідно до отриманих ліцензій.

Окрім головної діяльності, підприємство надає платні послуги, які представлено на рисунку 2.1.



Рисунок 2.1 – Послуги ПАТ «Сумиобленерго»

ПАТ «Сумиобленерго» проводить розподіл виробленої електричної енергії для майже мільйона користувачів електроенергії. Переважними споживачами електроенергії підприємства виступають наймасштабніший в межах Європи машинобудівний комплекс, який зосереджений на виробництві обладнання для нафтової, атомної, газової й хімічної промисловості – Сумське машинобудівне науково-виробниче об'єднання, а також ПАТ «Сумихімпром» та підприємства ПАТ «Укрнафта».

ПАТ «Сумиобленерго» провадить своє функціонування в умовах ринку, за умов коли задоволення попиту на такі види послуг є певним чином більш ефективним при відсутності конкуренції через технологічні особливості надання

послуг, що пов'язано із суттєвим скороченням витрат у міру зростання обсягів наданих послуг. Так, як місцеві електричні станції являють собою природні монополії, то вони надають відповідні послуги, які в Сумській області принципово не можуть бути надані будь-якими іншими підприємствами. Таким чином, ПАТ «Сумиобленерго» представляє собою природну монополію та провадить свою діяльність відповідно до антимонопольного законодавства України. Основний ринок збуту – м. Суми та Сумська область площею постачання 23 832 км².

У 2018 р. середньооблікова чисельність працівників підприємства склала 3360 осіб, середня кількість зовнішніх сумісників – 16 осіб, працівників, які виконують роботи за цивільно-правовими договорами – двоє осіб, а чисельність працівників, які працюють на умовах неповного робочого часу становила 105 осіб.

Основним показником діяльності підприємства є надання якісного енергопостачання споживачам у залежності від сезонних коливань. Головна особливість галузі, у якій функціонує ПАТ «Сумиобленерго» є безперервність виробництва, передача, розподіл та постачання електро-енергії за умови найменших витратах [43].

У таблиці 2.1 представлено економічні показники діяльності аналізованого підприємства (додаток В).

Таблиця 2.1 – Фінансово-економічні показники ПАТ «Сумиобленерго» за 2016-2018 рр.

Показник	Рік			Темп приросту			
				2018/2017		2018/2016	
	2016	2017	2018	тис. грн.	%	тис. грн.	%
Чистий дохід від реалізації продукції	1699590	2088842	2508891	420049	20,11	809301	47,62
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	1554889	1918065	2257911	339846	17,72	703022	45,21
Валовий прибуток	144701	170777	250980	80203	46,96	106279	73,45

Продовження таблиці 2.1.

Показник	Рік			Темп приросту			
	2016	2017	2018	2018/2017		2018/2016	
				тис. грн.	%	тис. грн.	%
Чистий прибуток (збиток)	60985	45433	159121	113688	250,23	98136	160,92
Середньорічна вартість основних засобів	572012	656793	761272,5	104480	15,91	189261	33,09
Статутний капітал	92776	92776	92776	0	0	0	0

Аналіз таблиці 2.1 дозволяє зробити висновок, що досліджувані основні фінансово-економічні показники ПАТ «Сумиобленерго» за період 2016-2018 рр. зазнають зростаючої динаміки. Зокрема чистий дохід від реалізації у 2018 р. порівняно з 2016 р. збільшився на 809 301 тис. грн. (47,62 %) та дорівнював 2 508 891 тис. грн. Зі свого боку, приріст собівартості реалізованої продукції у 2018 р. порівняно з базовим роком становив 703 022 тис. грн. (або 45,21 %), в результаті чого вартість реалізованої продукції становила 2 257 911 тис. грн.

Валовий прибуток ПАТ «Сумиобленерго» у 2018 р. порівняно з 2016 р. зріс на 106 279 тис. грн. (або 73,45 %), а порівнюючи звітний рік з базовим відбулося зростання на 80 203 тис. грн. (або 46,96 %) до значення 250 980 тис. грн. Зростання валового прибутку ПАТ «Сумиобленерго» в першу чергу пов'язано, в першу чергу, зі зростанням обсягу реалізованої продукції. Чистий прибуток, як головна мета створення підприємства, у 2018 р. становив 159 121 тис. грн., що порівняно з 2016 р. на 98 136 тис. грн. (160,92 %) більше, що характеризує підвищення ефективності господарської діяльності ПАТ «Сумиобленерго».

Середньорічна вартість основних засобів у 2018 р. зросла з 572 012 тис. грн. у 2016 р. до 761 272,5 тис. грн., що характеризує підвищення забезпеченості підприємства основними засобами. Динаміка статутного капіталу є незмінною та протягом 2016-2018 р. його сума становила 92 776 тис. грн.

З метою визначення ефективності використання власного капіталу та доцільності залучення позикових фінансових джерел проведемо аналіз основних фінансових коефіцієнтів (рис. 2.2).

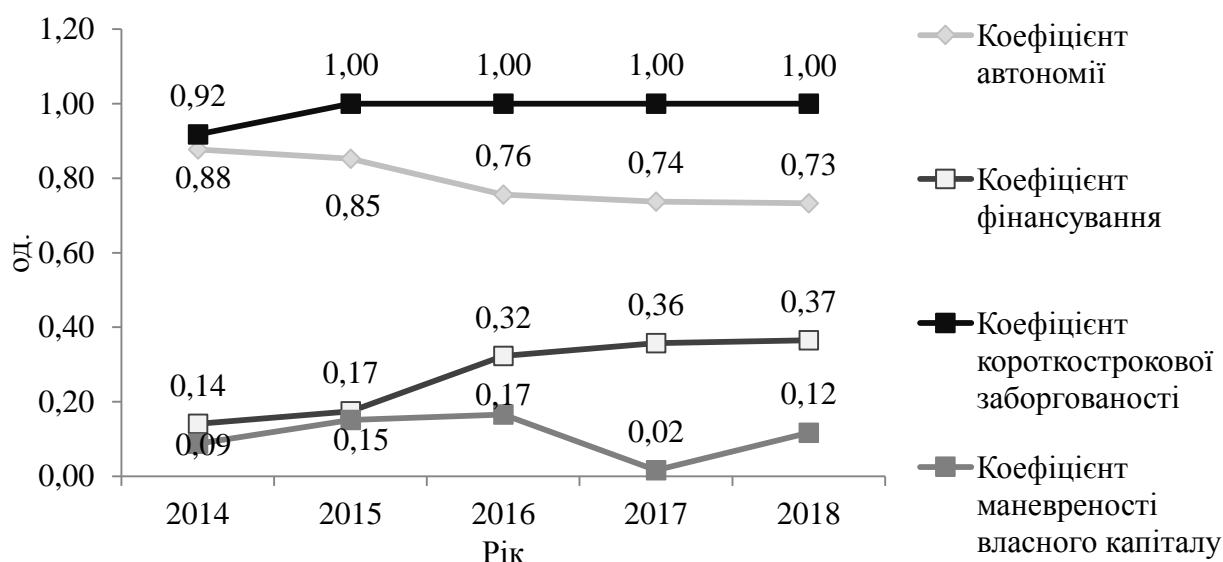


Рисунок 2.2 – Аналіз фінансової стійкості ПАТ «Сумиобленерго» за 2014-2018 рр.

Результати аналізу даних рисунку 2.1 показали, що коефіцієнт автономії протягом аналізованого періоду перевищує нормативне значення, тобто ПАТ «Сумиобленерго» більш, ніж на половину забезпечений власними ресурсами. Так, в 2018 р. частка власного капіталу становила 73 %. Коефіцієнт фінансування протягом 2014-2018 рр. характеризується тенденцією до зростання. У 2018 р. на одну гривню власних ресурсів було залучено 37 коп. позикових коштів. Це на 22 коп. більше порівняно з 2017 роком.

Питома вага короткострокових зобов'язань підприємства у загальному обсязі зобов'язань протягом 2015-2018 рр. становила 100 %, оскільки на підприємстві були відсутні довгострокові кредити, а у 2014 р. – 92 %, оскільки ПАТ «Сумиобленерго» залучило у свою діяльність довгострокових зобов'язань на суму 7 434 тис. грн. при 82 447 тис. грн. поточних забезпечень.

Коефіцієнт маневреності власного оборотного капіталу характеризується деякими коливаннями розрахованих значень. Так у 2017 р. Власний капітал забезпечував оборотні кошти на 2 %, що на 15 % менше порівняно з 2016 р. При цьому, у 2018 р. в оборотні активи забезпечувалися на 12 % власними коштiв, що на 3 % більше порівняно з 2014 р.

2.2 Аналіз динаміки і структури джерел фінансування підприємства

При аналізі фінансового стану підприємства часто з'являється необхідність оцінити зміни, які сталися протягом звітного періоду в частині загального обсягу фінансових ресурсів, зокрема таких їх складових як власний та позиковий капітал. Така оцінка дає можливість проаналізувати не лише обсяг наявних фінансових ресурсів, але і здійснити прогнозування власних та позикових коштів на майбутнє. Важливого значення набуває аналіз співвідношення між власними та позиковими фінансовими ресурсами. Підвищення частки власного капіталу позитивно впливає на фінансову стійкість підприємства. Позиковий капітал сприяє розширенню виробничих можливостей підприємства, але при цьому виникає необхідність здійснення додаткових витрат на сплату відсотків за користування кредитними ресурсами. Таким чином, в окремо взятому випадку потрібно оцінити як доцільність залучення додаткових ресурсів, так і необхідність підвищення власних коштів.

Проведемо аналіз динаміки та структури джерел фінансування ПАТ «Сумиобленерго» на основі даних балансу підприємства за 2014-2018 рр. На рисунку 2.3 представлено структуру пасиву ПАТ «Сумиобленерго»

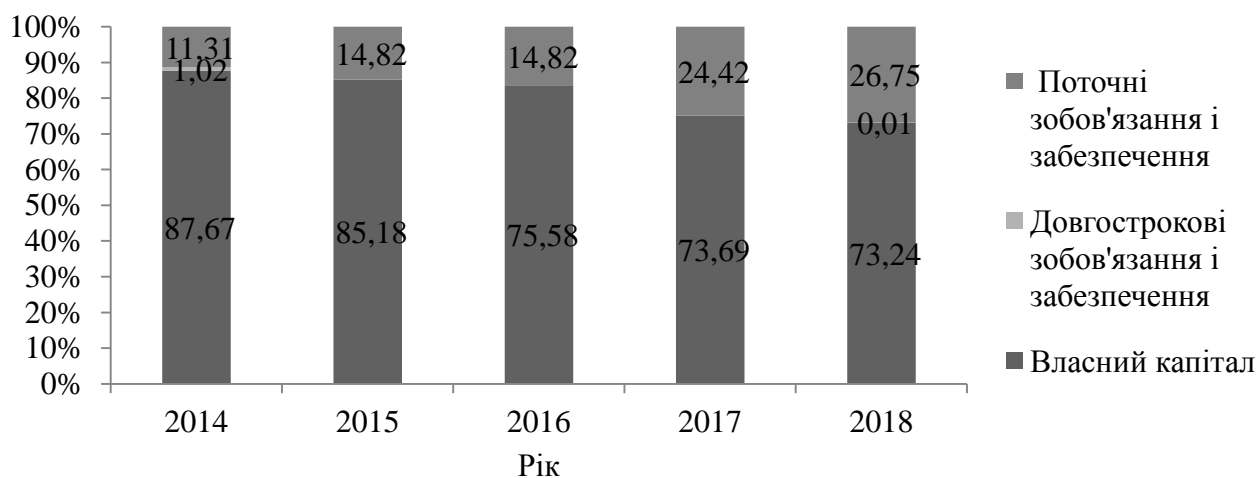


Рисунок 2.3 – Структура пасиву балансу ПАТ «Сумиобленерго» за 2014-2018 рр., %

Отже, структура капіталу ПАТ «Сумиобленерго» протягом аналізованого періоду зазнала незначних змін. Так, поступово відбувається зменшення величини власного капіталу при одночасному зростанні короткострокового фінансування. Значна частка власного капіталу у балансі підприємства є показником високої фінансової стійкості, але з іншого боку – сьогодні, для покращення своєї діяльності, підприємство має використовувати кредитні ресурси. Разом з тим, у 2018 р. порівняно з 2014 р. частка власного капіталу ПАТ «Сумиобленерго» скоротилася на 14,44 % та дорівнювала 73,24 %, а поточні зобов'язання у цьому році зросли з 11,31 % до 26,75 %.

Оскільки аналіз пасивів підприємства виявив, що основним джерелом формування майна ПАТ «Сумиобленерго» є власний капітал підприємства, то проаналізуємо його динаміку (табл. 2.2).

Таблиця 2.2 – Аналіз динаміки власного капіталу ПАТ «Сумиобленерго» за період 2013-2017 рр., тис. грн.

Показники	Рік					Темп приросту			
	2014	2015	2016	2017	2018	2018/2017		2018/2014	
						тис. грн.	%	тис. грн.	%
Зареєстрований капітал	92776	92776	92776	92776	92776	0	0	0	0
Капітал у дооцінках	285803	285284	284254	284019	220460	-63559	-22,4	-65343	-22,9
Додатковий капітал	167	165	162	26	19	-7	-26,9	-148	-88,6
Резервний капітал	6642	6642	6642	6642	6642	0	0	0	0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	253941	297854	332500	366831	583830	216999	59,2	329889	129,9
Всього	639329	682721	716334	750294	903727	153433	20,4	264398	41,4

Аналіз даних таблиці 2.2 дозволяє стверджувати, що власний капітал підприємства зростає з кожним роком. Так, у 2018 р. порівняно з 2014 р. власний капітал збільшився на 264 398 тис. грн. (або 41,4 %). Така зміна зумовлена тим, що в основі власного капіталу ПАТ «Сумиобленерго» лежить нерозподілений

прибуток, який з кожним роком зростає. Так, за період 2014-2018 рр. він зріс на 329 889 тис. грн. та становив 583 830 тис. грн. Обсяг зареєстрованого та резервного капіталу є незмінним протягом аналізованого періоду та відповідає сумі 92 776 тис. грн. та 6 642 тис. грн. відповідно. При цьому, капітал у дооцінках та додатковий капіталу протягом 2014-2018 рр. характеризується тенденцією до зменшення. Так, у 2018 р. капітал у дооцінках становив 220 460 тис. грн., це на 65 343 тис. грн. (або 22,9 %) менше порівняно з 2014 р., а додатковий капітал зменшився на 148 тис. грн. (або 88,6 %) та дорівнював 19 тис. грн. Отже, на зміну власного капіталу впливало лише зростання нерозподіленого прибутку.

Зміна структури власного капіталу протягом 2014-2018 рр. найбільше формується за рахунок зміни нерозподіленого прибутку, частка якого є найбільшою серед елементів власного капіталу. На відміну від нерозподіленого прибутку, частка інших елементів власного капіталу відзначається тенденцією до спадання. Так, у 2018 р. порівняно з 2014 р. зареєстрований капітал скоротився на 4,25 % та дорівнював 10,27 %, капітал у дооцінках – на 20,31 %, а частка резервного капіталу зменшилася на 0,3 % до 0,73 %, частка додаткового капіталу є найменшою та становить 0,02 %.

Оскільки, складовою частиною капіталу підприємства неодмінно є позиковий капітал, який характеризує кошти, призначені для фінансування розвитку діяльності підприємства на поворотній основі, то проведемо його аналіз на ПАТ «Сумиобленерго» (табл. 2.3).

Таблиця 2.3 – Аналіз позикового капіталу ПАТ «Сумиобленерго» за період 2013-2017 рр., тис. грн.

Показники	Рік					Темп приросту			
	2014	2015	2016	2017	2018	2018/2017		2018/2014	
						тис. грн.	%	тис. грн.	%
Довгострокові зобов'язання	7434	0	0	0	170	170	100	-7264	-97,7
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	0	8000	8000	8000	8000	0	0	8000	100
Кредиторська заборгованість	67749	90623	196988	236893	296467	59574	25,1	228718	337,6

Продовження таблиці 2.3.

Показники	Рік					Темп приросту			
	2014	2015	2016	2017	2018	2018/2017		2018/2014	
						тис. грн.	%	тис. грн.	%
Поточні забезпечення	9955	11009	11292	15806	18153	2347	14,8	8198	82,4
Інші поточні зобов'язання	4743	9162	15111	7213	7477	264	3,7	2734	57,6
Всього	89881	118794	231391	267912	330267	62355	23,3	240386	267,4

Аналіз таблиці 2.3 дає підстави зробити висновок, що позиковий капітал підприємства включає в себе довгострокові та поточні зобов'язання. Слід зазначити, що ПАТ «Сумиобленерго» протягом 2014-2018 рр. в більшій мірі використовує поточні позикові кошти. Протягом аналізованого періоду вони збільшилися на 247 650 тис. грн. (або 15,44 %). Переважно це сталося через зростання поточної кредиторської заборгованості на 236 718 тис. грн.

Поточна кредиторська заборгованість ПАТ «Сумиобленерго» протягом 2014-2018 рр. зросла на 228 718 тис. грн. (або 337,6 %). Таке зростання в основному відбулося за рахунок зростання кредиторської заборгованості з одержаних авансів, вартість якої у 2018 р. порівняно з 2014 р. зросла на 191 287 тис. грн. та дорівнювала 235 424 тис. грн.

Поточні забезпечення характеризуються збільшенням вартості протягом 2014-2018 рр. Так, у 2018 р. порівняно з 2014 р. їх сума зросла на 8 198 тис. грн. (82,4 %) та дорівнювала 18 153 тис. грн. При цьому, інші поточні зобов'язання ПАТ «Сумиобленерго» збільшувалися протягом 2014-2016 рр. Зокрема, у 2016 р. порівняно з 2014 р. їх вартість підвищилася на 10 368 тис. грн. (218,6 %) та дорівнювала обсягу 15 111 тис. грн. Проте, протягом 2017-2018 рр. відбулося зменшення вартості інших поточних зобов'язань у порівнянні з 2016 р. на 7 634 тис. грн. (50,5 %) до значення 7 477 тис. грн.

Довгострокові фінансові джерела на ПАТ «Сумиобленерго» займають незначну роль при формуванні майна підприємства. Так, їх вартість у 2018 р. порівняно з 2014 р. зменшилася на 7 264 тис. грн. (97,7 %) та дорівнювала

значенню 170 тис. грн. Слід відмітити, що лише у 2018 р. та 2014 р. досліджуване підприємство мало на балансі довгострокові зобов'язання.

На рисунку 2.4 відображено структуру зобов'язань ПАТ «Сумиобленерго» за 2014-2018 рр.

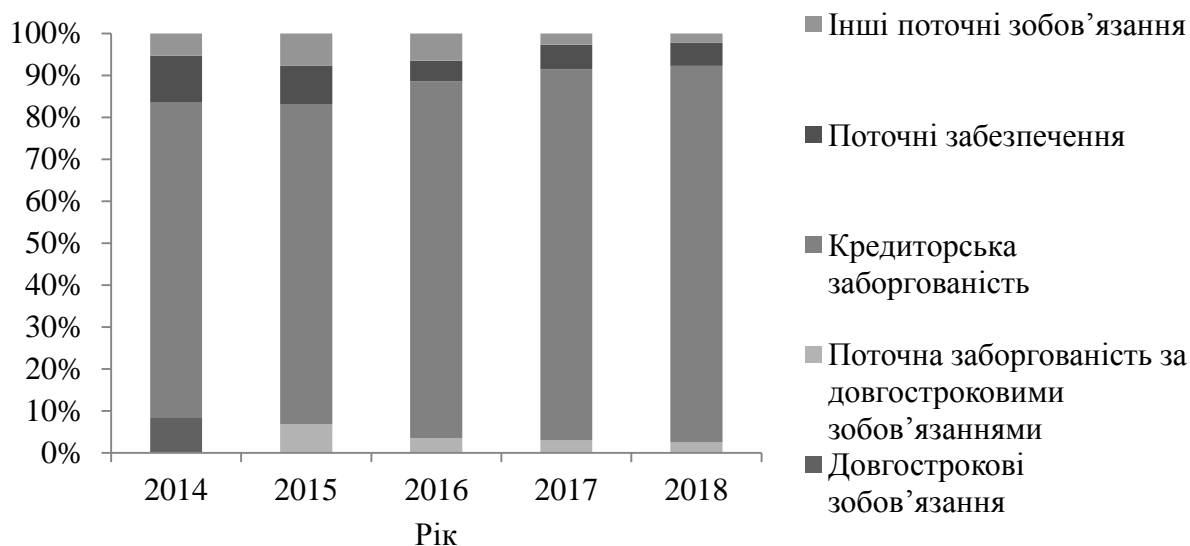


Рисунок 2.4 – Структура зобов'язань ПАТ «Сумиобленерго» за 2014-2018 рр., %

Отже, залучений капітал ПАТ «Сумиобленерго» фактично весь представлений короткостроковими джерелами, частка яких змінюється з 11,31 % у 2014 р. до 26,75 % у 2018 р. Довгострокові джерела протягом аналізованого періоду представлені у 2014 р. (частка у загальній структурі становить 1,02 %) та у 2018 р. з питомою вагою у 0,01 %.

Серед поточних зобов'язань підприємства значна частка належить кредиторській заборгованість, яка характеризується зростаючою тенденцією протягом 2014-2018 рр. Так, у 2018 р. її частка у загальній структурі позикового капіталу порівняно з 2014 р. збільшилася на 14,39 % та дорівнювала 89,77 %. Поряд з цим, у 2017 р. порівняно з 2013 р. питома вага довгострокових зобов'язань скоротилася з 8,27 % до значення 0,05 %. Аналіз частки поточної заборгованості за довгостроковими зобов'язаннями протягом 2015-2018 рр.

показав тенденцією до зниження, яка у 2018 р. порівняно з 2015 р. зменшилася на 4,31 % та дорівнювала 2,42 %.

Динаміка структури поточних забезпечень та інших поточних зобов'язань показує плинність показників. Так, частка поточних забезпечень ПАТ «Сумиобленерго» протягом 2014-2016 рр. показує тенденцією до зменшення – з 11,08 % у 2014 р. до 4,88 % у 2016 р. Проте, у 2017-2018 рр. частка поточних забезпечень порівняно з 2016 р. зросла на 0,62 % та дорівнювала 5,5 %. Частка інших поточних зобов'язань у 2018 р. дорівнювала 2,26 %, це на 3,01 % менше ніж у 2014 р. При цьому у 2015 р. частка інших поточних зобов'язань ПАТ «Сумиобленерго» порівняно з 2014 р. зросла на 2,44 % та дорівнювала значенню 7,71 %, а потім спостерігається тенденція до її скорочення.

Отже, суттєва вага власного капіталу у складі джерел фінансування підприємства дає можливість зробити висновок про високий рівень автономії ПАТ «Сумиобленерго», а наявність позикового капіталу дозволяє розширювати виробничі можливості підприємства.

Проведемо аналіз кредиторської заборгованості, як складової частини позикового капіталу підприємства (табл. 2.4).

Таблиця 2.4 – Кредиторська заборгованість ПАТ «Сумиобленерго» за період 2014-2018 рр.

Кредиторська заборгованість	Рік										2018/2014	
	2014		2015		2016		2017		2018		тис. грн.	%
	Тис. грн.	%	Тис. грн.	%	Тис. грн.	%	Тис. грн.	%	Тис. грн.	%		
За товари, роботи, послуги	3198	4,7	4027	4,4	14644	7,4	1060	0,5	9736	3,3	6538	-1,4
З одержаних авансів	44137	65,1	59308	65,4	116490	59,1	180004	75,9	235424	79,4	191287	14,3
З бюджетом	4986	7,4	11285	12,5	23360	11,9	16847	7,1	12713	4,3	7727	-3,1
Зі страхування	5025	7,4	5126	5,6	6341	3,2	3631	1,5	3445	1,2	-1580	-6,3
З оплати праці	10398	15,3	10872	12	13593	6,9	12791	5,4	12589	4,3	2191	-11,1
З учасниками	5	0,01	5	0,01	22560	11,4	22560	9,5	22560	7,6	22555	7,6
Разом	67749	100	90623	100	196988	100	236893	100	296467	100	228718	-

Отже, кредиторська заборгованість з одержаних авансів становить найбільшу частину загальної кредиторської заборгованості підприємства та має зростаючу динаміку з кожним роком. Так, у 2018 р. порівняно 2014 р. її вартість збільшилася на 191 287 тис. грн., при цьому частка у структурі заборгованості зросла на 14,3 %. Кредиторська заборгованість з учасниками у звітному році зросла на 22 555 тис. грн. та дорівнювала 22 560 тис. грн., а її частка – на 7,6 %.

Порівняно незначну питому вагу у 2018 р. порівняно з 2014 р. в структурі кредиторської заборгованості становлять наступні її елементи: зі страхування – 1,16 %, при цьому її вартість зменшилася на 1580 тис. грн. та становила 3 445 тис. грн., кредиторська заборгованість з оплати праці зазнала підвищення сумою 2 191 тис. грн., однак її питома вага зменшилася на 11,1 % та становила 4,25 %. Аналогічно спостерігаємо зростання суми кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги та з бюджетом на 6 538 тис. грн. та 7 272 тис. грн. відповідно, при зменшенні їх питомої ваги на 1,4 % та 3,1 % відповідно.

2.3 Оптимізація структури капіталу ПАТ «Сумиобленерго»

Менеджери завжди прагнуть залучити фінансові ресурси за нижчою ціною, і при цьому підвищити вартість цінних паперів на фінансовому ринку. Існуючі методи оптимізації структури капіталу є малоефективними, оскільки включають до уваги лише один показник, у той час, як для отримання бажаного результату слід враховувати комплекс показників.

Так, метод оптимізації капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності використовує ефект фінансового важеля. За такого підходу платоспроможність, тобто достатність власних засобів для функціонування підприємства, може бути істотно занижена.

У свою чергу, розрахунок середньозваженої вартості капіталу передбачає зростання частки позикових коштів, вартість яких є нижчою за вартість власного

капіталу, однак це призводить до збільшення фінансових ризиків. Використовуючи метод мінімізація рівня фінансових ризиків, підприємство підвищує фінансову стійкість і незалежності від зовнішніх джерел фінансування, проте обмежує умови для подальшого розвитку [2].

На рисунку 2.5 представлена розрахункова база для оптимізації структури капіталу суб'єкта підприємництва

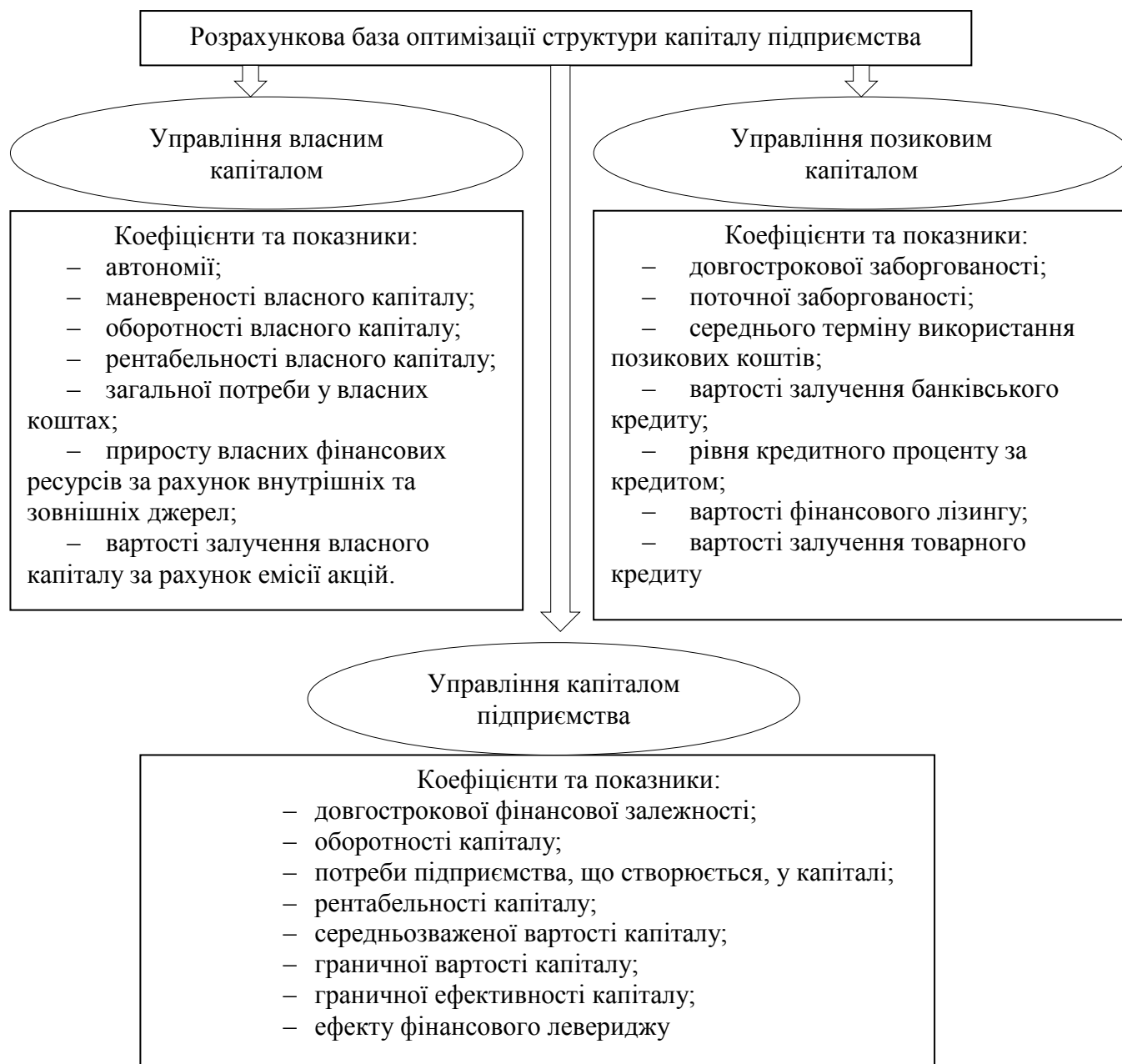


Рисунок 2.5 – Схема розрахункової бази оптимізації структури капіталу суб'єкта підприємництва [5, 71]

Інший підхід передбачає послідовне використання цих трьох методів і формування показника цільової структури капіталу, встановивши певні граничні значення, що є досить трудомістким процесом. Деякі економісти дотримуються думки доповнення методів показниками кредитоспроможності і платоспроможності підприємства, левериджу майнової структури капіталу. На нашу думку, досить ефективними мають бути спроби розробки комплексного інтегрального показника цільової структури капіталу з урахуванням галузевої приналежності суб'єкта господарювання [20, 52].

Аналіз джерел фінансування ПАТ «Сумиобленерго» показав, що підприємство фінансується переважно за рахунок власного капіталу. Це говорить про те, що ПАТ «Сумиобленерго» є менш залежним від позикових фінансових джерел та характеризується високою фінансовою стійкістю. Визначимо ефект фінансового важелю та середньозважену вартість капіталу ПАТ «Сумиобленерго» за 2014-2018 рр. (табл. 2.5). При розрахунку використовувалася середня відсоткова ставка за кредитними операціями у національній валюті [42].

Таблиця 2.5 – Визначення середньозваженої вартості капіталу та ефекту фінансового левериджу ПАТ «Сумиобленерго» за 2014-2018 рр.

Показник	Рік				
	2014	2015	2016	2017	2018
Власний капітал (ВК), тис. грн.	639329	682721	716334	750294	903727
Позиковий капітал (ПК), тис. грн.	89881	118794	231391	267912	330267
Загальна сума капіталу, тис. грн.	729210	801515	947725	1018206	1233994
Середньорічна сума ВК, тис. грн.	610022	661025	699527,5	733314	827010,5
Середньорічна сума ПК, тис. грн.	76771	104337,5	175092,5	249651,5	299089,5
Чистий прибуток, тис. грн.	86760	49915	60985	45433	159121
Зміна вартості ВК, %	14,9	7,8	8,9	6,3	21,2
ВПК, %	11,2	15,4	17,6	14,5	17,3
Ставка відсотку за кредит, %	13,6	18,8	21,47	17,7	21,13
Питома вага ВК, %	87,7	85,2	75,6	73,7	73,2
Питома вага ПК, %	12,3	14,8	24,4	26,3	26,8
ПК/ВК, од.	0,14	0,17	0,32	0,36	0,37
P_a , %	12,63	6,52	6,97	4,62	14,13
$P_a - P$, %	-0,97	-12,28	-14,50	-13,08	-7,00
(1- S_p), од.	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82
$WACC$, %	14,5	8,9	11,1	8,5	20,2
$E_{фв}$, %	-0,1	-1,8	-3,8	-3,8	-2,1

Вартість залученого капіталу суб'єкта господарювання в тому, випадку коли він формується при використанні банківського кредиту, визначається відсотковою ставкою. Так, як відсоткові виплати за банківськими кредитами переносяться на валові витрати підприємства, то вартість кредитних ресурсів визначається шляхом перемноження відсоткової ставки на податковий коректор та визначається за формулою [23]:

$$\text{ВПК} = \text{П} - (1 - \text{C}_\text{п}) \quad (2.1)$$

ВПК – вартість позикового капіталу;

$\text{C}_\text{п}$ – ставка податку на прибуток;

П – ставка відсотку за кредит, %;

Отже, структура капіталу ПАТ «Сумиобленерго», яку ми можемо спостерігати протягом аналізованого періоду, характеризує неефективне використання як власного, так і позикового капіталу підприємства, оскільки ефект фінансового левериджу при такому співвідношенні коштів протягом 2014-2018 рр. є від'ємним. За даними таблиці 2.5 очевидно, що мінімальний позитивний показник середньозваженої вартості капіталу спостерігається у 2017 р. при значення 8,5 % за співвідношення 73,7 % власного та 26,3 % позикового капіталу. Негативне значення ефекту фінансового важеля може свідчити про негативний ефект використання позикового капіталу, оскільки в результаті зменшується рентабельність власного капіталу.

Таким чином, для покращення структури капіталу ПАТ «Сумиобленерго» визначимо оптимальну його структуру за критерієм мінімізації середньозваженої вартості капіталу та максимізації ефекту фінансового важеля (табл. 2.6).

Для розрахунку оптимального співвідношення власних та позикових коштів в основі були показники 2018 року. Оскільки, зростання власного капіталу можливе за рахунок додаткових внесків власників або за рахунок нерозподіленого прибутку, то в цій моделі зміна власного капіталу обумовлена саме зростанням суми нерозподіленого прибутку підприємства.

Таблиця 2.6 – Оптимізація структури капіталу ПАТ «Сумиобленерго» за критерієм мінімальної його вартості

Показник	Варіанти розрахунків								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Власний капітал, тис. грн.	123399,4	246798,8	370198,2	493597,6	616997	740396,4	863795,8	987195,2	1110595
Позиковий капітал, тис. грн.	1110594,6	987195,2	863795,8	740396,4	616997	493597,6	370198,2	246798,8	123399,4
Загальна сума капіталу, тис. грн.	1233994	1233994	1233994	1233994	1233994	1233994	1233994	1233994	1233994
Чистий прибуток (збиток), тис. грн.	-621207	-497807	-374408	-251008	-127609	-4209,6	119189,8	242589,2	365988,6
Зміна вартості ВК	-503,4	-201,7	-101,1	-50,9	-20,7	-0,6	13,8	24,6	33,0
ВПК, %	17,3	17,3	17,3	17,3	17,3	17,3	17,3	17,3	17,3
Ставка відсотку за кредит	21,13	21,13	21,13	21,13	21,13	21,13	21,13	21,13	21,13
Питома вага ВК	10	20	30	40	50	60	70	80	90
Питома вага ПК	90	80	70	60	50	40	30	20	10
ПК/ВК, од.	9,0	4,0	2,33	1,50	1,0	0,67	0,43	0,25	0,11
R_a , %	-50,3	-40,3	-30,3	-20,3	-10,3	-0,3	9,7	19,7	29,7
$R_a - P$, %	-71,5	-61,5	-51,5	-41,5	-31,5	-21,5	-11,5	-1,5	8,5
1- Сп	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82
WACC, %	-34,77	-26,50	-18,23	-9,96	-1,69	6,58	14,85	23,12	31,39
$E_{фв}$, %	-527,5	-201,6	-98,5	-51,0	-25,8	-11,7	-4,0	-0,3	0,8

Отже, зростання частки власного капіталу у складі загального капіталу ПАТ «Сумиобленерго» спричиняє зростання і середньозваженої вартості капіталу, оскільки підвищується вартість власного капіталу. Аналізуючи дані таблиці 2.6, бачимо, що найменше позитивне значення середньозваженої вартості капіталу на аналізованому підприємстві спостерігається при співвідношенні власного та позикового капіталу як 60 % на 40 % та дорівнює 6,58 %. Однак, таке співвідношення не забезпечує максимізацію ефекту фінансового важелю. Найбільше значення фінансового важелю спостерігається при співвідношенні 90 % власного та 10 % позикового капіталів. Не співпадання оптимальної структури капіталу за двома методами, в першу чергу, зумовлено недосконалістю методик та не врахуванням повного спектру факторів впливу.

Результати проведених розрахунків можуть давати суперечливі дані, тому важливо розглядати їх як можливі рекомендації. На сучасному етапі здійснюються спроби досягнення оптимального співвідношення структурних елементів капіталу підприємств на основі додержання вимог відразу декількох критеріїв оптимізації. Найчастіше такими критеріями є максимізація рівня рентабельності поряд з забезпеченням достатнього рівня фінансової стійкості. Тим не менш, ці методи мають протилежні наслідки, що унеможлиблює їх використання на практиці.

У таблиці 2.7 представлено розрахунок рентабельності власного капіталу за різного показника плеча фінансового левериджу.

Таблиця 2.7 – Розрахунок рентабельності власного капіталу ПАТ «Сумиобленерго» при різних значеннях плеча фінансового важеля

Показник	Варіанти розрахунку						
	50:50			38:62		66:34	
	50:50	100:0	0:100	20:80	80:20	100:0	0/100
Власний капітал, тис. грн.	903727	903727	903727	903727	903727	903727	903727
Позиковий капітал, тис. грн.	903727	903727	903727	1474501,9	1474502	465556,33	465556,33
– кредити банків;	451863,5	903727	0	294900,39	1179602	465556,33	0
– зобов'язання за розрахунками	451863,5	0	903727	1179601,6	29490,04	0	465556,33
Загальна сума капіталу, тис. грн.	1807454	1807454	1807454	2378228,9	2378229	1369283,3	1369283,3
Плече фінансового важеля	1	1	1	1,6	1,6	0,54	0,54
Ставка відсотку за кредит	21,13	21,13	21,13	21,13	21,13	21,13	21,13
Фінансовий результат від операційної діяльності	204085	204085	204085	204085	204085	204085	204085
Витрати за відсотками	95478,758	190957,5	0	62312,452	249249,8	98372,053	0
Фінансовий результат до оподаткування	108606,24	13127,48	204085	141772,55	-45164,8	105712,95	204085
Ставка податку на прибуток	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
Чистий прибуток	89057,119	10764,54	167349,7	116253,49	-37035,1	86684,616	167349,7

Продовження таблиці 2.7.

Показник	Варіанти розрахунку						
	50:50			38:62		66:34	
	50:50	100:0	0:100	20:80	80:20	100:0	0/100
Рентабельність сукупного капіталу, %	4,93	0,60	9,26	4,89	-1,56	6,33	12,22
Рентабельність власного капіталу, %	9,85	1,19	18,52	12,86	-4,10	9,59	18,52
ЕВЛ, %	3,87	0,32	7,42	6,14	-2,32	2,71	5,32

Аналізуючи дані таблиці 2.7 можемо зазначити, що найкращим варіантом співвідношення між власним та позиковим капіталом підприємства є варіант, при якому частка власного та позикового капіталу становить 50 %. При цьому, позиковий капітал ПАТ «Сумиобленерго» має бути сформовано на 100 % зобов'язаннями за розрахунками. Така ситуація сприяє найбільшому значенню ефекту фінансового левериджу $-7,42$ %.

Разом з тим, найгіршим виявився результат при якому частка власного капіталу становить 38 %, а позикового відповідно – 62 %, який на 80 % формується за рахунок банківського кредитування. У такому випадку, збитковість власного капіталу становить 4,1 %, а фінансовий леверидж набуває від'ємного значення у 2,32 %.

У будь-якому випадку, проведені розрахунки довели, що для ПАТ «Сумиобленерго» переважним є використання саме власного капіталу для фінансування своєї діяльності порівняно із залученням коштів.

Однак, варто звернути увагу на такі недоліки цього методу оптимізації:

- розглядається переважно витрати за користування позикових коштів, а інші – супутні витрати, пов'язані із залученням і використанням коштів під час аналізу не враховуються, незважаючи на те, що їхній розмір може бути досить вагомим;

- при виборі способу фінансування не враховується фактор часу;

- при виборі оптимального варіанта не використовуються методи оптимізації вартості фінансування.

Проблема формування оптимальної структури капіталу на ПАТ «Сумиобленерго» полягає у тому, що оптимум знайти досить важко, тому важливим кроком мають стати якісні зміни в роботі підприємства, що відображено на рисунку 2.6.



Рисунок 2.6 – Напрямки підвищення ефективності діяльності ПАТ «Сумиобленерго»

Отже, ПАТ «Сумиобленерго» слід сконцентруватися на використанні більшою мірою власного капіталу, особливо враховуючи динаміку скорочення частки власних коштів протягом 2014-2018 рр. З метою досягнення раціональної структури капіталу підприємство має вирішити такі завдання: формування достатнього обсягу капіталу, створення умов для досягнення максимальної дохідності капіталу, оптимізація розподілу існуючого капіталу за відповідними напрямками використання тощо.

ВИСНОВКИ

Основним джерелом створення та забезпечення безперервного функціонування виробництва на підприємстві є капітал. Він виражає вартість наявних на підприємстві ресурсів, відображає об'єм коштів, залучених із зовнішніх джерел, а також надає характеристику обсягу та структурі пасиву балансу господарюючого суб'єкта. Сутність капіталу, як економічної категорії, можна розглядати з двох сторін. З однієї сторони, капітал суб'єкта господарювання відображає вартість його ресурсів у різних формах, зокрема грошовій, матеріальній та нематеріальній, що вкладені у формування його активів. З іншої сторони, капітал створює можливості та сукупність різних форм для мобілізації фінансових ресурсів з метою отримання прибутку.

Економічна ефективність виробничої діяльності підприємства безпосередньо залежить від сформованого обсягу капіталу та його структури. Забезпечення фінансової рівноваги та незалежності, високого рівня кредитоспроможності та платоспроможності, ліквідності та рентабельності підприємства, а також стійкого зростання його вартості лежить в основі управління капіталом підприємства.

Доцільно підкреслити, що процес управління капіталом варто розглядати з урахуванням інтегрованості у цілісну систему функціонування підприємства, комплексності прийняття управлінських рішень, динамічності менеджменту та відповідності вимогам часу, варіативності підходів до прийняття стратегічних рішень, націленості на досягнення основних завдань.

Головна мета управління полягає у мінімізації витрат з одночасним зростанням ринкової вартості інвестованих фінансових ресурсів, тобто центральною складовою ефективного управління є оптимізація структури капіталу – встановлення такого співвідношення власного та позикового капіталу, який би забезпечував найбільш ефективне співвідношення коефіцієнтів фінансової рентабельності та фінансової стійкості підприємства.

Система оптимізації капіталу залежить від широкого переліку факторів, серед яких організаційно-правова форма суб'єкта господарювання, галузева специфіка операційної діяльності, стадія життєвого циклу, торгівельна та фінансова кон'юнктура ринку, відносини з кредиторами, діюча система оподаткування фінансова політика керівництва та ін. Саме тому, існуючі науково-методичні підходи до оптимізації капіталу мають істотні недоліки оскільки не враховують внутрішні та зовнішні особливості підприємства. Тим не менш, економічна думка виокремлює три групи методів оптимізації: нормативно-коефіцієнтні, однокритеріальні та багатокритеріальні.

В основі нормативно-коефіцієнтних методів регулювання лежить розрахунок відповідних фінансових коефіцієнтів, серед яких коефіцієнт заборгованості, фінансової незалежності, захищеності боргу та боргового навантаження, а також визначення середнього по галузі співвідношення власного та позикового капіталу.

Однокритеріальні методи передбачають визначення оптимального співвідношення власного та позикового капіталів через максимізацію або мінімізацію певного показника. Сьогодні виділяють наступні такі підходи:

–управління показником ефекту фінансового важеля, з метою його максимізації;

–управління вартістю залучення капіталу, направлене на його мінімізацію;

–оптимізація структури, що базується на зниженні рівня фінансових ризиків.

Обране для дослідження підприємство – ПАТ «Сумиобленерго» є одним із центральних підприємств м. Суми та Сумської області, що здійснює виробництво електроенергії власними ГЕС, відповідно до отриманих ліцензій, а також надає послуги з постачання і передачі електроенергії за певним тарифом, забезпечуючи майже мільйон користувачів та охоплюючи площу у 23 832 км².

Основними споживачами електроенергії виступають провідні підприємства області, а саме Сумське машинобудівне науково-виробниче об'єднання, ПАТ «Сумхімпром» та підприємства ПАТ «Укрнафта». ПАТ «Сумиобленерго» забезпечує робочими місцями понад 3 400 осіб.

Зауважимо, що ПАТ «Сумиобленерго» представляє собою природну монополію, що обумовлено технологічними особливостями та провадить свою діяльність відповідно до антимонопольного законодавства України.

Аналіз основних показників фінансового-господарської діяльності суб'єкта підприємництва характеризується в цілому позитивними тенденціями. Зокрема, зростаючу динаміку протягом 2016-2018 рр. демонструє показник чистого доходу – зріс на 809 301 тис. грн (47,62 %) та дорівнював 2 508 891 тис. грн; валовий прибуток підвищився на 106 279 тис. грн (73,45 %) до значення 250 980 тис. грн. Чистий прибуток у 2018 р. відповідав 159 121 тис. грн, що на 160,92 % більше ніж у 2016 р., що дає можливість стверджувати про підвищення ефективності господарської діяльності ПАТ «Сумиобленерго».

У свою чергу, середньорічна вартість основних засобів у 2018 р. зросла до 761 272,5 тис. грн, що вказує на підвищення забезпеченості основними засобами, а собівартість реалізованої продукції становила 2 257 911 тис. грн, що на 45,21% більше ніж у 2016 р.

Структура капіталу ПАТ «Сумиобленерго» протягом аналізованого періоду є досить стабільною. Тим на менш, відбувається процес нарощення обсягів як власного, так і позикового капіталу. Незважаючи на стійке переважання абсолютних значень власних ресурсів підприємства, можна стверджувати про зростання короткострокового фінансування, що, з одного боку, свідчить про високу фінансову стійкість та незалежність, але з іншого – підкреслює необхідність залучення кредитних ресурсів для розвитку та модернізації діяльності.

Власний капітал підприємства у 2018 р. відповідає 903 727 тис. грн, що на 264 398 тис. грн. (або 41,4 %) більше ніж у 2014 р., причому основними складовими власних джерел є нерозподілений прибуток (64,6 % структури), що зріс на 329 889 тис. грн. та становив 583 830 тис. грн. Обсяги зареєстрованого та резервного капіталу є незмінним протягом аналізованого періоду та відповідають сумі 92 776 тис. грн. та 6 642 тис. грн. відповідно. При цьому, капітал у дооцінках

та додатковий капіталу протягом 2014-2018 рр. характеризується тенденцією до зменшення, однак істотного впливу на власний капітал ці статі не мають.

Позиковий капітал підприємства у 2018 р. відповідає 330 267 тис. грн та включає в себе довгострокові та поточні зобов'язання. Протягом аналізованого періоду переважають поточні зобов'язання, які за результатами 2018 р. займають 89,77 % структури і представлені переважно поточною кредиторською заборгованістю, яка зросла на 228 718 тис. грн. (або 337,6 %) до 296 467 тис. грн, в основному за рахунок заборгованості з одержаних авансів.

Довгострокові фінансові джерела відіграють незначну роль при формуванні майна підприємства. Так, їх вартість у 2018 р. порівняно з 2014 р. зменшилася на 7 264 тис. грн. (97,7 %) та дорівнювала значенню 170 тис. грн.

Дослідження структури капіталу ПАТ «Сумиобленерго», виявило проблемні аспекти функціонування підприємства, пов'язані, в першу чергу, з надмірним використанням власного капіталу. Отриманий ефект фінансового левериджу набуває від'ємного значення протягом 2014-2018 рр., що підтверджує необхідність оптимізації. Підкреслимо, що мінімальний позитивний показник середньозваженої вартості капіталу спостерігається у 2017 р. при значенні 8,5 % за співвідношення 73,7 % власного та 26,3 % позикового капіталу.

За результатами проведеної оптимізації було встановлено, що найкращим варіантом співвідношення між власним та позиковим капіталом підприємства є варіант, при якому частка власного та позикового капіталу становить 50 %. При цьому, позиковий капітал ПАТ «Сумиобленерго» має бути сформовано на 100% із зобов'язань за розрахунками. Така ситуація сприятиме найбільшому значенню ефекту фінансового левериджу $-7,42\%$, а отже і рентабельності.

Таким чином, підприємство має вжити необхідних заходів для формування цільової структури капіталу, що буде спрямована на скорочення частки власних ресурсів і матиме на меті створення умов для досягнення максимальної дохідності капіталу та розподілу існуючого капіталу за відповідними напрямками використання.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Hae Won (Henny) Jung, Dalida Kadyrzhanova, Ajay Subramanian. Capital Structure Under Imperfect Product Market Competition: Theory and Evidence, SSRN Electronic Journal, 10.2139/ssrn.3211678, (2018).
2. Lionel Martellini, Vincent Milhau, Andrea Tarelli. Capital structure decisions and the optimal design of corporate market debt programs, Journal of Corporate Finance, 10.1016/j.jcorpfin.2017.11.011, 49, (141-167), (2018).
3. Mingyuan Ban, Chang-Chih Chen. Ambiguity and capital structure adjustments, International Review of Economics & Finance, 10.1016/j.iref.2019.05.009, (2019).
4. Mitsuru Katagiri. A macroeconomic approach to corporate capital structure, Journal of Monetary Economics, 10.1016/j.jmoneco.2014.04.003, 66, (79-94), (2014).
5. Samuel Antill, Steven R. Grenadier. Optimal capital structure and bankruptcy choice: Dynamic bargaining versus liquidation, Journal of Financial Economics, 10.1016 / j.jfineco.2018.05.012, (2019).
6. Базілінська О. Я. Фінансовий аналіз : теорія та практика : навчальний посібник. / О. Я. Базілінська. – К. : ЦУЛ, 2014. – 328 с.
7. Балабанов А. И. Финансы / А.И. Балабанов, И.Т. Балабанов. – СПб. : Питер, 2014. – 192 с.
8. Бандурка О. М. Фінансова діяльність підприємства : підручник / О. М. Бандурка, М. Я. Коробов, П. І. Орлов, К. Я. Петрова. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К : Либідь, 2013. – 384 с.
9. Белоліпецький В. Г. Финансы фирмы : курс лекций / В. Г. Белоліпецький. – М. : ИНФРА-М, 2013. – 298 с.
10. Беренда Н. І. Управління структурою капіталу підприємства / Н. І. Беренда, Т. Ю. Редзюк, К. В. Ворона // Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія : міжнародні економічні відносини та світове господарство. – 2018. – №19 (1). – С.14-18.

11. Бланк И. А. Финансовый менеджмент / И. А. Бланк – 2-е изд., перераб. и доп. – К.: Эльга, Ника Центр, 2014. – 521 с.
12. Бригхэм Ю., Эрхардт М. Финансовый менеджмент: 10-е изд. / Ю. Бригхэм, М. Эрхардт. – СПб., 2015. – 960 с.
13. Бровко Л. І. Етапи управління капіталом підприємства в умовах нестабільності / Л. І. Бровко, О. В. Капуш // Молодий вчений. – 2015. – №12 (27). – С. 127-130.
14. Ван Хорн Дж. Основы финансового менеджмента / Дж. Ван Хорн, М. Джон, Вахович мл.; [пер. С англ.] – 12 изд. – М. : ООО «И. Д. Вильямс», 2014. – С. 1232.
15. Викиданець І. В. Методи оптимізації структури капіталу підприємства / І. В. Викиданець // Вісник Дон-НУЕТ. – 2014. – № 3(43). – С. 208–215.
16. Власова Н. О. Фінанси підприємств / Н. О. Власова, О. А. Круглова, Л. І. Безгінова. – К. : ЦУЛ, 2017. – 271 с.
17. Воробйов Ю. М. Теоретичні основи фінансового капіталу // Фінанси України. – 2016. – № 7. – С. 80-88.
18. Гайдаєнко О.М. Формування оптимальної структури капіталу підприємства / О.М. Гайдаєнко, М.О. Славінська // Міжнародний збірник наукових праць Облік. Економіка. Менеджмент : наукові нотатки. – 2016.– № 1(9). – Ч. 1. – С. 100–107.
19. Гордієнко П. Л. Стратегічний аналіз : навчальний посібник / П. Л. Гордієнко, Л. Г. Дідковська, Н. В. Яшкіна. – 3-е вид., перероб. і доп. – К. : Алерта, 2013. – 520 с.
20. Горошанська О. О. Оптимізація структури капіталу підприємства / О. О. Горошанська. – 2011. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://elib.hduht.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/4004/1/17.pdf>.
21. Гриньова В. М. Фінанси підприємств : навч. посіб. / В. М. Гриньова, В. О. Коюда. – 3-тє вид., стереоип. – К. : Знання-Прес, 2016. – 423 с.
22. Грицино О. М. Оптимізація структури капіталу підприємств України / О. М. Грицино, В.В. Бусленко // Фінанси, облік та аудит. – 2017. – № 1(29). – С. 77-97.

23. Дудар А. А. Аналіз та оптимізація структури капіталу з метою підвищення рівня фінансової стійкості підприємства / А. А. Дудар, О. М. Вакульчик // Молодий вчений. – 2018. – № 1 (53). – С. 878-882.
24. Золотаренко В. О. Функціонально-структурна модель управління структурою капіталу підприємства / В. О. Золотаренко // Управління розвитком. – 2014. – № 1 (98). – С. 147–150.
25. Івко А. В. Комплексний показник оптимальної цільової структури капіталу підприємства / А. В. Івко // Європейський вектор економічного розвитку. — 2015. – № 2 (11). – С. 105-110.
26. Івченко Л. В. Власний капітал: джерела формування та функції / Л. В. Івченко, Н. Л. Удовик / Молодий вчений. – 2016. – № 1 (28) – С. 55-59.
27. Калініченко З. Д. Використання методу левериджу в управлінні структурою прибутку й капіталу / З. Д. Калініченко // Економічний аналіз. – 2016. – № 2 (18). – С. 212-214.
28. Квасницька Р. С. Інструментарій та методи оптимізації цільової структури капіталу підприємства / Р. С. Квасницька // Економіст. – 2015. – № 5. – С. 73-75.
29. Кириченко О. Фінансовий менеджмент на підприємствах України: принципи забезпечення позитивної динаміки / О. Кириченко, К. Ваганов // Банківська справа. – 2014. – № 5. – С. 3 - 17.
30. Коваленко Л. О. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / Л. О. Коваленко, Л. М. Ремньова. – 22-ге вид. перероб і доп. – К. : Знання, 2015. – 485 с.
31. Костирко Л. А. Фінансовий механізм сталого розвитку підприємств: стратегічні орієнтири, системи забезпечення, адаптація : монографія / Л. А. Костирко. – Луганськ: Вид-во «Ноулідж», 2012. – 474 с.
32. Крамаренко Г. О. Фінансовий менеджмент : підручник / Г. О. Крамаренко, О. Є. Чорна. – Київ : Центр учбової літератури, 2014. – 520 с.
33. Курінна О. В. Теоретичні аспекти оптимізації структури капіталу підприємства / О. В. Курінна // Науковий вісник Академії муніципального управління. Серія : Економіка. – 2012. – Вип. 12. – С. 94-100.

34. Кучменко В. О. Економічна сутність поняття капіталу підприємства та його структури / В. О. Кучменко // Економічний вісник університету. – 2017. – № 33(1). – С. 232-237.
35. Мельнік М.А. Економічні методи управління капіталом підприємства / М.А. Мельнік // Вісник східноукраїнського національного університету імені Володимира. – 2014. – №1(208). – С. 94-97.
36. Міняйленко І. В. Особливості оптимізації структури капіталу підприємств агропромислового комплексу / І. В. Міняйленко, О. А. Носенко // Наукові праці Полтавської державної аграрної академії. Т. 3. Економічні науки. – 2014. – № 1 (4). – С. 311-317.
37. Мних Є. В. Фінансовий аналіз : підручник / Є. В. Мних, Н. С. Барабаш. – К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т., 2014. – 536 с.
38. Непочатенко О. О. Фінанси підприємств : підручник / О. О. Непочатенко, Н. Ю. Мельничук. – К. : Центр учбової літератури, 2013. – 504 с.
39. Олександренко І. В. Діагностика фінансового капіталу підприємства: методичний аспект / І. В. Олександренко, А. М. Ніколаєва, С. О. Пиріг // Бізнес-інформ. – 2018. – № 9. – С. 166-174.
40. Онисько С. М. Фінанси підприємств : підручник / С. М Онисько, П. М. Марич. – Львів : «Магнолія Плюс». – 2014. – 367 с.
41. Оріх І. В. Сучасні підходи до управління капіталом промислових підприємств / І. В. Оріх, В. В. Зянько. – 2016. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://conferences.vntu.edu.ua/index.php/all-fm/all-fm-2016/paper/viewFile/636/333>.
42. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/>.
43. Офіційний сайт ПАТ «Сумиобленерго» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.soe.com.ua/>.
44. Петрович Й. М. Економіка підприємства : підручник / за заг. ред. Й. М. Петровича. – Львів : «Магнолія Плюс», 2014. – 680 с.

45. Подерьогін А. М. Фінанси підприємств : підручник / А. М. Подерьогін, М. Д. Білик, Л. Д. Буряк. – К. : КНЕУ, 2016. – 552 с.
46. Подольська В.О. Фінансовий аналіз : навч. посіб. / В. О. Подольська, О. В. Яріш. – К.: Центр навч. л-ри, 2014. – 488 с.
47. Пономарьов Д. Е. Капітал підприємства: сутність та аналіз формування і використання / Д. Е. Пономарьов // Інвестиції: практика та досвід. – 2016. – № 5. – С. 53-58.
48. Прикіна Л. В. Економічний аналіз підприємства / Л. В. Прикіна. – М. : Юніті-Дана, 2014. – 360 с.
49. Савельєва Т. М. Напрямки удосконалення управління капіталом підприємства / Т. М. Савельєва // Економіка будівництва і міського господарства. – 2014. – №3.
50. Свірідова С. С. Структура фінансового капіталу підприємства та шляхи її оптимізації / С. С. Свірідова, О. П. Каланжова // Праці Одеського політехнічного університету. – 2019. – № 2. – С. 262-267 .
51. Семенов Г. А. Оптимізація структури капіталу підприємства / Г. А. Семенов, А. В. Мелешко // Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво. – 2016. – № 4. – С. 164-170.
52. Семенов Г. А. Оптимізація структури капіталу підприємства за критерієм максимізації його рентабельності // Г. А. Семенов, О. В. Ярошевська. Економіка та підприємництво. – 2014 р. – № 5 (80) – С. 117-128.
53. Слав'юк Р. А. Фінанси підприємств : навчальний посібник / Р. А. Слав'юк . – Київ : ЦУЛ, 2014. – 460 с.
54. Стасюк Г. А. Фінанси підприємств : навчальний посібник / Г. А. Стасюк. – Херсон : «Олді-плюс», 2015. – 480 с.
55. Стыров М. М. Финансовые ресурсы промышленных предприятий: теория, анализ, управление : учебник / М. М. Стыров. – Сыктывкар, 2016. – 1654 с.
56. Суліма Н. М. Економіка і фінанси підприємства : підручник / Н. М Суліма, Л. М. Степасюк, О. В. Величко. – К. : ЦП «КОМПРИНТ», 2015. – 466 с.

- 57.Сьомченков О. А. Капітал підприємства / О. А. Сьомченков // Вісник ЖДТУ. – 2017. – № 1 (39). – С. 375-382.
58. Теплова Т. В. Корпоративные финансы / Т. В. Теплова. – М.: Издательство Юрайт, 2013. – 655 с.
- 59.Теплова Т. В. Работа на заемном капитале : оптимум долговой нагрузки компании: от теоретических концепций к практическим модельным обоснованиям / Т. В. Теплова // Управление корпоративными финансами. – 2013. – № 5. – С.262-279.
- 60.Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навчальний посібник / О. О. Терещенко. – К. : КНЕУ, 2015. – 554 с.
- 61.Федулова С. Ф. Финансы предприятия: учебник / С. Ф. Федулова. – Ижевск : Изд-во Институт экономики и управления, ФГБОУ ВО «УдГУ», 2017.– 382 с.
- 62.Філімоненков О. С. Фінанси підприємств : навчальний посібник / О. С. Філімоненков, Д. І. Дема. – Київ : Алерта, 2013. – 496 с.
- 63.Цал-Цалко Ю. С. Фінансова звітність підприємства та її аналіз : навчальний посібник / Ю. С. Цал-Цалко. – 2-е вид., перероб. і доп. – К. : ЦУЛ, 2015. – 360 с
- 64.Чмутова І. М. Принципи управління капіталом підприємства / І. М. Чмутова, О. В. Лебідь // Теорії мікро-макроекономіки. Збірник наукових праць. – К. : Видавничо-поліграфічний центр, 2013. – Вип. 25. – С. 168 -173.
- 65.Шашина М. В. Застосування механізмів фінансової стабілізації на прикладі підприємства ПАТ «МОТОР СІЧ» / М. В. Шашина, В. С. Кайдаш // Сучасні проблеми економіки і підприємництва. – 2015. – № 16. – С. 298-306.
- 66.Шелудько В. М. Фінансовий менеджмент : підручник / В. М. Шелудько. – К. : Знання, 2016. – 439 с.
- 67.Шеремет О. О. Фінансовий аналіз : навчальний посібник / О. О. Шеремет. – К. : Міленіум, 2013. – 160 с.
- 68.Школьник І. О. Фінансовий аналіз : навчальний посібник / І. О. Школьник, І. М. Боярко, О. В. Дейнека та ін. – К. : Центр учбової літератури, 2016. – 368 с.
- 69.Школьник І. О. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник / І. О. Школьник, В. М. Кремень, С. М. Козьменко. – Суми. – 2014. – 427 с.

- 70.Шпак Н. З. Система управління капіталом підприємства / Н. З. Шпак, О. М. Рудницька // Науковий вісник НЛТУ України. – 2013. – №10. – С. 257-261.
71. Щербань О. Д. Методи регулювання та оптимізації структури капіталу підприємства / О. Д. Щербань, О. В. Насібова, Р. В. Сухоруков // Економіка та держава. Серія : економічна наука. – 2017. – №12. – С.82-88.
- 72.Югас Е. Ф. Економічна сутність та види капіталу підприємств / Е. Ф. Югас, О. І. Олексик // Науковий вісник Ужгородського університету. – 2014. – №. 2. – С. 63-67.
- 73.Юшко С. В. Критичний аналіз економічної сутності поняття «капітал підприємства» / С. В. Юшко, А. А. Лугова // Вісник економіки, транспорту і промисловості. – 2015. – № 36. – С.234-238.
- 74.Яремко І. Й. Управління капіталом підприємства: економічний і фінансовий інструментарій : монографія / І. Й. Яремко. – Л. : Каменярь, 2016. – 176 с.

ДОДАТОК А
НАУКОВО-МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ТРАКТУВАННЯ СУТНОСТІ
ПОНЯТТЯ «КАПІТАЛ»

Таблиця А.1 – Науково-методичні підходи до трактування сутності поняття «капітал» [7, 11, 12, 32, 45, 46, 56, 57, 73]

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

ДОДАТОК Б

КЛАСИФІКАЦІЯ ВИДІВ КАПІТАЛУ

Таблиця Б.1 – Класифікація видів капіталу підприємства [72]

Класифікація	Види капіталу
За джерелами формування	Власний капітал (належить підприємству на правах власності). Залучений капітал (не належить підприємству, але знаходиться у його розпорядженні тимчасово на безоплатній основі). Позиковий капітал (не належить підприємству, підлягає поверненню із сплатою відсотків).
За формою надходження у процесі кругообігу	Грошовий капітал (у грошовій формі). Виробничий капітал (інвестований у виробничі активи). Товарний капітал (у товарній формі).
За характером використання у господарському процесі	Працюючий капітал (бере участь у формуванні доходів). Непрацюючий капітал (не бере участі у формуванні доходів).
Залежно від джерел походження коштів	Національний (вітчизняний) капітал. Іноземний капітал.
За метою використання	Інвестиційний капітал (використовується з метою збільшення підприємницьких можливостей). Інноваційний капітал (використовується з метою реалізації інноваційного проекту).
За формами інвестування	Фінансовий капітал (у грошовій формі). Матеріальний капітал (інвестований у матеріальні активи). Нематеріальний капітал (інвестований у нематеріальні активи).
За характером використання власниками	Споживчий капітал (з часом втрачає функції капіталу). Накопичуваний (реінвестований) капітал (з часом забезпечує приріст).
За випуском та сплатою	Номінальний (оголошений) капітал (встановлена засновниками в установчих документах сумарна вартість акції компанії, що випускаються). Випущений капітал (частина номінального капіталу, на суму якої випущено акції для розподілу між акціонерами); Оплачений капітал (частина випущеного капіталу, що оплачена акціонерами за придбані акції). Неоплачений капітал (частина випущеного капіталу, що не сплачена акціонерами за придбані акції).
За формою власності	Приватний капітал (належить приватній особі). Державний капітал (належить державі). Корпоративний (акціонерний) капітал (утворюється на основі акціонерної форми власності). Спільний капітал (утворюється на основі спільної форми власності). Пайовий капітал (належить партнерським підприємствам).

Продовження таблиці Б.1.

Класифікація	Види капіталу
За відповідністю правовим нормам функціонування	Легальний капітал (контролюється суспільством і органами державного управління). Нелегальний («тіньовий») капітал (не контролюється суспільством і органами державного управління).
За способом перенесення вартості	Основний капітал (переносить свою вартість на виготовлену продукцію поступово). Оборотний капітал (цілком переносить свою вартість на виготовлену продукцію).
За терміном використання	Довгостроковий (сума довгострокових зобов'язань та капіталу компанії, що вкладаються на термін понад сім років, в основному – підприємницький капітал). Короткостроковий (кошти, вкладені терміном до одного року в основному – позиковий капітал).
За етапами виникнення	Первинний (кошти власників підприємства, резерви, внески інших компаній та інші фінансові джерела, використовувані власниками під час створення підприємства). Вторинний (термінові субординовані запозичення підприємства, безстроковий капітал, не включений в первинний капітал, що використовується для початку фінансової або комерційної діяльності).
За необхідністю нормування	Нормований (активи, щодо формування та використання яких формуються певні кількісні нормативи). Ненормований (відсутність будь-яких кількісних та якісних обмежень).
За продуктивністю використання	Продуктивний (капітал, що сприяє створенню доданої вартості та зростанню прибутку підприємства). Непродуктивний (капітал, майбутні економічні вигоди від використання якого тільки покривають витрачені фінансові ресурси або взагалі відсутні)
Залежно від виду діяльності, яка здійснюється підприємством	Операційний (сукупність грошових, матеріальних та нематеріальних активів, що створюються під час здійснення основної (операційної) діяльності). Інвестиційний (активи, котрі є грошовою формою кругообігу капіталу). Фінансовий (кошти, а також інші види матеріальних і нематеріальних активів, оцінені у вартісній формі, згенеровані під час здійснення фінансової діяльності).

ДОДАТОК В
ФІНАНСОВА ЗВІТНІСТЬ ПАТ «СУМІОБЛЕНЕРГО» ЗА 2013-2018 РР.

Таблиця А.1 – Баланс (Звіт про фінансовий стан) ПАТ «Сумиобленерго» за 2013-2018 рр., тис. грн.

Актив	Рік					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
I. Необоротні активи						
Нематеріальні активи:	1012	2230	3613	2620	4592	5191
Основні засоби:	507967	564953	560648	583376	730210	792335
первісна вартість	2455047	2547214	2584726	2643893	2841810	3005612
знос	1947080	1982261	2024078	2060517	2111600	2213277
Інвестиційна нерухомість:	0	0	0	0	0	0
первісна вартість	0	0	0	0	0	0
знос	0	0	0	0	0	0
Довгострокові фінансові інвестиції:						
які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	0	0	0	0	0	0
інші фінансові інвестиції	0	0	0	0	0	0
Довгострокова дебіторська заборгованість	435	435	435	435	435	435
Відстрочені податкові активи	11917	15628	14694	11080	3106	0
Гудвіл	0	0	0	0	0	0
Відстрочені аквізиційні витрати	0	0	0	0	0	0
Залишок коштів у централізованих страхових резервних фондах	0	0	0	0	0	0
Інші необоротні активи	0	0	0	0	0	0
Усього за розділом I	521331	583246	579390	597511	738343	797961
II. Оборотні активи						
Запаси	19422	18780	23556	18748	28847	18624
виробничі запаси	22830	24 708	26 330	21 953	23 749	20 153
товари	44	38	39	60	74	99
необоротні активи утримувані для продажу	903	734	1 137	408	263	0
Придбання (виготовлення) інших МНМА	894	1013	1 055	1 202	7924	77
резерв знецінення	5249	7 713	5005	4 875	3163	1 705
Депозити перестраховування	0	0	0	0	0	0
Векселі одержані	0	0	0	0	0	0

Продовження таблиці А.1.

Актив	Рік					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Дебіторська заборгованість за розрахунками:	26554	21156	47875	82718	40810	75937
за виданими авансами						
з бюджетом	6327	12026	10064	0	10098	584
у тому числі з податку на прибуток	5079	12026	10064	0	8436	0
з нарахованих доходів	1	1	1	1	0	312
із внутрішніх розрахунків	0	0	0	0	0	0
Інша поточна дебіторська заборгованість	5724	6829	5953	4324	5674	18382
Поточні фінансові інвестиції	0	0	0	0	12600	0
Гроші та їх еквіваленти	10945	10929	8252	93985	21768	100710
Готівка	0	0	0	0	2	0
Рахунки в банках	10945	10929	8252	93985	21766	100710
Витрати майбутніх періодів	0	0	0	0	0	0
Частка перестраховика у страхових резервах	0	0	0	0	0	0
Інші оборотні активи	4258	7180	9222	17624	6670	31
Усього за розділом II	129420	145964	222125	350214	279863	436033
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	0	0	0	0	0	0
Баланс	650751	729210	801515	947725	1018206	1233994

Пасив	2013	2014	2015	2016	2017	2018
I. Власний капітал						
Зареєстрований (пайовий) капітал	92776	92776	92776	92776	92776	92776
Капітал у дооцінках	0	285803	285284	284254	284019	220460
Додатковий капітал	287704	167	165	162	26	19
Резервний капітал	6642	6642	6642	6642	6642	6642
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	193593	253941	297854	332500	366831	583830
Неоплачений капітал	0	0	0	0	0	0
Вилучений капітал	0	0	0	0	0	0
Усього за розділом I	580715	639329	682721	716334	750294	903727
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення						
Відстрочені податкові зобов'язання	0	0	0	0	0	170
Пенсійні зобов'язання	0	0	0	0	0	0
Довгострокові кредити банків	0	0	0	0	0	0
Інші довгострокові зобов'язання	6375	7434	0	0	0	0

Продовження таблиці А.1.

Пасив	Рік					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Довгострокові забезпечення	0	0	0	0	0	0
Цільове фінансування	0	0	0	0	0	0
Страхові резерви	0	0	0	0	0	0
Усього за розділом II	6375	7434	0	0	0	170
III. Поточні зобов'язання і забезпечення						
Короткострокові кредити банків	0	0	0	0	0	0
Векселі видані	0	0	0	0	0	0
Поточна кредиторська заборгованість:	0	0	8000	8000	8000	8000
за довгостроковими зобов'язаннями						
за товари, роботи, послуги	2026	3198	4027	14644	1060	9736
за розрахунками з бюджетом	2180	4986	11285	23360	16847	12713
за у тому числі з податку на прибуток	0	0	0	8950	0	2708
за розрахунками зі страхування	4566	5025	5126	6341	3631	3445
за розрахунками з оплати праці	9701	10398	10872	13593	12791	12589
за одержаними авансами	30082	44137	59308	116490	180004	235424
за розрахунками з учасниками	3	5	5	22560	22560	22560
Поточні забезпечення	9644	9955	11009	11292	15806	18153
Доходи майбутніх періодів	0	0	0	0	0	0
Відстрочені комісійні доходи від перестраховиків	0	0	0	0	0	0
Інші поточні зобов'язання	5459	4743	9162	15111	7213	7477
Усього за розділом III	63661	82447	118794	231391	267912	330097
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	0	0	0	0	0	0
V. Чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду	0	0	0	0	0	0
Баланс	650751	729210	801515	947725	1018206	1233994

Таблиця А.2 – Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід) ПАТ «Сумиобленерго» за 2014-2018 рр., тис. грн.

Стаття	Код рядка	Рік				
		2014	2015	2016	2017	2018
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	1172043	1112754	1699590	2088842	2508891
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	-1054933	-1029781	-1554889	-1918065	-2257911
Валовий: прибуток	2090	117110	82973	144701	170777	250980
Інші операційні доходи	2120	16545	17682	34041	30655	53684
Адміністративні витрати	2130	-34582	-38376	-48632	-58676	-57204
Витрати на збут	2150	0	0	0	0	0
Інші операційні витрати	2180	-10349	-8846	-49341	-69140	-43375
Витрат від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2181	0	0	0	0	0
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	2190	88724	53433	80769	73616	204085
Фінансовий результат від операційної діяльності: збиток	2195	0	0	0	0	0
Інші доходи	2240	2812	2272	1125	1646	13694
Дохід від благодійної допомоги	2241	0	0	0	0	0
Фінансові витрати	2250	-1059	-566	0	0	0
Втрати від участі в капіталі	2255	0	0	0	0	0
Інші витрати	2270	-681	-792	-869	-255	-14061
Прибуток (збиток) від впливу інфляції на монетарні статті	2275	0	0	0	0	0
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	2290	89796	54347	81025	75007	203718
Фінансовий результат до оподаткування: збиток	2295	0	0	0	0	0
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	-3036	-4432	-20040	-29574	-44597

Продовження таблиці А.2.

Стаття	Код рядка	Рік				
		2014	2015	2016	2017	2018
Чистий фінансовий результат: прибуток	2350	86760	49915	60985	45433	159121
Чистий фінансовий результат: збиток	2355	0	0	0	0	0

II. СУКУПНИЙ ДОХІД

Стаття	Код рядка	2014	2015	2016	2017	2018
Сукупний дохід (сума рядків 2350, 2355 та 2460)	2465	86760	49915	60985	45433	159121

III. ЕЛЕМЕНТИ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ

Матеріальні затрати	2500	74 913	74 360	75 849	103 324	126 554
Витрати на оплату праці	2505	185 463	198 922	219 473	317 536	350 369
Відрахування на соціальні заходи	2510	66 749	70 739	75 746	67 602	68 348
Амортизація	2515	40 727	46 261	42 262	59 451	113 135
Інші операційні витрати	2520	32 094	28 091	68 746	99 342	72 662
Разом	2550	399946	418 373	482076	647255	731068

IV. РОЗРАХУНОК ПОКАЗНИКІВ ПРИБУТКОВОСТІ АКЦІЙ

Середньорічна кількість простих акцій	2600	177125496	177125496	177125496	177125496	177125496
Скоригована середньорічна кількість простих акцій	2605	177125496	177125496	177125496	177125496	177125496
Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2610	0	0	0	0	0
Скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2615	0	0	0	0	0
Дивіденди на одну просту акцію	2650	0	0	0	0	0

Таблиця А.3 – Звіт про власний капітал ПАТ «Сумиобленерго» за 2013-2018 рр., тис. грн.

Стаття	Рік					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Залишок на початок року	540376	580715	639329	682721	716334	750294
Коригування:						
Інші зміни в капіталі	-17428	0	0	0	0	0
Скоригований залишок на початок року	522948	580715	639329	682721	716334	750294
Чистий прибуток (збиток) за звітний період	89318	86760	49915	60985	45433	159121
Інший сукупний дохід за звітний період	0	0	0	0	0	0
Розподіл прибутку:						
Виплати власникам (дивіденди)	0	-28144	-6521	-27369	-11470	-5681
Інші зміни в капіталі	-3	-2	-2	-3	-3	-7
Разом змін у капіталі	57767	58614	43392	33613	33960	153433
Залишок на кінець року	580715	639329	682721	716334	750294	903727