

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАПОРІЗЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ

Кафедра фінансів, банківської справи та страхування

Кваліфікаційна робота

магістра

на тему Економічне обґрунтування впливу структури капіталу на вартість
ТОВ «Еврокар»

Виконав: студент 2 курсу, групи 8.0728
спеціальності 072 Фінанси, банківська справа та
страхування

освітньої програми фінанси і кредит
спеціалізації Банківська справа

В.Ф. Боярський

Керівник к.е.н., доцент Батракова Т.І.

Рецензент к.е.н., доцент Сейсебаєва Н.Г.

Запоріжжя – 2019

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАПОРІЗЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Факультет економічний
Кафедра фінансів, банківської справи та страхування
Рівень вищої освіти магістр
Спеціальність 072 Фінанси, банківська справа та страхування
Освітня програма фінанси і кредит
Спеціалізація банківська справа

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри _____ А.П. Кущик

«_____» _____ 2019 року

З А В Д А Н Н Я
НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ СТУДЕНТУ

Боярському Владиславу Федоровичу

1. Тема роботи: «Економічне обґрунтування впливу структури капіталу на вартість ТОВ «Еврокар»
керівник роботи: Батракова Тетяна Іванівна, к.е.н., доцент
затверджені наказом ЗНУ від 4 липня 2019 року № 1110-с.
2. Строк подання студентом роботи: 25 грудня 2019 року.
3. Вихідні дані до роботи: офіційні статистичні матеріали, періодичні публікації, матеріали конференцій, Інтернет-ресурси, інформаційно-аналітичні матеріали досліджуваного підприємства.
4. Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, які потрібно розробити): розглянути вартість підприємства як економічну категорію; вивчити сутність капіталу як основу життєдіяльності підприємства; дослідити структуру та джерела формування капіталу підприємства; здійснити комплексне оцінювання капіталу аналізованого підприємства; провести оптимізацію структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності як інструмент впливу на вартість підприємства; запропонувати модель оптимізації структури капіталу підприємства за критерієм забезпечення фінансової стійкості підприємства; запропонувати управління структурою капіталу на основі стратегічних карт як інструмент впливу на вартість підприємства.

5. Перелік графічного матеріалу (з точним зазначенням обов'язкових креслень): кваліфікаційна робота містить 13 рис., 19 табл. і 14 формул.

6. Консультанти розділів роботи

Розділ	Прізвище, ініціали та посада Консультанта	Підпис, дата	
		завдання видав	завдання прийняв
1	Батракова Т.І., доцент	09.08.2019 р.	09.08.2019 р.
2	Батракова Т.І., доцент	13.09.2019 р.	13.09.2019 р.
3	Батракова Т.І., доцент	18.10.2019 р.	18.10.2019 р.

7. Дата видачі завдання: 05 липня 2019 року

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи	Строк виконання етапів роботи	Примітка
1.	Складання бібліографії та вивчення літературних джерел	05.07.2019 р. – 09.07.2019 р.	виконано
2.	Виконання вступу	10.07.2019 р. – 08.08.2019 р.	виконано
3.	Виконання розділу 1	09.08.2019 р. – 12.09.2019 р.	виконано
4.	Виконання розділу 2	13.09.2019 р. – 17.10.2019 р.	виконано
5.	Виконання розділу 3	18.10.2019 р. – 28.11.2019 р.	виконано
6.	Формування висновків	29.11.2019 р. – 10.12.2019 р.	виконано
7.	Оформлення роботи, одержання відгуку та рецензії	11.12.2019 р. – 24.12.2019 р.	виконано
8.	Подання роботи на кафедру	25.12.2019 р.	виконано

Студент _____ В.Ф. Боярський
(підпис) (ініціали та прізвище)

Керівник роботи _____ Т.І. Батракова
(підпис) (ініціали та прізвище)

Нормоконтроль пройдено

Нормоконтролер _____ І.Ю. Кисільова
(підпис) (ініціали та прізвище)

РЕФЕРАТ

Кваліфікаційна робота: 107 с., 13 рис., 19 табл., 83 джерела, 5 додатків.

Об'єктом дослідження є структура капіталу як фактор впливу на вартість підприємства.

Метою кваліфікаційної роботи є розвиток теоретико-методичних положень та розробка практичних рекомендацій щодо оптимізації управління капіталом на підприємствах України як інструменту максимізації їх вартості.

Завдання: 1) розглянути вартість підприємства як економічну категорію; 2) вивчити сутність капіталу як основу життєдіяльності підприємства; 3) дослідити структуру та джерела формування капіталу підприємства; 4) здійснити комплексне оцінювання капіталу аналізованого підприємства; 5) провести оптимізацію структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності як інструмент впливу на вартість підприємства; 6) запропонувати модель оптимізації структури капіталу підприємства за критерієм забезпечення фінансової стійкості підприємства; 7) запропонувати управління структурою капіталу на основі стратегічних карт як інструмент впливу на вартість підприємства.

Методи дослідження: діалектичний метод пізнання економічних процесів; системний підхід; середніх та відносних величин, табличний, графічний; нормативний; критичного аналізу та узагальнення теоретичних досліджень.

Одержані результати та їх новизна: удосконалено модель поетапних розрахунків щодо формування оптимальної структури капіталу за критерієм забезпечення фінансової стійкості; удосконалено науково-методичний підхід до створення системи управління структурою капіталу підприємства.

Практичне значення мають запропоновані рекомендації щодо оптимізації управління капіталом на підприємствах України.

КАПІТАЛ, ВАРТІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА, СТРУКТУРА КАПІТАЛУ, УПРАВЛІННЯ, ОПТИМІЗАЦІЯ, СЕРЕДНЬОЗВАЖЕНА ВАРТІСТЬ КАПІТАЛУ, ФІНАНСОВИЙ ЛЕВЕРИДЖ, СТРАТЕГІЧНА КАРТА.

SUMMARY

Qualifying work: 107 pp., 13 fig., 19 tab., 83 references, 5 annex.

The object of the research is the structure of capital as a factor influencing the value of the enterprise.

The aim of the qualification work is to develop theoretical and methodological provisions and to develop practical recommendations for optimizing capital management at Ukrainian enterprises as a tool for maximizing their value.

Tasks: 1) to consider the value of the enterprise as an economic category; 2) to study the essence of capital as the basis of the enterprise; 3) to study the structure and sources of formation of capital of the enterprise; 4) carry out a comprehensive assessment of the capital of the analyzed enterprise; 5) to optimize the capital structure by the criterion of maximizing the level of financial profitability as a tool for influencing the value of the enterprise; 6) to offer a model of optimization of the capital structure of the enterprise on the criterion of ensuring the financial stability of the enterprise; 7) to offer management of the capital structure based on strategic maps as a tool for influencing the value of the enterprise.

Methods: dialectical method of knowing economic phenomena and processes – to establish the essential meaning of the categories «enterprise value» and «enterprise capital»; systematic approach – when justifying the system of measures to improve the management of the capital structure as a tool for influencing the value of the enterprise; average and relative values, tabular, graphical – when analyzing the formation and use of capital at the enterprise; normative – in the analysis and evaluation of financial relative indicators; of critical analysis and generalization of theoretical research – for theoretical generalization of the obtained results and formulation of conclusions.

The results:

– the model of step-by-step calculations for the formation of an optimal capital structure by the criterion of preservation or ensuring the financial stability of the enterprise, which allows not only to quickly and optimally structure the capital of

the enterprise in its property and financial incarnations, but also specifies successive steps of forming an optimal target capital structure by the chosen criterion;

– the scientific and methodological approach to the creation of the enterprise capital structure management system, which is based on establishing the interconnection of the basic functions of the capital structure management, the development of a balanced system of indicators for the management of the capital structure, the use of the strategic map of the capital structure management, which allows for constant monitoring of the capital structure, implement decisions on its correction, rationalization and optimization, determine its impact on the effectiveness of sub In the end, it maximizes the value of the enterprise.

The recommendations on optimizing capital management at Ukrainian enterprises are of practical importance.

CAPITAL, ENTERPRISE VALUE, CAPITAL STRUCTURE, MANAGEMENT, OPTIMIZATION, AVERAGE CAPITAL COST, FINANCIAL LEVEL, STRATEGIC CARD.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	8
1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА ТА СТРУКТУРИ ЙОГО КАПІТАЛУ.....	12
1.1 Вартість підприємства як економічна категорія.....	12
1.2 Сутність капіталу як основи життєдіяльності підприємства.....	18
1.3 Структура та джерела формування капіталу підприємства.....	23
Висновки до розділу 1.....	34
2 КОМПЛЕКСНЕ ОЦІНЮВАННЯ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА ТОВ «ЕВРОКАР».....	36
2.1 Організаційно-економічна характеристика підприємства.....	36
2.2 Аналіз структури капіталу ТОВ «Еврокар».....	46
2.3 Аналіз ефективності використання капіталу ТОВ «Еврокар».....	57
Висновки до розділу 2.....	65
3 ЕКОНОМІЧНЕ ОБГРУНТУВАННЯ ВПЛИВУ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ НА ВАРТІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА.....	67
3.1 Управління структурою капіталу ТОВ «Еврокар» за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності як інструмент впливу на вартість підприємства.....	67
3.2 Модель оптимізації структури капіталу підприємства за критерієм зростання рівня його фінансової стійкості.....	75
3.3 Управління структурою капіталу на основі стратегічних карт як інструмент впливу на вартість підприємства.....	82
Висновки до розділу 3.....	92
ВИСНОВКИ.....	94
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	99
ДОДАТКИ.....	108

ВСТУП

В умовах ринкової економіки беззаперечним є значний інтерес до науково-обґрунтованих, ефективних та прогресивних управлінських парадигм та концепцій, втілення яких може забезпечити стійкість соціально-економічного розвитку та зростання підприємств. Однією з важливих з-поміж згаданих концепцій виступає концепція управління підприємством на основі максимізації його вартості. Своєю чергою, вартість підприємства в умовах обмеженості доступу до капіталу й мінливості зовнішнього середовища господарювання безпосередньо залежить від ефективності управління капіталом на підприємстві, яка охоплює управління структурою капіталу та, відповідно, його вартістю. Від того, наскільки підприємство забезпечено необхідним і достатнім обсягом капіталу та наскільки дієвим є процес управління наявним капіталом залежить фінансова стійкість підприємства, його платоспроможність та конкурентоспроможність, інвестиційна привабливість тощо, що безпосередньо впливає на показник вартості цього підприємства. Саме тому одним з найважливіших завдань для фінансового менеджменту виступає розробка науково-обґрунтованих стратегічних орієнтирів системи управління структурою капіталу підприємства.

Значний внесок у дослідження економічної сутності вартості підприємства, процесів її оцінювання та розробку підходів до управління нею зробили такі вітчизняні і зарубіжні вчені-економісти, як Н. А. Абулаєв, П. Л. Віленський, В. Н. Гавва, І. В. Івашковська, Т. Коллер, Р. О. Костирко, Т. Коупленд, Н. А. Мамонтова, О. Г. Мендрул, Г. І. Міокова, В. А. Панков, С. В. Поліщук, Т. В. Теплова, Н. В. Тертична, М. А. Федотова, М. Г. Чумаченко, В. А. Щербаков та ін. При цьому слід відзначити, що в науковій економічній літературі й дотепер відсутнє єдине загальноприйняте визначення категорії вартості підприємства.

Також варто відзначити, що розвиткові теоретичних та прикладних засад формування і використання капіталу сприяли праці таких відомих вітчизняних та закордонних вчених, як: Дж. А. Акерлоф, І. Т. Балабанов, І. А. Бланк, Р. Брели, Ю. Брігхем, Дж. Ван Хорн, Н. Л. Гавкалова, Л. Гапенські, Г. Дональдсон, М. С. Дороніна, І. В. Журавльова, Р. С. Квасницька, В. В. Ковальов, С. Майєрс, М. Міллер, Ф. Модильяні, А. Росс, Н. Б. Рудик, А. М. Спенс, Д. Е. Стігліц, О. С. Стоянова, Т. В. Теплова, Г. А. Семенов, М. С. Шульц, І. Й. Яремко та ін. Та слід підкреслити, що, незважаючи на значні здобутки перелічених вчених, ряд питань щодо управління структурою капіталу як інструменту впливу на вартість підприємств вимагає подальших досліджень та наукових розробок. Об'єктивна необхідність подальшого поглиблення теоретичних досліджень і практичних рекомендацій з проблем оптимізації та управління структурою капіталу в ринкових умовах господарювання з метою підвищення результативності діяльності підприємств та максимізації їх вартості зумовили актуальність теми та практичну значимість кваліфікаційної роботи.

Метою кваліфікаційної роботи магістра є розвиток теоретико-методичних положень та розробка практичних рекомендацій щодо оптимізації управління капіталом на підприємствах України як інструменту максимізації їх вартості.

Виходячи з цієї мети, були розроблені такі основні задачі дослідження:

- розглянуто вартість підприємства як економічну категорію;
- вивчено сутність капіталу як основу життєдіяльності підприємства;
- досліджено структуру та джерела формування капіталу підприємства;
- здійснено комплексне оцінювання капіталу аналізованого підприємства;
- проведено оптимізацію структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності як інструмент впливу на вартість підприємства;
- запропоновано модель оптимізації структури капіталу підприємства за критерієм забезпечення фінансової стійкості підприємства;

– запропоновано управління структурою капіталу на основі стратегічних карт як інструмент впливу на вартість підприємства.

Об’єктом дослідження є структура капіталу як фактор впливу на вартість підприємства.

Предметом дослідження є теоретичні, методичні та практичні підходи до управління структурою капіталу підприємства.

Теоретичною і методичною основою кваліфікаційного дослідження є фундаментальні положення економічної теорії, праці провідних вітчизняних і зарубіжних вчених з питань управління капіталом. При виконанні дослідження використані такі методи: діалектичний метод пізнання економічних явищ та процесів – для встановлення сутнісного значення категорій «вартість підприємства» й «капітал підприємства»; системний підхід – при обґрунтуванні системи заходів удосконалення управління структурою капіталу як інструменту впливу на вартість підприємства; середніх та відносних величин, табличний, графічний – при проведенні аналізу формування і використання капіталу на підприємстві; нормативний – при аналізі і оцінюванні фінансових відносних показників; критичного аналізу та узагальнення теоретичних досліджень – для теоретичного узагальнення отриманих результатів та формулювання висновків.

Інформаційну базу дослідження складають офіційні статистичні матеріали, періодичні публікації, матеріали конференцій, Інтернет-ресурси, інформаційно-аналітичні матеріали досліджуваного підприємства.

Наукова новизна кваліфікаційної роботи полягає в обґрунтуванні системи заходів, спрямованих на підвищення ефективності процесу управління капіталом на вітчизняних підприємствах як інструменту впливу на їх вартість на основі узагальнення відповідних теоретичних положень та розробки методичних прийомів.

Наукова новизна отриманих результатів визначається такими основними положеннями:

– удосконалено модель поетапних розрахунків щодо формування оптимальної структури капіталу за критерієм збереження або забезпечення фінансової стійкості підприємства, яка дозволяє не тільки оперативно й оптимально структурувати капітал підприємства в його майновому і фінансовому втіленнях, а й конкретизує послідовні кроки формування оптимальної цільової структури капіталу за обраним критерієм;

– удосконалено науково-методичний підхід до створення системи управління структурою капіталу підприємства, який ґрунтується на встановленні взаємозв'язку основних функцій управління структурою капіталу, побудові збалансованої системи показників для управління структурою капіталу, використанні стратегічної карти управління структурою капіталу, що дозволяє проводити постійний моніторинг структури капіталу, запроваджувати рішення щодо її корегування, раціоналізації та оптимізації, визначати її вплив на ефективність діяльності підприємства та, у підсумку, забезпечує максимізацію вартості підприємства.

Практичне значення отриманих результатів полягає у тому, що впровадження положень, викладених у кваліфікаційній роботі, сприятиме максимізації вартості вітчизняних підприємств на основі оптимізації та підвищення ефективності процесу управління капіталом. Зокрема: модель оптимізації структури капіталу за критерієм забезпечення фінансової стійкості підприємства, науково-методичний підхід до створення системи управління структурою капіталу підприємства.

АПРОБАЦІЯ РЕЗУЛЬТАТІВ ДОСЛІДЖЕННЯ. ОСНОВНІ ПОЛОЖЕННЯ І РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ доповідалися й обговорювалися НА НАУКОВО-ПРАКТИЧНИХ КОНФЕРЕНЦІЯХ: Всеукраїнській науковій Інтернет-конференції «Інформаційне суспільство: технологічні, економічні та технічні аспекти становлення» (2019 р.).

ПУБЛІКАЦІЇ. За матеріалами дослідження ОПУБЛІКОВАНО 2 ДРУКОВАНІ ПРАЦІ, У ТОМУ ЧИСЛІ: 1 СТАТТЯ І 1 ТЕЗИ ЗА МАТЕРІАЛАМИ НАУКОВИХ КОНФЕРЕНЦІЙ.

1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА ТА СТРУКТУРИ ЙОГО КАПІТАЛУ

1.1 Вартість підприємства як економічна категорія

Інтегральним критерієм стійкості соціально-економічного розвитку та зростання будь-якого підприємства виступає його вартість, яка виступає базисом для визначення вихідних параметрів діяльності, розробки відповідних управлінських рішень стратегічного характеру й провадження стратегічного планування, встановлення ринкової ціни підприємства у разі, якщо воно виступає об'єктом купівлі-продажу.

Саме навколо вартості під впливом різноманітних факторів формується ціна, яка виступає похідною від вартості; вона так само вказує на грошові відносини, але лише на ті, що приписуються підприємствам конкретними покупцями і продавцями. Джерелом вартості виступає здатність підприємства генерувати грошові потоки та отримувати прибуток з інвестицій на основі цих грошових потоків [10]. Саме вартість підприємства характеризує грошові відносини між зацікавленими особами (покупцями, продавцями, акціонерами, менеджерами, кредиторами тощо), відображаючи погляд ринку на вигоди від використання підприємств (їх майна, корпоративних та інших прав) [10]. Виключно важливим критерій вартості підприємства є для наявних та потенційних інвесторів, адже в умовах ринкової економіки саме вартість підприємства являє собою найважливіший критерій, на основі якого відбувається прийняття рішень щодо інвестування у відповідні об'єкти.

Таким чином вартість можна розглядати як найважливіший параметр, на максимізацію якого мають бути спрямовані зусилля топ-менеджменту підприємства, та центральний об'єкт управління на підприємстві. В свою чергу, побудова ефективної системи управління вартістю підприємства

зумовлює необхідність чіткого розуміння термінології, тобто змістових засад категорії «вартість підприємства».

Проте, на сьогоднішній день слід констатувати відсутність єдиного науково-обґрунтованого підходу до трактування вартості підприємства як економічної категорії, адже різні науковці з різних боків досліджують вказане поняття, намагаючись надати йому комплексну характеристику, що вносить певну плутанину в термінологію й ускладнює управління вартістю та її оцінку. Основні підходи до трактування категорії «вартість підприємства», які було сформульовано на основі аналізу наукових праць з досліджуваної проблематики, наведено в табл. 1.1.

Таблиця 1.1 – Підходи до трактування категорії «вартість підприємства»

Підхід	Автор	Трактування категорії «вартість підприємства»
1	2	3
Вартість майнового комплексу	Щербаков В.А. [76]	Вартість єдиного майнового комплексу.
	Яремко І.Й. [78]	Сума вартостей елементів, які утворюють підприємство.
	Захарченко В. І., Меркулов Н.Н. [30]	Вартість усього майнового комплексу підприємства, що функціонує, включаючи нематеріальні активи.
Рівноважна ціна	Тополя І. В. [67]	Рівноважна ціна, за якою може здійснитися операція з купівлі-продажу компанії.
	Якупова Н. М. [77]	Об'єктивна величина, яка визначає кількість всезагального еквіваленту, за яку підприємство може переходити від одного володаря (власника) до іншого.
	Сремєєва І. Є. [30]	Рівноважна ринкова ціна, за якою здійснюються операції на ринку.
Критерій ефективності діяльності підприємства	Шишкін А. О. [74]	Об'єктивна величина, що визначає здатність підприємства задовольняти потреби власника в довгостроковій перспективі через процес його використання відповідно до стратегії, що реалізовується.
	Халдін А. О. [70]	Найважливіша комплексна характеристика компанії, що адекватно відображає її фінансове становище, економічну ефективність і очікувані перспективи діяльності.
	Іванченко Д. Н. [23]	Універсальний критерій ефективності, що об'єднує в собі усю сукупність досягнень компанії і що забезпечує безперервний контроль за виконанням стратегічних і оперативних задач її розвитку.

Продовження таблиці 1.1

1	2	3
Система взаємовідносин підприємства із зовнішнім середовищем	Нгуен Ч. З. [40]	Складна система взаємовідносин підприємства із зовнішнім середовищем з приводу залучення інвестицій для використання їх з максимальною ефективністю.
	Мажиріна Т. М. [10]	Грошова оцінка підприємства як системи (пов'язаної з зовнішнім середовищем і спрямованої зацікавленими у ній групами осіб), націлена на своє збереження і розвиток, характеризує ефективність діяльності з позиції зростання цінності її капіталу.
	Крюкова М. А. [31]	Як складна система взаємовідносин підприємства із зовнішнім середовищем з приводу залучення капіталу в рамках зони граничної ефективності його використання.
Еквівалент економічної цінності підприємства	Смирнова Н. М. [62]	Інвестиційна чи внутрішня оцінка майбутніх грошових вигод власників основного капіталу компанії.
	Чернов С. С. [30]	Здатність компанії приносити її власникам стабільні позитивні грошові потоки, дисконтовані за ставкою доходності, що враховують фінансові ризики.
	Яковлева Т. О. [10]	Грошовий еквівалент цінності, рівень якої визначається не лише забезпеченістю ресурсами, але і ефективністю їх використання, ступенем інноваційності діяльності і її схильності до різних ризиків.

Примітка. Джерело : побудовано з урахуванням [10; 23; 30; 31; 40; 62; 67; 70; 74; 76; 77; 78]

Аналіз табл. 1.1 дає змогу зробити висновок щодо неоднозначності трактування аналізованої категорії. Так, аналіз шістнадцяти визначень категорії вартість підприємства дав змогу виділити шість основних підходів до її трактування:

1. Вартість підприємства як вартість майнового комплексу, тобто сума вартостей усіх активів (елементів), які утворюють підприємство. Цей підхід має майнову основу, тобто його слід розглядати як «майновий» або «балансовий» підхід, адже інформаційною базою для визначення вартості в рамках вказаного підходу виступає баланс підприємства [30]. Водночас ми не можемо однозначно погодитися з цим підходом, адже, по-перше, форма №1 (баланс) не може надати всю необхідну інформацію для розрахунку вартості, оскільки, наприклад, не містить інформацію про невідчутні активи, наприклад,

гудвіл; по-друге, в сучасних ринкових умовах вартість успішних підприємств ніколи не буде дорівнювати лише сумі вартостей їх необоротних і оборотних активів (матеріальних і нематеріальних).

2. Вартість підприємства як критерій ефективності діяльності підприємства. Підґрунтям для оцінки вартості підприємства є величина, що відображає ефективність функціонування підприємства загалом та в певних аспектах (прибутковості різних видів діяльності підприємства; очікуваних перспектив (прогнозних параметрів); збагачення акціонерів; досягнення стратегічних установок тощо) [30]. Та слід відзначити, що, враховуючи той факт, що будь-яке підприємство виступає відкритою системою, яка активно взаємодіє із зовнішнім середовищем, зокрема, шляхом обміну різноманітними ресурсами, не можна при визначенні вартості підприємства обмежуватися лише параметром ефективності його діяльності.

3. Вартість підприємства як рівноважна ціна. Суттєвою помилкою є констатація того факту, що поняття «вартість підприємства» і «ціна підприємства» є тотожними, адже ціна підприємства використовується у випадку його продажу-купівлі або обміну на інше підприємство (актив) [30]. При цьому термін «вартість підприємства» має набагато ширше і складніше наповнення, хоча не можна не погодитися з тим фактом, що вартість підприємства завжди впливає на його ціну.

4. Вартість підприємства як система взаємовідносин підприємства із зовнішнім середовищем. Так, не викликає сумнівів той факт, що вартість підприємства в ринкових умовах є величиною, що прямо залежить від зовнішнього середовища та впливу непередбачених змін, що відбуваються в ньому, наприклад, зміни системи оподаткування тощо [30]. Однак, лише взаємовідносини із зовнішнім середовищем не дають змогу комплексно охарактеризувати досліджувану категорію, оскільки виступають лише однією з-поміж інших її властивостей.

5. Вартість підприємства як вартість очікуваних грошових потоків. Цей підхід є дохідним, адже визначає вартість підприємства через здатність

приносити економічні вигоди (доходи) в майбутньому, що, своєю чергою, залежить як від внутрішніх чинників (майнового стану підприємства), так і від зовнішніх факторів (рівень інфляції, ризикованість вкладень, використання сучасних методів оцінки) [30]. Та все ж таки, вказаний підхід не дозволяє надати комплексну характеристику категорії вартості підприємства, перш за все, враховуючи ймовірнісний характер очікуваних грошових доходів, особливо в нестабільних (кризових) умовах вітчизняної економіки.

6. Вартість підприємства як еквівалент економічної цінності підприємства. Цей підхід дуже схожий з підходом до визначення вартості за ефективністю, що передбачає визначення вартості підприємства через встановлення ефективності функціонування підприємства, оскільки цінність має здатність проявлятися через певні ефекти (економічні, соціальні). Також цей підхід можна порівняти з ціновим, адже ціна – це вияв цінності підприємства [30]. Проте поняття цінності має дуже суб'єктивне значення, а отже, наприклад, для засновника бізнесу і для потенційного інвестора цінність підприємства може сильно відрізнятись.

Аналіз наведених підходів до визначення категорії вартості підприємства також дозволив зробити такі висновки [10; 30]:

- недоцільно ототожнювати вартість підприємства та його ринкову ціну, адже це зумовлює втрату об'єктивного базису цього показника, що не дає змоги менеджерам встановити критерій, який дав би змогу сформулювати власне судження про ефективність дій менеджерів в галузі ринкового управління підприємством;

- недоцільно ототожнювати вартість підприємства та його балансову вартість, адже це зумовлює надмірну консервативність при її визначенні, не дає змоги врахувати всі поточні зміни ринкового середовища, не враховує довгострокові і стратегічні події, що пов'язані із цим середовищем;

- недоцільною є виключно матеріальна орієнтація при обчисленні вартості підприємства, адже вона ігнорує існування на підприємствах активів

невідчутної природи, роль яких у формуванні вартості підприємства в останні десятиліття набуває все більшої ваги;

– для оцінки вартості підприємства в сучасних ринкових умовах недостатньо використовувати традиційну фінансову звітність. Необхідно доповнити класичні форми фінансової звітності показниками нефінансового характеру, які надаватимуть інформацію про ті фактори, що впливають на створення вартості підприємства, однак залишаються поза системою бухгалтерського обліку.

Також не можна не погодитися з твердженням Давидова О. І., який відзначає, що суть економічної категорії «вартість підприємства» розкривається в ході відображення у ній товарної специфіки підприємства. Вартість підприємства також необхідно розглядати через призму його корисності і витрат із забезпечення цієї корисності. При цьому особливості фаз руху специфічного продукту – відповідного підприємства – зумовлюють трансформацію економічного змісту його вартості у напрямку досягнення корисного результату діяльності підприємства у розмірі, який перевищує витрати із залучення капіталу [16].

З урахуванням наведеної вище інформації найбільш вдалим вважаємо наступне визначення досліджуваної категорії: вартість підприємства являє собою об'єктивну величину, яка встановлюється у відповідний час і в певному просторі, за якою може бути здійснена угода купівлі-продажу на активному ринку, що розраховується на підставі сукупного використання облікової та ринкової інформації [30]. Вважаємо, що наведене трактування дозволяє врахувати специфіку кожного конкретного підприємства як товару, а також повністю відповідає теоретико-методологічному базису бухгалтерського обліку.

1.2 Сутність капіталу як основи життєдіяльності підприємства

В умовах ринкової економіки капітал відіграє вирішальну роль в забезпеченні ефективності функціонування підприємств та виступає основоположним фактором забезпечення процесу розширеного відтворення, забезпечення реалізації інтересів власників та активізації розвитку підприємства.

Відзначимо, що на сьогодні в науковій економічній літературі відсутня єдина точка зору щодо трактування капіталу підприємств, його змісту і ролі у відтворювальному процесі. Аналіз літературних джерел дозволив виявити наявність в сучасній економічній теорії великої кількості трактувань поняття «капітал підприємства», кожне з яких намагається надати йому комплексну характеристику.

Так, окремі автори визначають категорію «капітал підприємства» як його грошові кошти. Тобто капітал підприємств визначається, як грошові кошти підприємства (у формі грошових фондів та у нефондовій формі), які створені за рахунок власних, позикових і залучених джерел фінансування, і використовуються для формування активів підприємства, виконання фінансових зобов'язань, стимулювання працівників, а також здійснення комплексу інших заходів з метою забезпечення ефективності подальшого розвитку підприємства [2; 20; 35].

Прихильники іншої точки зору визначають капітал як активи підприємства. Прихильники цього погляду стверджують, що підприємство для своєї роботи повинно мати в наявності певні засоби, які мають вартість, тобто, фінансові ресурси. Ці засоби і називаються активами [51; 66]. Ця точка зору, на нашу думку, повніше розкриває економічну сутність капіталу, ніж ототожнення капіталу з грошовими коштами.

Найбільш вдалим визначенням капіталу з цієї точки зору вважаємо таке: «капітал – це сукупність матеріальних і нематеріальних активів, а також фінансових інструментів, сформована в результаті діяльності підприємства,

використовувана в інвестиційних процесах за участю підприємства з метою досягнення основних цілей його існування» [66].

При цьому, на нашу думку таке трактування характеризує капітал з матеріальної точки зору (поняття капіталу виступає синонімом поняття «майно підприємства»).

Уточнюючим є трактування, яке визначає капітал як найбільш ліквідні активи, які забезпечують безперервність руху грошових потоків підприємства у процесі реалізації його планів та виконання зобов'язань [15; 65]. Таким чином, основоположним критерієм, згідно з яким відповідні активи включаються до складу капіталу, є високий рівень ліквідності, яка характеризує здатність активів швидко і без суттєвих втрат у вартості перетворюватися на грошові кошти. Використання рівню ліквідності активу як критерію включення його до капіталу пов'язано з його цільовим призначенням, яке підкреслює більшість науковців-економістів, яке полягає в тому, що капітал необхідний для виконання підприємствами своїх фінансових зобов'язань.

Абсолютно ліквідним активом виступають грошові кошти, які вже є універсальним засобом платежу й не потребують часу для трансформації. Найвищий рівень ліквідності грошових коштів і зумовлює той факт, що значна кількість науковців вважають капіталом саме грошові кошти.

Та слід враховувати той факт, що в умовах гіперінфляції та кризового стану економіки гроші не завжди є бажаним засобом платежу. За умови нестабільної економічної ситуації в країні кредитори звертають увагу на інші види активів підприємства, які більш надійно зберігають свою вартість (нерухомість). Також досить поширеним способом погашення заборгованості є бартер або взаємний залік заборгованостей контрагентів підприємства, коли грошові кошти взагалі не беруть участі в цьому процесі. Однак виконується така функція капіталу, як погашення зобов'язань. Таким чином, обмеження складу капіталу лише грошовими коштами не відповідає реальним умовам функціонування суб'єктів господарювання.

Прихильники ще однієї точки зору розглядають капітал як сукупність коштів, які інвестуються у формування активів підприємства [3; 41; 68]. У нашій роботі ми будемо дотримуватися саме цієї точки зору, адже вважаємо, що визначення капіталу підприємства як сукупності коштів, вкладених у формування його оборотних і необоротних активів найбільш точно відображає економічну сутність капіталу.

Відтак, наведемо узагальнююче визначення капіталу підприємства, надане Білик Т. О., Білик О. А. [37]: «капітал підприємства – це кошти, умови обігу яких перебувають під впливом суспільних інституцій, а обсяги втілені в активах підприємства й, зазвичай, є достатніми для забезпечення його господарської діяльності та власного відшкодування».

На нашу думку, таке визначення терміну «капітал» віддзеркалює призначення капіталу та його вплив на фінансовий стан, розширене відтворення та розвиток підприємства.

Багатоаспектність капіталу є однією з фундаментальних економічних категорій, про що свідчать основні його характеристики [48; 73]:

- об'єкт економічного управління. Капітал є об'єктом економічного управління як на мікро-, так і на макрорівні;

- об'єкт власності та розпорядження. Капітал відображає, як індивідуальні та колективні, так і загальнодержавні форми власності. При цьому визначаються пропорції його використання, що виражається у співвідношенні власного і позикового капіталу;

- об'єкт купівлі-продажу. Капітал є основою для ринку капіталу, який характеризується попитом, пропозицією та ціною. Пропозиція та попит на капіталу формують прагнення до накопичення капіталу як інвестиційного ресурсу;

- джерело формування добробуту його власників. Капітал, що накопичується, має задовольнити потреби його власників, як у поточному, так і у перспективному періоді, тобто сформувати рівень майбутнього їх добробуту;

– джерело доходу. Здатність приносити дохід є однією з головних характеристик капіталу. Джерелом доходу капіталу є відсотковий дохід, що отримують власники від його використання, як інвестиційного ресурсу, фактору виробництва або позикового капіталу;

– вимір ринкової вартості. У цій якості виступає власний капітал підприємства, який визначає обсяг його чистих активів, тобто активів сформованих за рахунок власних коштів. Розмір власного капіталу характеризує також потенціал залучення ним позикових коштів, які забезпечують отримання додаткового прибутку. У сукупності з іншими факторами формується основа оцінювання ринкової вартості підприємства;

– фактор виробництва. Як фактор виробництва капітал характеризується продуктивністю, яка визначається результатом виробничої діяльності до суми виробничого капіталу. В економічній теорії існує три основних фактори виробництва, які забезпечують господарську діяльність підприємств: капітал; земля та інші природні ресурси; трудові ресурси. Капіталу відводиться пріоритетна роль серед цих факторів, оскільки він слугує для них об'єднуючою ланкою;

– накопичена цінність. Капітал як накопичена цінність розглядається у формі запасів основних засобів, цінних паперів, нематеріальних активів або товарно-матеріальних цінностей;

– носій фактору ліквідності та ризику. Ліквідність капіталу визначається періодом часу, за який інвестований капітал може бути конвертованим у грошову форму без втрати його реальної ринкової вартості. Доходність та рівень ризику використання капіталу має прямопропорційний зв'язок;

– показник рівня ефективності господарської діяльності. Так, зростання власного капіталу високими темпами характеризує ефективний розподіл прибутку компанії та її спроможність регулювати фінансову стійкість за рахунок внутрішніх джерел. А зменшення власного капіталу може бути наслідком неефективної та збиткової діяльності підприємства або помилкових управлінських рішень [48; 73].

Таким чином можна зробити висновок, що капітал виступає фінансовою основою забезпечення діяльності підприємств. Фінансове забезпечення, з одного боку, передбачає формування й використання капіталу для задоволення потреб підприємства, які визначаються внутрішніми нормативними актами, де прописані способи його формування, розподілу й використання. З іншого боку, воно відбувається на основі використання численних методів залучення капіталу: самофінансування, банківське кредитування, залучення товарних кредитів, бюджетне фінансування й кредитування, розміщення інструментів власності і боргових зобов'язань, що зумовлює необхідність визначення потреби в капіталі, обґрунтування доцільності й оцінювання ефективності його використання.

Якісні й кількісні характеристики процесу фінансового забезпечення визначаються розміром капіталу, які він забезпечує підприємству внаслідок розподілу новоствореного продукту. При цьому важливим, на нашу думку, є не лише розмір капіталу, але й його упорядкований потік, який безпосередньо впливає на ринкову вартість підприємства.

Головне завдання фінансового забезпечення полягає у мобілізації необхідного для формування активів розміру капіталу з подальшим спрямуванням грошових ресурсів, їх еквівалентів та майнових активів на фінансування операційної та інвестиційної діяльності підприємств, виборі форм фінансування та гарантуванні повернення кредиторам залучених до господарського обороту грошових ресурсів [71]. Таким чином, у загальному вигляді фінансове забезпечення являє собою систему заходів, які уможливають мобілізацію капіталу в обсягах, необхідних і достатніх для повноцінного фінансування операційної та інвестиційної діяльності підприємства.

1.3 Структура та джерела формування капіталу підприємства

Заснування будь-якого бізнесу є не можливим без капіталу. Навіть маленьке підприємство чи індивідуальна підприємницька діяльність потребують відповідної початкової суми коштів, адже функціонування підприємства, незалежно від стадії його розвитку (новостворене чи функціонуюче), вимагає формування джерел капіталу та ефективний його розподіл і використання. Таким чином, можна стверджувати, що перший і один з основних кроків у бізнесі – це залучення капіталу.

При формуванні капіталу слід обов'язково враховувати безліч як внутрішніх, так і зовнішніх факторів, які визначають умови господарювання підприємства. Також варто зауважити, що будь-яке підприємство залежить не тільки від відносин з контрагентами та партнерами, попиту на його продукцію (роботи, послуги), а й від тенденцій розвитку галузі та економіки країни й ряду інших незалежних від самого підприємства факторів. Щодо внутрішніх факторів, до складу яких входять стан основних фондів підприємства, рівень автоматизації й механізації, розмір виробничої потужності, кваліфікацію робітників та ін. – вони теж потребують внесення відповідних корективів при визначенні величини та структури капіталу.

Перелічені фактори впливають не тільки на розмір і структуру капіталу, але й на вибір джерел його фінансування, які суттєво різняться щодо новостворених та функціонуючих підприємств. Так, для новостворюваного підприємства коло можливих джерел формування капіталу залежить насамперед від форми власності, організаційно-правового статусу підприємства, його галузевої приналежності та проектних розмірів. Водночас, для чинних підприємств поряд із названими факторами істотне значення має стан виробничо-збутової і фінансової діяльності, що дозволяє використовувати внутрішні фінансові можливості підприємства. Тобто, при створенні нового підприємства використовується лише власний капітал. Позиковий капітал залучають у ході виробництва і підтримання стосунків з іншими суб'єктами господарювання [49].

Загальний обсяг капіталу підприємств складається з таких елементів [12; 21]:

1. Власний капітал, що включає в себе:

– статутний (інший зареєстрований, пайовий) капітал – основний елемент власного капіталу, який являє собою зафіксовану в установчих документах загальну вартість активів, які є внеском власників до капіталу;

– внески до незареєстрованого статутного капіталу – внески, які надходять для формування статутного капіталу після його оголошення і до реєстрації відповідних змін до установчих документів;

– резервний капітал – формується за рахунок відрахувань від чистого прибутку підприємства;

– капітал у дооцінках – узагальнює інформацію про дооцінку об'єктів необоротних активів та фінансових інструментів, уцінку таких об'єктів в межах сум раніше проведених дооцінок;

додатковий капітал – складається із емісійного доходу, тобто доходу одержаного від розміщення акцій власної емісії за цінами, які перевищують номінальну вартість дооцінки активів; безоплатного одержання необоротних активів; іншого додаткового капіталу);

– нерозподілений прибуток – тимчасово невикористаний, прибуток у господарському обороті підприємства;

– вилучений капітал – відображає вартість акцій власної емісії, які на даний момент не розміщені серед акціонерів.

– неоплачений капітал, який у загальній величині капіталу вираховується, оскільки відображає заборгованість засновників зі сплати внесеного у підприємство капіталу.

2. Позиковий капітал, що складається з довго- і короткострокових зобов'язань і забезпечень, які у загальному вигляді включають:

– відстрочені податкові зобов'язання;

– короткотермінові та довготермінові кредити комерційних банків та інші короткотермінові та довготермінові фінансові зобов'язання;

- поточна кредиторська заборгованість усіх видів, включаючи борги з бюджетних платежів, постачальникам та іншим діловим партнерам, у тому числі за виданими векселями, робітникам і службовцям з оплати праці й ін.;
- поточні і довгострокові забезпечення;
- інші довгострокові і поточні зобов'язанням, відображувані у пасиві балансу.

Відзначимо, що на сьогодні відсутнє чітке встановлення складових джерел формування капіталу, що впливають на вибір напрямів підвищення ринкової вартості підприємства. Характерним для класифікацій капіталу за джерелами його формування є включення до їх складу не лише власних (чистий прибуток, амортизаційні відрахування), а й прирівняних до власних коштів у вигляді кредиторської заборгованості, бюджетних асигнувань, позик банків, коштів інших підприємств (рис. 1.1) [63; 72].

Аналізуючи основні засади віднесення грошових ресурсів, а в окремих випадках надходжень в інших формах (лізинговий або товарний кредит, нематеріальні активи, корпоративні права), які визнаються джерелами формування фінансових ресурсів, можна зробити декілька висновків.

Не викликає сумніву віднесення до капіталу чистого прибутку, включаючи реінвестовані кошти резерву на виплату дивідендів та амортизаційних відрахувань, які є відшкодуванням інвестицій, профінансованих у минулі періоди за рахунок власних коштів [63; 72].

Можна вважати виправданим віднесення до капіталу коштів і вартості активів, які внесені засновниками (акціонерами) до статутного капіталу підприємства і цільових коштів на його поповнення, включаючи емісійний дохід, коштів і активів, що надходять підприємствам у вигляді бюджетних асигнувань, міжнародної допомоги, сум страхових відшкодувань або коштів і активів без вимоги повернення їх власнику.

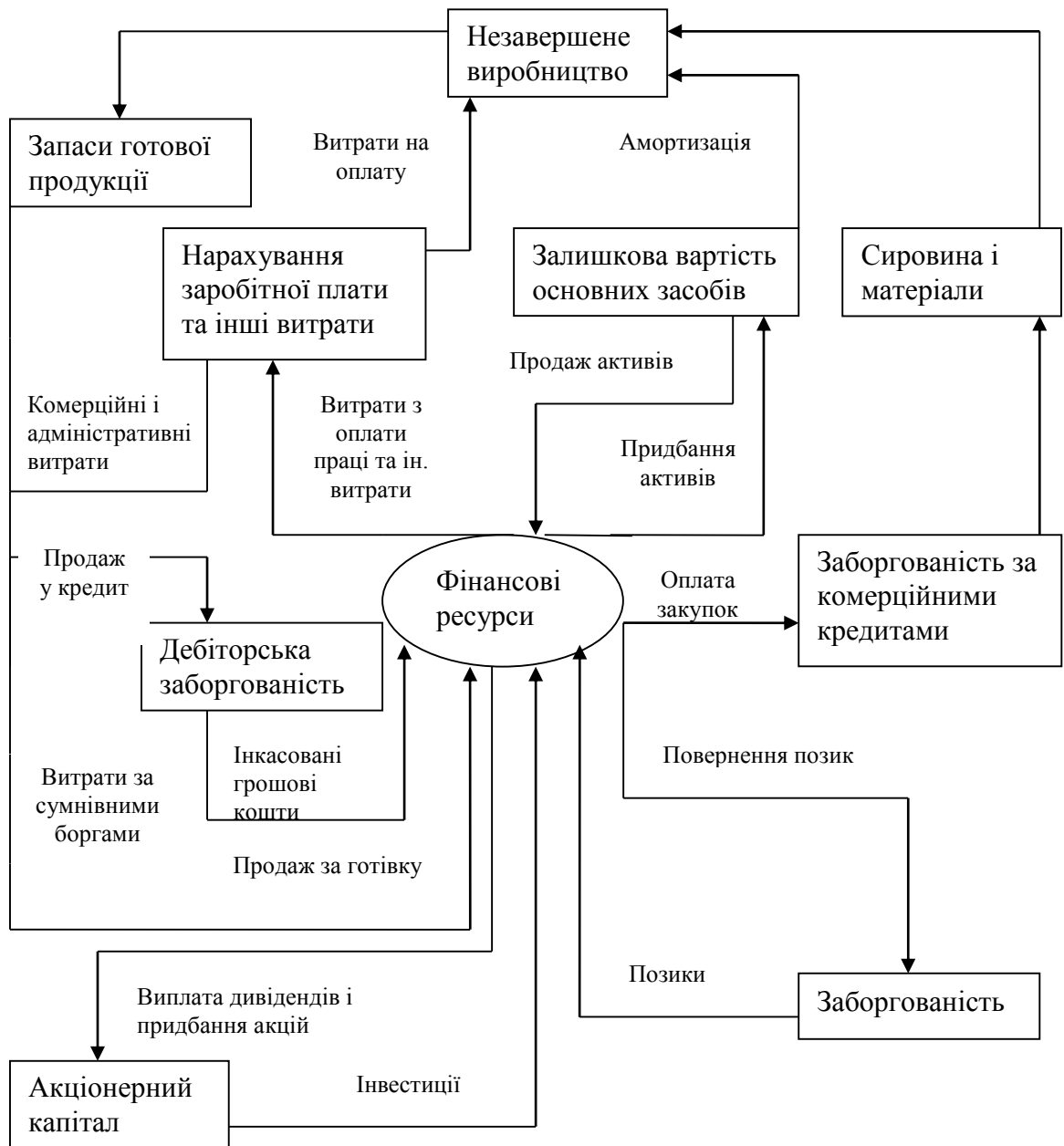


Рис. 1.1 – Механізм руху капіталу в межах підприємства [складено з урахуванням [63; 72].

Надходження останніх на вимогу чинного законодавства привласнюються юридичними особами на правах власності або повного господарського володіння, тобто прирівнюються до прибутку. При цьому зазначимо, що кошти і вартість активів, які надходять суб'єктам господарювання безоплатно або без вимоги їх повернення власнику (кошти інших підприємств, міжнародної допомоги), оподатковуються у розмірах

відповідно до вимог чинного законодавства. Кошти, отримані суб'єктами у вигляді бюджетних асигнувань, за перерозподілом від міністерств, асоціацій, концернів, набувають статусу спеціальних і включаються в оборот підприємства без їх оподаткування.

На нашу думку, допустимим є включення до капіталу сталої кредиторської заборгованості, яка перебуває у розпорядженні підприємства в оптимальних розмірах (стійких пасивів). Суттєвою відмінністю коштів, прирівняних до власних (стійких пасивів), від власних фінансових ресурсів є те, що вони не належать підприємству і не перебувають у розпорядженні підприємств на праві власності. Проте, не лімітований період використання стійких пасивів у господарському обороті підприємства та їх використання на безоплатній основі дає можливість вести мову про визнання їх капіталом.

Найбільш проблематичним, на нашу думку, є включення до складу капіталу позичених коштів у будь-якій формі. Кредитні ресурси позитивно впливають на ринкову вартість підприємств за умови, що кожна гривня таких коштів приносить додатковий дохід, достатній для покриття витрат на їх обслуговування і отримання прибутку. Залучивши до господарського обороту комерційні, банківські або бюджетні позики, підприємство збільшує обсяг інвестиційних ресурсів у відповідний період, за умови забезпечення вилучення в майбутніх періодах з обороту суми основного боргу, заміненого власним капіталом (чистим прибутком і амортизаційними відрахуваннями) [24; 43; 69].

На основі проведеного аналізу класифікаційних ознак капіталу підприємств за джерелами їх формування ми вважаємо, що основними джерелами формування капіталу є: власні кошти й фінансові активи, якими підприємства користуються на правах власності або за згодою власника на правах повного господарського володіння чи оперативного управління; кошти, прирівняні до власних (стійкі пасиви). Щодо позичених коштів, які заміщають потребу у власному капіталі для розширеного відтворення, ми погоджуємося з дослідниками, які відзначають, що позичені кошти варто

визнавати стабілізуючим капіталом, який разом із власним капіталом формує інвестиційні ресурси підприємств.

Таким чином, в умовах ринкової економіки для підприємств всіх форм власності й організаційно-правового статусу основними джерелами формування капіталу можуть бути як власні фінансові ресурси, так і позикові. При цьому, утворення власного та позикового капіталу може відбуватися за рахунок зовнішніх і внутрішніх джерел (рис. 1.2) [13; 48; 49].

До зовнішніх джерел формування власного капіталу належать, по-перше, кошти, що формуються як за рахунок особистих внесків, так і за рахунок можливостей фінансового ринку; по-друге, кошти, що формуються у порядку розподілу та перерозподілу капіталу в масштабах національної економіки. Зовнішні джерела формування власного капіталу дають змогу новостворюваним підприємствам формувати свій початковий капітал, а діючим підприємствам – збільшувати розміри й удосконалювати його структуру. У ринковій економіці найбільше значення мають джерела капіталу, що мобілізуються за рахунок можливостей фінансового ринку [13; 45; 48; 49; 52].

Однак, у вітчизняній економіці значну роль поки що відіграють кошти, які надходять внаслідок перерозподілу капіталу.

До внутрішніх джерел формування капіталу належать фінансові ресурси, які формуються в процесі виробничо-фінансової діяльності підприємства.

Внутрішні джерела власних фінансових ресурсів мають велике значення для формування капіталу підприємства, адже вони забезпечують розширене відтворення й зростання ринкової вартості підприємств [49].

Серед джерел створення власного капіталу основними є прибуток і амортизаційні відрахування, які переважно забезпечують формування власного фінансового капіталу у масштабах національної економіки [49].

Позиковий капітал суб'єктів економіки також може формуватися на основі залучення двох основних груп джерел позикових коштів.

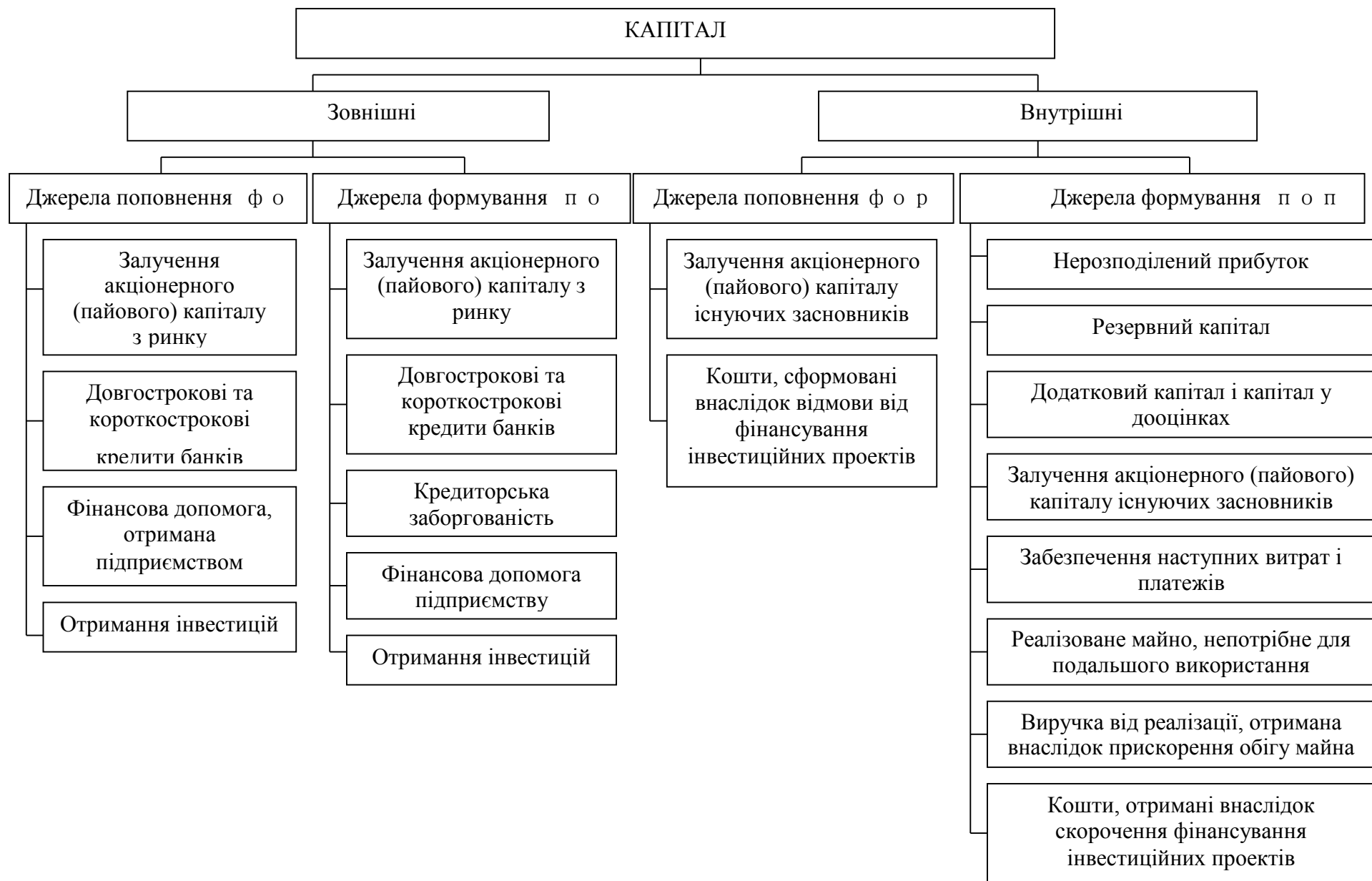


Рис. 1.2 – Джерела формування власного та позикового капіталу [13; 45; 48; 49]

Перша група – зовнішні джерела позикового капіталу. Ця група джерел складається з двох підгруп – зовнішні довгострокові й зовнішні короткострокові джерела позикового капіталу [45].

Для формування довгострокового позикового капіталу використовуються зовнішні довгострокові фінансові ресурси і, у першу чергу, довгострокові облігаційні позики, довгострокові банківські кредити і фінансовий лізинг. У світовій практиці активно використовується й довгостроковий податковий кредит і податкові пільги [52].

Зовнішні короткострокові позикові фінансові ресурси використовуються при формуванні короткострокового позикового фінансового капіталу, для чого придатні насамперед короткострокові банківські кредити і товарний (комерційний) кредит [52].

Друга група – внутрішні джерела позикових коштів, до яких входять позикові фінансові ресурси, що утворюються за рахунок відстрочених і прострочених зовнішніх довгострокових і короткострокових зобов'язань. При нормальній ринковій економіці обсяг таких позикових ресурсів не досить значний. Однак у перехідний період ці позикові кошти використовуються досить активно для формування довгострокового і короткострокового позикового капіталу [45].

Варто звернути увагу й на таку обставину, що в економіці України існують різні види підприємств, кожен з яких має свої особливості й можливості при формуванні капіталу.

Так, для новостворених державних підприємств основними джерелами формування капіталу є: кошти державного чи місцевого бюджету; кошти цільових позабюджетних фондів; кошти галузевих цільових грошових фондів міністерств і відомств; державні цільові кредити; фінансовий лізинг; кредити міжнародних організацій і іноземних держав; короткостроковий товарний кредит, наданий постачальниками сировини і матеріалів.

У приватних підприємств джерела формування капіталу досить обмежені, що пов'язано з тим, що такі підприємства представляють інтереси, як правило, одного або кількох членів родини. Тому, на початковому етапі діяльності такого

підприємства капітал формується виключно за рахунок коштів власника. Через невеликі розміри і високий ризик приватні підприємства на початковому етапі своєї діяльності практично не можуть розраховувати на залучення капіталу з інших джерел. Чинні приватні підприємства поряд із коштами власника можуть використовувати такі джерела формування капіталу, як довгострокові й короткострокові кредити банків; довгострокові й короткострокові кредити і позики небанківських фінансових інститутів; фінансовий лізинг; комерційні кредити; нормальну і прострочену кредиторську заборгованість; чистий прибуток; амортизаційні відрахування; податкові пільги і кредити [49].

Приватним підприємствам найскладніше мобілізувати джерела капіталу, тому вони змушені орієнтуватися в першу чергу на власні фінансові можливості, не нехтуючи пошуком інших джерел формування капіталу. Проте значна частина коштів, що використовується для створення капіталу, формується у тіньовому секторі. За даними статуправління України за минулий рік питома вага тіньових коштів, що спрямовувалися на формування капіталу в усіх приватних підприємствах, становила 58,9 %, а у малих приватних підприємствах – 62 % [49].

Дещо більші можливості для формування капіталу мають колективні підприємства, особливо публічні акціонерні товариства, що повною мірою можуть скористатися практично всіма реальними джерелами мобілізації капіталу. Новостворені публічні акціонерні товариства формують капітал за рахунок зовнішніх джерел власних фінансових ресурсів, серед яких найбільше значення у мають внески засновників і кошти, що надходять від емісії акцій. Завдяки цим джерелам акціонерні товариства на 98–100 % формують статутний капітал, що є базою всього капіталу акціонерного підприємства. В обмежених обсягах можуть використовуватися також джерела позикових фінансових ресурсів, а саме, короткострокові кредити банківських і небанківських фінансових установ. При можливості використовуються податковий кредит і пільги, а також короткостроковий комерційний кредит. У чинних публічних акціонерних товариствах є можливість використовувати

практично всі джерела формування капіталу, однак, перевага віддається джерелам власних фінансових ресурсів [49].

На основі зазначеного вище можна зробити висновок, що у процесі фінансової діяльності більшість вітчизняних підприємств віддає перевагу власним джерелам капіталу з незначним використанням позикових коштів.

Найстабільнішим у розвитку вважається те підприємство, яке використовує лише власний капітал; це може підтвердити коефіцієнт фінансової незалежності, в такому випадку його значення дорівнюватиме 1. Однак розвиток подібного підприємства має певні межі, які не дозволять розширити його діяльність при виникненні сприятливої кон'юнктури ринку через відсутність необхідної суми капіталу.

Відзначимо, що в процесі залучення капіталу підприємства можуть використовувати наступні типи стратегій [5]:

1. Використання власних коштів для розширення своєї ринкової ніші. Ця стратегія використовується великими та вузькоспеціалізованими фірмами, які працюють на нестійких ринках. Стратегія в цілому є малоприбутковою.

2. Об'єднання капіталів середніх та великих фірм для реалізації проектів захоплення нових ринків.

3. Використання всіх доступних джерел фінансування (позики, випуск акцій, створення консорціумів) для формування та реалізації перспективних інноваційних програм малих та середніх підприємств наукоємних галузей. Стратегія є досить ризикованою, але високоприбутковою.

4. Залучення донорських коштів великих фірм-споживачів продукції в рамках вертикальної інтеграції з ними.

5. Перехресне фінансування (підрозділи, які генерують фінансові кошти, діляться з тими, у кого їх не вистачає).

Зовнішня орієнтація стратегії фінансування передбачає опору на позикові кошти (облігаційні позики, банківські кредити), а внутрішня – на власні (статутний капітал та прибуток) [14].

В цілому стратегія фінансування визначає [5; 14]:

- оптимальне співвідношення внутрішніх та зовнішніх джерел залучення фінансових коштів;
- ціну, яку фірма може заплатити за них;
- способи розподілу та перерозподілу капіталу між підрозділами.

Перше завдання є найскладнішим і не має однозначного розв'язку. Причина полягає в тому, що відхилення від оптимуму в той чи інший бік є одночасно надзвичайно вигідним і ризикованим.

Так, орієнтація на використання прибутку є найбезпечнішим способом фінансування. Але, по-перше, його обсяг взагалі обмежений, що стримує потенційні можливості розвитку суб'єкта економіки. По-друге, зростання частки прибутку, який спрямовується на розширення та вдосконалення виробництва, суперечить поточним інтересам власників. Цих обмежень можна уникнути за рахунок емісії акцій, яка приносить додатково значні кошти. Компанії зважуються на такі заходи неохоче. Причиною є те, що акції реалізуються стороннім особам, виходять з-під контролю емітента й вільно обертаються на ринку цінних паперів. Таким чином, вони можуть зосередитись у руках будь-якої особи, у тому числі й конкурента, що дасть йому можливість без відома засновників встановити контроль над компанією.

Тому використання суб'єктом господарювання зовнішніх (позикових) джерел фінансування може виявитися більш привабливим. Але, при цьому підприємство потрапляє в залежність від кредиторів, які можуть цілеспрямовано збанкрутувати (що є особливістю України). Незважаючи на це, використання позикового капіталу може дати підприємству такі вигоди, як значні можливості для розширення масштабів діяльності, відсутність необхідності перегляду розмірів статутного капіталу, можливість підвищення рентабельності власного капіталу тощо.

Висновки до розділу 1

Таким чином, на основі проведеного аналізу встановлено існування різних точок зору на трактування вартості підприємства як економічної категорії, зокрема, як: вартості майнового комплексу, критерію ефективності діяльності підприємства, рівноважної ціни, системи взаємовідносин підприємства із зовнішнім середовищем, вартості очікуваних грошових потоків, еквіваленту економічної цінності підприємства. Також зроблено висновки, що: недоцільно ототожнювати вартість підприємства та його ринкову ціну, недоцільно ототожнювати вартість підприємства та його балансову вартість, недоцільною є виключно матеріальна орієнтація при обчисленні вартості підприємства, для оцінки вартості підприємства в сучасних ринкових умовах недостатньо використовувати традиційну фінансову звітність.

Встановлено, що капітал підприємства – це кошти, умови обігу яких перебувають під впливом суспільних інституцій, а обсяги втілені в активах підприємства й, зазвичай, є достатніми для забезпечення його господарської діяльності та власного відшкодування.

Систематизовано, що багатоаспектність капіталу є однією з фундаментальних економічних категорій, про що свідчать основні його характеристики, згідно з якими капітал виступає як: об'єкт економічного управління; об'єкт власності та розпорядження; об'єкт купівлі-продажу; джерело формування добробуту його власників; джерело доходу; вимір ринкової вартості; фактор виробництва; накопичена цінність; носій фактору ліквідності та ризику; показник рівня ефективності господарської діяльності

Визначено, що основними джерелами формування капіталу є власні кошти й фінансові активи, якими підприємства користуються на правах власності або за згодою власника на правах повного господарського відання чи оперативного управління; кошти, прирівняні до власних (стійкі пасиви). Щодо позичених коштів, які заміщають потребу у власному капіталі для розширеного

відтворення, ми погоджуємося з дослідниками, які відзначають, що позичені кошти варто визнавати стабілізувальним капіталом, який разом із власним формує інвестиційні ресурси підприємств.

Доведено, що в умовах ринкової економіки для підприємств всіх форм власності й організаційно-правового статусу основними джерелами формування капіталу можуть бути як власні фінансові ресурси, так і позикові.

2 КОМПЛЕКСНЕ ОЦІНЮВАННЯ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА ТОВ «ЕВРОКАР»

2.1 Організаційно-економічна характеристика підприємства

Товариство з обмеженою відповідальністю ТОВ «Еврокар» є провідним українським виробником автозапчастин.

Підприємство було створене з основним завданням: виробництво готової автокабельної продукції світової якості. Мета ТОВ «Еврокар»

1. Своєчасне виробництво української продукції високої якості та в кількості, відповідно до вимог Замовників.
2. Для досягнення високої задоволеності працівників, постійно покращувати умови та конкурентну оплату праці.
3. Продукція повинна гарантувати її безпечне функціонування в автотранспортних засобах в будь-якому куточку світу.

До основних видів продукції підприємства належать: кульові опори, наконечники, зірочки натяжного пристрою, валики приводу масляного насоса, пальці траків до різних типів автомобілів, проводка та кабельна продукція для автомобілів, підшипники і ролики, ходові і деталі підвіски, ШРУСи і помпи систем охолодження, рульове управління і сайлентблоки, деталі підвіски, ходової, трансмісії, рульового управління, охолоджуючі рідини і ГПК, прокладки і гумові ущільнення, сальники, герметики, прокладки, сальники і дрібні деталі двигуна.

Компанія «Еврокар» володіє багаторічним досвідом у сфері надання сервісних послуг і на сьогоднішній день має все необхідне для надання технічних консультацій й надання послуг з ремонту, діагностики та обслуговування автомобілів високого рівня, завдяки знанням і професійним навичкам фахівців найвищої категорії.

ТОВ «Еврокар» є надійним, професійним партнером на автомобільному ринку завдяки багаторічному досвіду і бездоганній роботі, високому професійному рівню співробітників компанії та відмінній якості продукції й послуг, які успішно використовують як провідні підприємства України, ьтак і пересічні громадяни. Основними споживачами ТОВ «Еврокар» є численні вітчизняні промислові комерційні, державні та комунальні підприємства м. Запоріжжя, Києва, Житомира, Миколаєва, Вінниці, Харкова, Одеси, Донецька, Кривого Рогу та інших міст України.

Підприємство забезпечує найвищу якість обслуговування – відповідальне розміщення замовлення, оформлення договорів, виробництво, своєчасна поставка.

Підприємство постійно розширюється, розвиває та вдосконалює умови праці, систему мотивації, інфраструктуру та виробництво. Особлива увага приділяється команді, – проводиться зворотній зв'язок щодо задоволеності працівників для підтримки командного духу.

Керівником ТОВ «Еврокар» є Генеральний директор, якому безпосередньо підпорядковуються п'ять заступників, які відповідають за окремі напрями роботи підприємства (рис. 2.1).

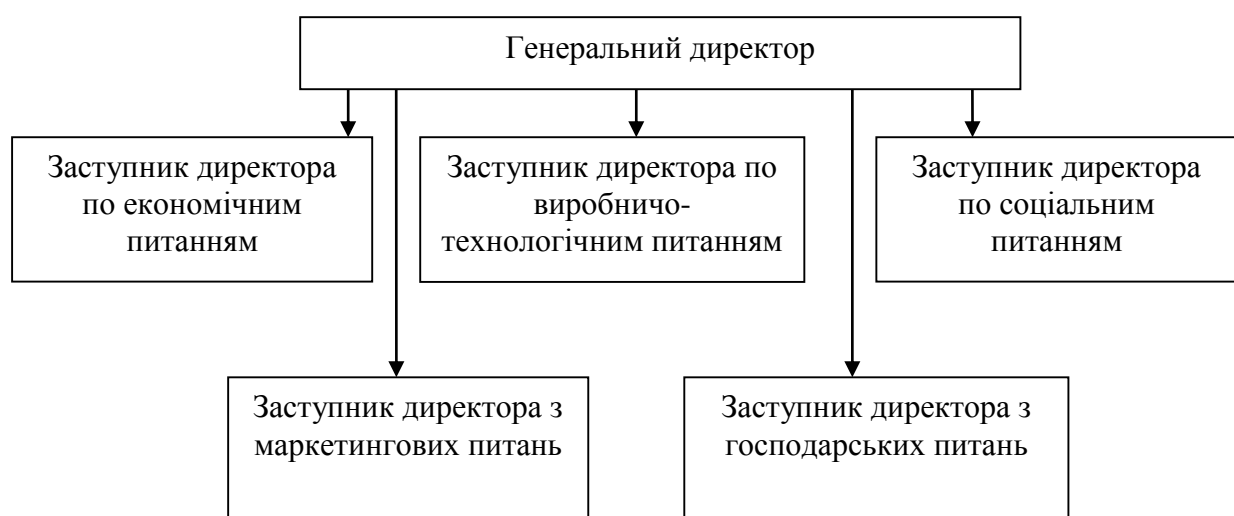


Рис. 2.1 – Організаційна структура управління ТОВ «Еврокар»

Проведемо аналіз фінансового стану ТОВ «Єврокар», який розпочнемо з оцінки прибутковості та рентабельності підприємства, яка дозволяє визначити ефективність вкладення коштів у підприємство та раціональність їхнього використання. Основні показники рентабельності ТОВ «Єврокар» наведені в табл. 2.1, рис. 2.2. Вихідні дані для фінансового аналізу наведено в ДОДАТКАХ А, Б, В, Д, Е.

Таблиця 2.1 – Основні показники рентабельності ТОВ «Єврокар»

№ з/п	Найменування показників	2016 рік	2017 рік	2018 рік	Відхилення 2018 р. від 2016 р.	
					Абсолютне	Відносне
1.	Прибуток чистий, тис. грн.	103,0	208,0	2006,0	1903,0	1947,5
2.	Середньорічна вартість активів, тис. грн.	49001,2	58976,3	65783,5	16782,3	134,2
3.	Прибуток від реалізації, тис. грн.	32983,2	42744	62928	29944,8	190,7
4.	Чистий дохід від реалізації, тис. грн.	38395,6	50231	72519	34123,4	188,8
5.	Власний капітал, тис. грн.	37207,8	37417	37546	338,2	100,9
5.	Рентабельність активів (п.1 / п.2)	0,002	0,003	0,03	0,028	1500
7.	Рентабельність продукції (п.3 / п.4)	0,85	0,85	0,86	0,01	101,2
8.	Рентабельність власного капіталу (п.1 / п.5)	0,002	0,005	0,53	0,528	26500
9.	Період окупності власного капіталу	366,2	179,3	18,68	-347,52	5,1

Як бачимо з табл. 2.1 та рис. 2.2 у період 2016–2018 рр. всі показники рентабельності аналізованого підприємства збільшились. Так, збільшення показника рентабельності продукції на 0,01 свідчить про зростання попиту на продукцію підприємства. Рентабельність активів у 2018 р. збільшилась в порівнянні з 2016 р. на 0,28, та склала 0,03. Це збільшення відбулося, насамперед, шляхом щорічного збільшення чистого прибутку підприємства, що свідчить про підвищення ефективності використання капіталу підприємства. Збільшення рентабельності власного капіталу на кінець аналізованого періоду на 0,528 свідчить про збільшення віддачі від використання власних коштів

ТОВ «Еврокар» та означає, що з кожної гривні вкладеного власного капіталу підприємство отримує 0,53 грн., що є позитивною тенденцією.

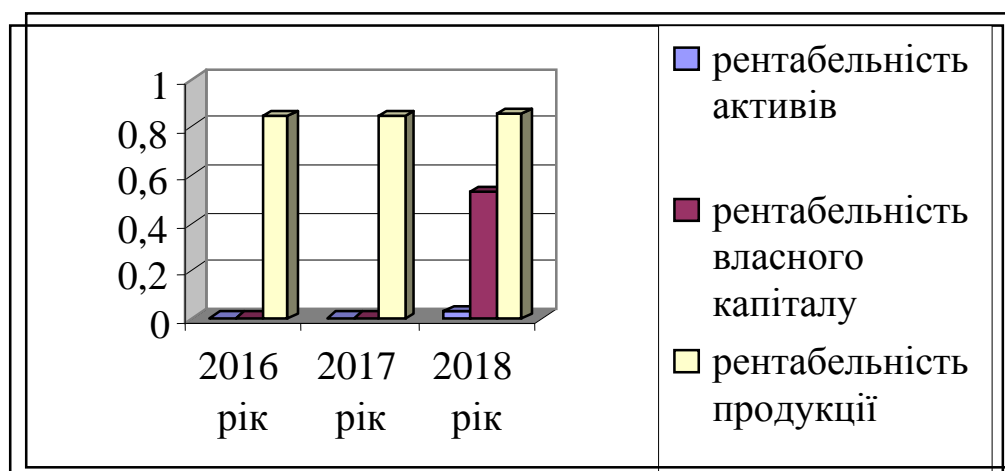


Рис. 2.2 – Динаміка показників рентабельності ТОВ «Еврокар»

Період окупності власного капіталу показує, за який період власний капітал буде компенсований чистим прибутком, в аналізованого підприємства цей показник на кінець 2018 р. знизився на 347,52 дня та склав 18, 68, що також є тенденцією позитивною.

Чим швидше обертаються ресурси підприємства, тим краще. Аналіз ділової активності здійснюється за допомогою коефіцієнтів оборотності (табл.2.2).

Таблиця 2.2 – Показники оцінки ділової активності ТОВ «Еврокар»

№ з/п	Найменування показників	2016 рік	2017 рік	2018 рік	Відхилення 2018 р. від 2016 р.	
					Абсолютне	Відносне
1	2	3	4	5	6	7
1.	Чистий дохід від реалізації	38395,6	50231,0	72519,0	34123,4	188,8
2.	Середня вартість основних засобів	33900,5	39421,15	43714,5	9814,0	128,9
3.	Середня дебіторська заборгованість	8419,05	10060,95	10929,5	2510,45	129,8

Продовження таблиці 2.2

1	2	3	4	5	6	7
4.	Собівартість реалізованої продукції	34046,0	42891,0	62748	28702	184,3
5.	Середні запаси	4399,2	6425,4	7962,5	3563,3	180,9
6.	Середній розмір власного капіталу	37723,9	37222,4	37481,5	-24,24	99,3
7.	Середня кредиторська заборгованість	9352,2	13166,45	14597	5244,8	156
8.	Фондовіддача (п.1/п.2)	1,13	1,27	1,65	0,52	146
9.	Оборотність коштів у розрахунках (в обортах) (п.1 / п.3)	4,56	4,99	6,63	2,07	145,3
10.	Оборотність коштів у розрахунках (у днях) (365/п.9)	80,04	73,14	55,05	-24,54	68,77
11.	Оборотність запасів (у обортах) (п.4/.п5)	6,5	5,51	6,67	0,17	102,6
12.	Оборотність запасів (у днях) (365/ п.11)	56,15	66,2	54,72	-1,43	97,45
13.	Оборотність кредиторської заборгованості (у днях) (сер.п.7/365)/п.4	0,00089	0,001	0,00075	-0,00014	84,26
14.	Тривалість операційного циклу (у днях) (п.10+п.12)	136,19	139,34	109,77	-26,42	80,6
15.	Тривалість фінансового циклу (у днях) (п.14+п.13)	136,19	139,34	109,77	-26,42	80,6
16.	Оборотність власного капіталу (п.1/ .п.6)	1,01	1,34	1,93	0,92	191

Як бачимо з табл. 2.2, показник фондовіддачі ТОВ «Еврокар» у 2018 р. збільшився на 0,52 або на 146 %, в порівнянні з 2016 р. та склав 1,65, що свідчить про більш ефективне використання основних засобів підприємства та збільшення виручки, що припадає на одиницю основних виробничих фондів.

Оборотність коштів у розрахунках у 2018 р. в порівнянні з 2016 р. збільшилась на 2,07 оборотів та склала 6,63 обертів. Збільшення цього показника вказує на покращення ефективності використання оборотних коштів.

Показник оборотності запасів дає уявлення про швидкість, з якою здійснюється обіг запасів на підприємстві. У 2018 р. оборотність запасів збільшилась на 0,17 обертів або на 102,6 % у порівнянні з 2016 р., та дорівнює

6,67, що слід оцінювати позитивно, адже запаси аналізованого підприємства використовуються більш ефективно.

Оборотність коштів у розрахунках в днях у 2018 р. становить 55,05 днів, що на 24,54 дня або на 68,77 % менше ніж у 2016 р.. Зазначене свідчить про покращення розрахунково-платіжної дисципліни на аналізованому підприємстві. Оборотноість запасів у днях зменшилась на 1,43 дня або на 97,45 %, та склала 54,72 дня., що слід оцінювати позитивно.

Тривалість операційного циклу ТОВ «Еврокар» порівняно з 2016 р., у 2018 р. зменшилась на 26,42 дні і склала 109,77, що позитивно характеризує фінансову діяльність підприємства по скороченню грошових ресурсів, що заморожені в матеріальних засобах і дебіторській заборгованості. Тривалість фінансового циклу у 2018 р. також знизилася на 26,42 днів і склала на кінець періоду 109,77 днів. Відзначимо, що цей показник відображає час, протягом якого капітал відвернений з обороту, тож зменшуючись, тривалість циклу прискорює оборотність активів. Зазначене є позитивним для підприємства.

Крім того, завдяки збільшенню виручки від реалізації на 188,8 % у 2018 р. порівняно з 2016 р., оборотність власного капіталу збільшилась на 0,92 та склала 1,93, це свідчить про прискорення кругообігу власних засобів підприємства.

Таким чином, слід зробити висновок, що на кінець аналізованого періоду ТОВ «Еврокар» покращило свою ділову активність, що слід віднести до позитивних результатів роботи.

Далі проведемо аналіз абсолютних показників фінансової стійкості ТОВ «Еврокар» та визначимо тип фінансової стійкості підприємства (табл. 2.3).

Таблиця 2.3 – Аналіз фінансової стійкості ТОВ «Еврокар»

№ з/п	Найменування показників	2016 рік	2017 рік	2018 рік	Відхилення 2018 р. від 2016 р.	
					абсолютне	Відносне
1	2	3	4	5	6	7
1.	Власний капітал	37207,8	37417	37546	338,2	100,9
2.	Необоротні активи	36015,4	45485	44796	8780,6	124,3

Продовження таблиці 2.3

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

3.	Довгострокові зобов'язання	860,2	860	3287	2426,8	382,1
4.	Короткострокові позики	2661,7	5409	4190	1528,3	157,4
5.	Запаси	4926,8	7924	8001	3074,2	162,3
6.	Наявність власних оборотних коштів (п.1-п.2)	1192,4	-8068	-7250	-8442,4	608
7.	Наявність власних оборотних коштів і довгострокових позикових джерел для формування запасів і витрат (п.6+п.3)	2052,6	-7208	-3963	-6015,6	193
8.	Загальна величина основних джерел коштів для формування запасів і витрат (п.7+п.4)	4714,3	-1799	227	4487,3	4,8
9.	Надлишок (нестача) власних оборотних засобів (п.6-п.5)	-3733,9	-15992	-15251	18984,9	408,4
10.	Надлишок (нестача) власних і довгострокових позикових джерел формування запасів і витрат (п.7-п.5)	2874,2	-15132	-11964	-14838,2	416,2
11.	Надлишок (нестача) загальної величини основних джерел формування запасів і витрат (п.8-п.5)	-212,5	-9723	-774	-561,5	364,2
12.	Тривимірний показник типу фінансової стійкості	(0,1,0)	(0,0,0)	(0,0,0)		
13.	Тип фінансової стійкості	нестійкий	кризовий	кризовий		

Виходячи з даних табл. 2.3 можна зробити такі висновки:

1. У 2018 р. порівняно з 2016 р. в результаті збільшення суми необоротних активів на 8780,6 тис. грн., спостерігається зменшення суми власних оборотних коштів на 8442,4 тис. грн. У порівнянні з 2017 р. у 2018 р. сума власних оборотних коштів збільшилась на 818 грн. за рахунок зменшення необоротних активів на 689 грн., що є сприятливою тенденцією. Але від'ємне значення у 2018 р. суми власних оборотних коштів (-7250 тис. грн.) свідчить про неможливість швидкого акумулювання оборотних коштів.

2. Як показують розрахунки тривимірного показника типу фінансової стійкості, досліджуване підприємство протягом 2017–2018 років має кризовий стан. Спостерігається нестача власних оборотних коштів і довгострокових позикових джерел, а також загальної величини основних джерел для формування запасів і витрат, значення показників – від'ємні, що негативно характеризує

підприємство. Отже, фінансова стійкість ТОВ «Еврокар» значно порушена – для забезпечення запасів і затрат недостатньо власних обігових коштів, довгострокових та короткострокових кредитів і позик. Тож керівництву слід проводити політику удосконалення структури капіталу підприємства та підвищення його фінансової стійкості; необхідно спрямувати зусилля на зменшення запасів і затрат, поповнення власних оборотних коштів.

Відзначимо, що фінансовий стан підприємства варто оцінювати з точки зору його короткострокової і довгострокової перспектив. У короткостроковій перспективі критерієм оцінки фінансового стану є його ліквідність і платоспроможність, тобто здатність своєчасно і в повному обсязі розрахуватися за короткостроковими зобов'язаннями.

Проаналізуємо ліквідність балансу ТОВ «Еврокар» (табл. 2.4, 2.5).

Таблиця 2.4 – Аналіз ліквідності балансу ТОВ «Еврокар»

Актив	2016 Рік	2017 рік	2018 рік	Пасив	2016 рік	2017 рік	2018 рік
A ₁	138,2	398,0	993,0	П ₁	12057,9	14275,0	14919,0
A ₂	10299,9	9822	12037	П ₂	2661,7	5409	4190
A ₃	6334,1	9460	8576	П ₃	860,2	860	3287
A ₄	36015,4	45485	44796	П ₄	37207,8	44621	44006
Баланс	52787,6	65165	66402	Баланс	52787,6	65165	66402

Баланс вважається ліквідним за умови коли:

$$A_1 \geq P_1; A_2 \geq P_2; A_3 \geq P_3; A_4 \leq P_4 \quad (1.1)$$

Таблиця 2.5 – Виконання умов ліквідності балансу ТОВ «Еврокар»

2016 рік	2017 рік	2018 рік
$A_1 \leq P_1$	$A_1 \leq P_1$	$A_1 \leq P_1$
$A_2 \geq P_2$	$A_2 \geq P_2$	$A_2 \geq P_2$
$A_3 \geq P_3$	$A_3 \geq P_3$	$A_3 \geq P_3$
$A_4 \leq P_4$	$A_4 \geq P_4$	$A_4 \geq P_4$

З аналізу табл. 2.4, 2.5 бачимо, що в нашому випадку ці умови не виконуються й баланс аналізованого підприємства не є ліквідним. Так, ТОВ «Еврокар» в достатньому розмірі володіє тільки активами, які швидко реалізуються, та активами, що реалізуються повільно. Аналізуючи найбільш ліквідні активи встановлено, що їх недостатня кількість призвела до того, що значна кількість негайних пасивів залишилася непокритою (в розмірі 13926 тис. грн.), що негативно характеризує діяльність підприємства. Невиконання четвертої умови нерівності свідчить про недотримання мінімальної умови фінансової стійкості господарства, тобто в аналізованому господарстві відсутні власні оборотні кошти.

Доповнимо аналіз ліквідності балансу оцінкою показників ліквідності ТОВ «Еврокар» (табл. 2.6, рис. 2.3).

Таблиця 2.6 – Оцінка показників ліквідності ТОВ «Еврокар»

№ з/п	Найменування показників	Норма	2016 рік	2017 рік	2018 рік	Відхилення 2018 р. від 2016 р.		
						Абсолютне	Відносне	Від норми
1.	Коефіцієнт поточної ліквідності	1,5 - 2	1,14	0,73	0,85	-0,29	74,6	-0,65
2.	Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,7–0,8	0,71	0,38	0,50	-0,21	70,4	-0,2
3.	Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,2–0,35	0,009	0,02	0,04	0,031	444,4	-0,16

З аналізу даних табл. 2.6, рис. 2.3 можна зробити такі висновки:

1. Коефіцієнт поточної ліквідності у 2018 р. зменшився порівняно з 2016 р. на 0,29 та склав 0,85, що не відповідає нормативному значенню, але зростання показника порівняно з 2017 р. слід розцінювати позитивно. Це зростання відбулося через збільшення поточних активів підприємства на 109,8 %.

2. У 2018 р. коефіцієнт швидкої ліквідності склав 0,5, що менше ніж у 2016 р. на 0,21 та є негативним явищем, оскільки значення показника не відповідає

нормативному значенню. Це зменшення відбулося за рахунок збільшення запасів підприємства на 162,3 %.

3. Коефіцієнт абсолютної ліквідності у 2018 р. порівняно з 2016 р. збільшився на 0,031 та склав 0,04, що менше нижчої границі нормативного значення на 0,16. Це збільшення відбулося за рахунок збільшення грошових коштів на 718,5 %. Значення цього показника – 0,04, свідчить про те, що тільки 4 % короткострокової заборгованості підприємство може погасити негайно.

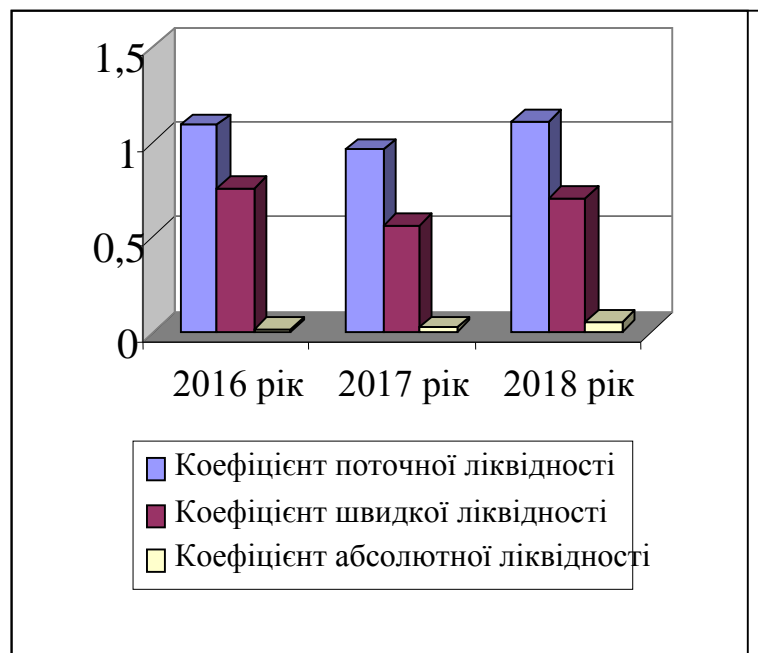


Рис. 2.3 – Динаміка показників ліквідності ТОВ «Еврокар»

Таким чином, на кінець аналізованого періоду всі коефіцієнти ліквідності мають значення нижчі за нормативні, тож керівництву ТОВ «Еврокар» необхідно тримати курс на підвищення ліквідності підприємства та збереження наявної тенденції до її зростання.

2.2 Аналіз структури капіталу ТОВ «Еврокар»

Розпочнемо аналіз капіталу підприємства з оцінки структури його джерел. Логічним буде розпочати аналіз формування джерел капіталу підприємства з попередньої оцінки розподілу капіталу на власні та позикові джерела коштів (табл. 2.7).

Таблиця 2.7 – Аналіз формування джерел капіталу ТОВ «Еврокар»,
(тис. грн.)

Показники	2016 р.	2017 р.	2018 р.	Відхилення			
				2017/2016 р.		2018/2016 р.	
				(+,-)	Тр, %	(+,-)	Тр, %
Всього капіталу	52787,6	65165,0	66402,0	+12377,4	123,4	+1237,0	101,9
Власні кошти	37207,8	37417,0	37546,0	+209,2	100,6	+129,0	100,3
- у % до всіх джерел коштів	70,5	57,4	56,6	-13,1		-0,8	
Зобов'язання	15579,8	27748	28856	+12168,2	178,1	+1108,0	104,0
- у % до всіх джерел коштів	29,5	42,6	43,4	+13,1		+0,8	

При цьому слід констатувати, що протягом аналізованого періоду спостерігається стійка тенденція до щорічного збільшення загальної величини капіталу ТОВ «Еврокар» (рис. 2.4). Так, з табл. 2.7. та рис. 2.4 бачимо, що на кінець 2017 р. відбулося збільшення капіталу підприємства на 23,4 % порівняно зі станом на кінець 2016 р., на кінець 2017 р. його розмір знов зріс на 1,9 % порівняно зі станом на кінець 2016 р. Відзначимо, що зростання розміру капіталу протягом всього періоду відбувалося на рахунок зростання зобов'язань, темпи зростання яких протягом 2017–2018 рр. перевищує темпи зростання власних коштів.

Аналізуючи окремо обсяги зобов'язань та власних коштів, слід відзначити, що протягом всього періоду відбувається зростання як власного, так і позикового капіталу, при цьому слід відзначити, що зобов'язання зростають швидшими

темпами – на 78,1 % на кінець 2017 р. проти зростання власних коштів на 0,6 % та на 4,0 % на кінець 2018 р. проти зростання власних коштів на 0,3 %. Зазначена тенденція має негативний характер, оскільки за результатами такого господарювання ТОВ «Еврокар» збільшує свою залежність від зовнішніх джерел фінансування, а це підвищує ризики втрати фінансової стійкості та неплатоспроможності підприємства й несприятливо впливає на ринкову вартість підприємства.

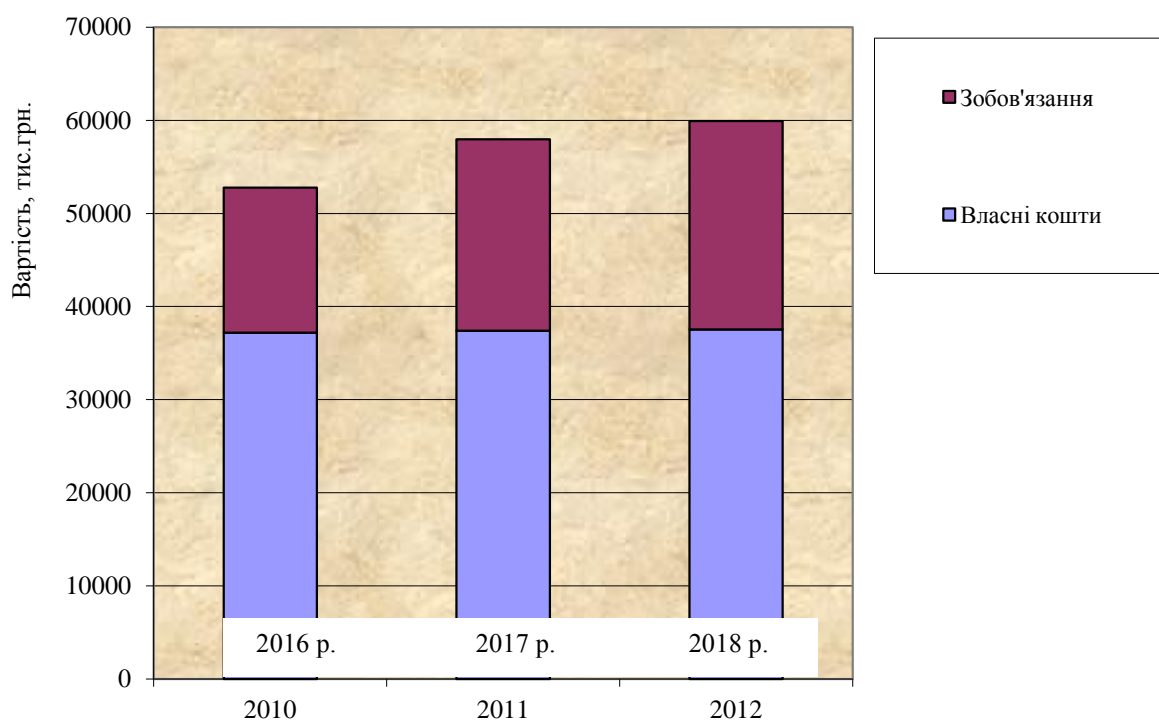


Рис. 2.4 – Динаміка структури капіталу ТОВ «Еврокар» протягом 2016–2018 рр.

Аналіз загальної структури капіталу підприємства дозволяє встановити, що протягом всього періоду підприємство фінансує свою діяльність насамперед за рахунок власних коштів, проте спостерігається щорічне зниження їх питомої ваги – з 70 % на кінець 2016 р. до майже 57 % на кінець 2018 р. при відповідному збільшенні питомої ваги зобов'язань з 30 % до майже 44 %.

Таким чином слід зробити висновок, що загальна структура капіталу ТОВ «Еврокар» протягом 2016–2018 рр. є цілком прийнятною. Даний факт

підтверджується і запропонованим економістами оптимальним значенням співвідношення позикових коштів до власних, яке становить менше одиниці, що і спостерігається на ТОВ «Еврокар». Проте, зміни у структурі капіталу протягом аналізованого періоду відображають загрозові для аналізованого підприємства тенденції.

Подальший аналіз капіталу ТОВ «Еврокар» потребує детального дослідження як структури власних, так і структури його позикових коштів. Вважаємо логічним розпочати з аналізу джерел власних коштів, які є основою і запорукою фінансової стійкості будь-якого підприємства.

Проаналізуємо динаміку та структуру власного капіталу ТОВ «Еврокар» (табл. 2.8, рис. 2.5).

З табл. 2.8 та рис. 2.5 видно, що протягом аналізованого періоду спостерігається щорічне зростання власного капіталу підприємства – на 0,6 % на кінець 2016 р. та на 0,3 % на кінець 2018 р. порівняно з 2017 р. В цілому тенденцію до збільшення власного капіталу слід оцінювати позитивно, оскільки власний капітал за своєю природою не вимагає від власників підприємства сплати відсотків, які мають місце при використанні джерел позикових коштів, хоча й має свою ціну.

При цьому слід підкреслити, що в динаміці та структурі складових власного капіталу підприємства протягом всього періоду спостерігаються досить стабільні тенденції. Так, протягом 2016–2018 рр. незмінною залишається величина статутного капіталу ТОВ «Еврокар», яка складає 10297,0 тис. грн., причому частка його у загальній величині власного капіталу зовсім не істотно коливається в межах 27,4–27,7 %.

На кінець періоду спостерігаємо незначне зменшення капіталу у дооцінках ТОВ «Еврокар» – на 8% порівняно зі станом на кінець 2016 р. Відзначимо також, що величина капіталу у дооцінках протягом усього аналізованого періоду має найвищу частку у складі власного капіталу підприємства (57–63 %).

Наявність капіталу у дооцінках слід оцінювати позитивно, проте слід також враховувати й те, що високі значення частки капіталу у дооцінках ще не є

свідченням ефективності діяльності підприємства, адже за даною статтею відображаються сума дооцінки необоротних активів. А ці джерела капіталу не відносяться до показників, що засвідчують результативність діяльності підприємства.

Таблиця 2.8 – Аналіз динаміки та структури власних джерел коштів ТОВ «Єврокар» за 2016 – 2018 рр., (тис. грн.)

Показники	2016 р.		2017 р.		2018 р.		Відхилення					
	сума	пит.	сума	пит.	сума	пит.	2017/2018 р.			2018/2017 р.		
		вага, %		вага, %		вага, %	вага, %	(+,-)	Тр, %	за пит. вагою	(+,-)	Тр, %
Власний капітал, всього, в тому числі:	37207,8	100,0	37417,0	100,0	37546,0	100,0	+209,2	100,6	0,0	+129,0	100,3	0,0
Статутний капітал	10297,2	27,7	10297,0	27,5	10297,0	27,4	-0,2	100,0	-0,2	0,0	-	-0,1
Капітал у дооцінках	23490,0	63,1	23490,0	62,8	21612,0	57,6	0,0	100,0	-0,3	-1878	92,0	-5,2
Резервний капітал	217,9	0,6	218,0	0,6	218,0	0,6	+0,1	100,1	0,0	0,0	-	0,0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	3202,7	8,6	3413,0	9,1	5420,0	14,4	+210,3	106,6	+0,5	+2007,0	158,8	+5,3
Вилучений капітал	-	-	(1)	-	(1)	-	+(1)	-	-	0,0	-	-

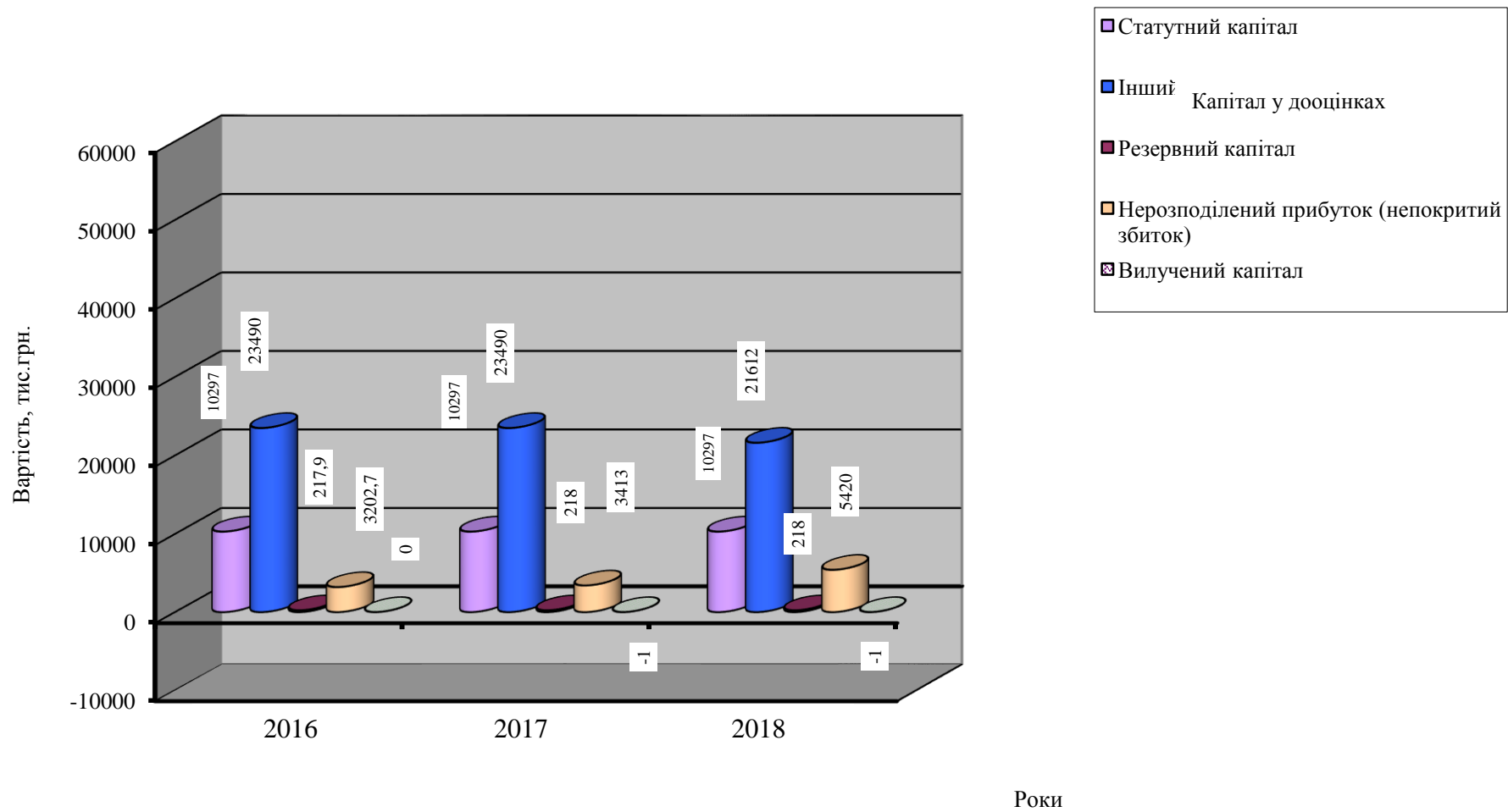


Рис. 2.5 – Динаміка складових власного капіталу ТОВ «Еврокар» протягом 2016–2018 рр.

Протягом всього періоду незмінним залишається й розмір резервних коштів, які є джерелом покриття збитків підприємства, при цьому у складі власного капіталу ТОВ «Еврокар» протягом 2016–2018 рр. їх частка займає лише 0,6 %.

Найбільш позитивною слід вважати наявну на підприємстві тенденцію до щорічного збільшення розміру нерозподіленого прибутку – на 6,6 % на кінець 2017 р. та на 58,8 % на кінець 2018 р., що означає стабільність отримання ТОВ «Еврокар» прибутку від своєї діяльності. При цьому у загальному розмірі власних коштів ця стаття займає від 8 до 14,5 %.

Продовжимо аналіз власних джерел фінансування ТОВ «Еврокар» оцінкою динаміки та структури зобов'язань (табл. 2.9, рис. 2.6).

Таблиця 2.9 – Аналіз динаміки та структури зобов'язань ТОВ «Еврокар»,
(тис. грн.)

Показники	2016 р.	2017 р.	2018 р.	Відхилення			
				2017/2016 р.		2018/2016 р.	
				(+,-)	Тр, %	(+,-)	Тр, %
Загальна величина зобов'язань	15579,8	27748,0	28856,0	+12168,2	178,1	+1108,0	104,0
Довгострокові зобов'язання	860,2	860,0	3287,0	-0,2	100,0	+2427,0	382,2
- у % до джерел позикових коштів	5,5	3,1	11,4	-2,4		+8,3	
Поточні зобов'язання	14719,6	26888,0	25569,0	+12168,4	151,7	+10849,4	+173,7
- у % до джерел позикових коштів	94,5	96,9	88,6	+2,4		-5,9	

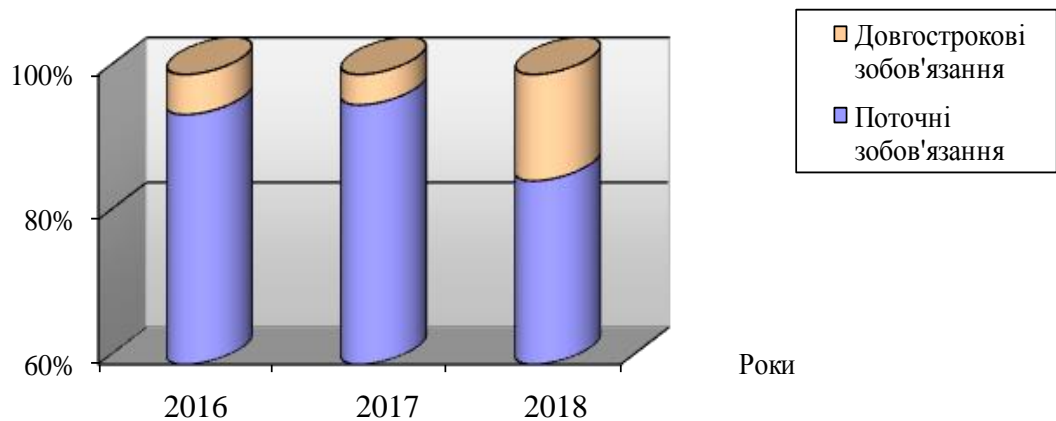


Рис. 2.6 – Динаміка зобов'язань ТОВ «Еврокар» протягом 2016–2018 рр.

Як бачимо з табл. 2.9 та рис. 2.6, загальна величина зобов'язань характеризується стійкою тенденцією до щорічного зростання – на 78,1 % на кінець 2017 р. та на 4 % на кінець 2018 р., що свідчить про залежність підприємства від зовнішніх джерел фінансування. При цьому слід звернути увагу на те, що протягом 2016–2018 рр. основну частку в структурі зобов'язань займають поточні борги – 89–97 %, що не може бути оцінено позитивно. Насамперед це пов'язано з тією особливістю поточних зобов'язань, що вони призначені в основному для покриття поточних потреб підприємства, отже в будь-який час кредитори можуть вимагати повернення боргів. Крім того, в разі несвоєчасного погашення поточних зобов'язань, на підприємство можуть накладатись певні штрафні санкції, пені, що підвищує для підприємства ризик втрати платоспроможності.

При цьому на кінець періоду слід констатувати наявність певних зрушень – так, відбулося збільшення розміру поточних зобов'язань порівняно з 2016 р. на 10849,4 тис. грн. або на 73,7 % при одночасному зростанні довгострокових зобов'язань на 2427,0 тис. грн. або на 382,2 % (при цьому слід зауважити, що порівняно зі станом на кінець 2017 р. поточні зобов'язання зменшилися на 1319 тис. грн. або на 4,9 %).

Отже на кінець періоду в структурі зобов'язань довгострокові борги складають майже 11 % проти 89 % поточних. Враховуючи той факт, що, за умовами загальноприйнятої політики використання довгострокових джерел фінансування, підприємство використовувало ці суми на розширення власного виробництва, проведення диверсифікації, інвестиційні потреби, такі зміни щодо зменшення питомо ваги поточних боргів слід оцінити позитивно.

Відзначимо, що аналіз повноти і глибини формування джерел капіталу значною мірою досягається завдяки доповненню структурного аналізу параметричним, адже в ході проведення аналізу важливо не лише оцінювати динаміку обсягів формування капіталу, а й визначати співвідношення між власним, позиковим капіталом та іншими елементами джерел капіталу підприємства. Відзначимо, що аналіз формування капіталу відповідного підприємства за допомогою параметрів знаходить своє відображення у фінансових коефіцієнтах.

Огляд економічної літератури дає підстави стверджувати, що здійснюючи параметричний аналіз пасиву балансу, необхідно розраховувати коефіцієнт фінансової незалежності, коефіцієнт фінансової залежності, коефіцієнт концентрації позикового капіталу, коефіцієнт співвідношення позикового і власного капіталу, коефіцієнт довготривалості залучення позикового капіталу, коефіцієнт фінансової стабільності, коефіцієнт фінансової стійкості та коефіцієнт структури позикового капіталу [36].

Параметричний аналіз капіталу (пасиву балансу) ТОВ «Еврокар» на основі розрахунку вищевказаних фінансових коефіцієнтів проведено в (табл. 2.10).

Таблиця 2.10 – Параметричний аналіз пасиву балансу ТОВ «Еврокар» протягом 2016–2018 рр.

Коефіцієнт	Розрахунок	Граничне значення	2016 р.	2017 р.	2018 р.
Коефіцієнт автономії	$K_{авт} = \frac{ВК}{ВБ}$	> 0,5	0,70	0,57	0,57
Коефіцієнт концентрації позикового капіталу	$K_{кк} = \frac{ПК}{ВБ}$	≤ 0,5	0,30	0,43	0,43
Коефіцієнт заборгованості	$K_з = \frac{ЗК}{ВК}$	< 1,0	0,42	0,74	0,77
Коефіцієнт фінансового левериджу	$K_{фл} = \frac{ПК_{довг}}{ВК}$	< 0,25	0,02	0,02	0,09
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	$K_{м.вк} = \frac{З}{ВOK}$	–	4,13	–0,98	–1,10
Коефіцієнт маневреності	$K_м = \frac{ВOK}{ВК}$	≥ 0,5	0,37	–0,22	–0,19
Коефіцієнт фінансової залежності	$K = \frac{ВБ}{ВК}$	< 2	1,42	1,74	1,77
Коефіцієнт фінансової стабільності	$K_{фин.ст.} = \frac{ВК}{ПК}$	> 1	2,39	1,35	1,30
Коефіцієнт фінансової стійкості	$K_{фин.ст.} = \frac{ВК + З_д}{ВБ}$	–	0,72	0,59	0,61
Рентабельність власного капіталу	Крвк ЧП : ВК	–	0,002	0,005	0,53

де ВК – розмір власних коштів;

ВБ – загальна величина капіталу підприємства (валюта балансу).

ПК (ЗК) – розмір позикового капіталу;

З_д (ПК_{довг}) – розмір довгострокових зобов'язань;

З_{кор} – розмір поточних зобов'язань;

З – розмір запасів;

ВOK – сума власного оборотного капіталу.

ЧП – розмір чистого прибутку

Як бачимо з табл. 2.10. фінансове становище ТОВ «Еврокар» можна охарактеризувати як досить стійке, адже більшість з розрахованих коефіцієнтів відповідають нормативним значенням.

Так, впродовж періоду частка власного капіталу ТОВ «Еврокар» у загальній вартості майна становила від 70 % на кінець 2016 р. до 57 % на кінець

2018 р. при частці позикового капіталу, відповідно, від 30 до 43 %. При цьому слід зазначити, що тенденція до зменшення коефіцієнту автономії (на 18,6 % на кінець 2017 р.) та відповідного збільшення коефіцієнту концентрації позикового капіталу (на 43,3 % на кінець 2017 р.) має оцінюватися негативно. Це свідчить про те, що аналізоване підприємство втрачає економічну незалежність, зростає його залежність від зовнішніх джерел фінансування його капіталу. Правильність цього висновку підтверджує і зміна коефіцієнту фінансової залежності, який свідчить про щорічне зростання залежності підприємства від зовнішніх джерел – на 22,5 % на кінець 2017 р. та на 1,7 % на кінець 2018 р., а також коефіцієнту заборгованості, значення кого говорять про зростання частини діяльності підприємства, що фінансується за рахунок позикового капіталу – на 76,2 % на кінець 2017 р. та на 4,1 % на кінець 2018 р.

Відповідно щорічно зменшується частка діяльності підприємства, яка фінансується за рахунок власного капіталу, на що вказує щорічне зниження коефіцієнту фінансової стабільності – на 43,5 % на кінець 2017 р. та на 3,7 % на кінець 2018 р. Однак слід підкреслити, що значення всіх перерахованих показників протягом всього періоду відповідають нормі, що слід оцінювати позитивно.

На негативну оцінку заслуговує той факт, що ТОВ «Еврокар» відчуває нестачу власного оборотного капіталу, який має бути одним з основних джерел фінансування діяльності. Про це свідчать значення коефіцієнтів маневреності (показує частку власного капіталу, що вкладена в найбільш мобільні активи, не відповідає нормі протягом всього періоду та має від'ємне значення протягом 2017–2018 року) та маневреності власного капіталу (характеризує частку запасів у власному оборотному капіталі, протягом 2017–2018 рр. значення є від'ємними, що мінімізує можливість свободи маневру власним капіталом). Зазначене дозволяє зробити висновок про нераціональність розподілу та неефективність використання власного капіталу підприємства.

Протягом періоду спостерігається щорічне збільшення коефіцієнту рентабельності власного капіталу – у 1,5 рази на кінець 2017 р. та у 106 разів на

кінець 2018 р. – що пов’язано зі щорічним збільшенням обсягів чистого прибутку ТОВ «Еврокар», що заслуговує на позитивну оцінку.

2.3 Аналіз ефективності використання капіталу ТОВ «Еврокар»

Відзначимо, що розгляд лише структури та джерел капіталу не дає повного та цілісного уявлення про рівень забезпечення підприємства необхідним обсягом капіталу. Тому вважаємо, що необхідно приділяти увагу детальному розгляду також і активу балансу, оскільки аналіз основних напрямків вкладання капіталу підприємства дає змогу оцінити, наскільки раціонально та доцільно підприємство використовує наявні фінансові ресурси та зробити більш детальні висновки щодо впливу капіталу на вартість підприємства.

Загальний аналіз величини та структури активів та їх змін наведено в (табл. 2.11), при цьому обов’язковою є подальша деталізація майна у розрізі кожного виду.

Таблиця 2.11 – Аналіз використання капіталу ТОВ «Еврокар», (тис. грн.)

Показники	2016 р.	2017 р.	2018 р.	Відхилення			
				2017/2016 р.		2018/2017 р.	
				(+,-)	Тр, %	(+,-)	Тр, %
Загальна величина майна підприємства	52787,6	65165,0	66402,0	+12377,4	123,4	+1237,0	101,9
Необоротні активи	36015,4	45485,0	44796,0	+9469,6	+126,3	-689,0	98,5
- у % до майна	68,2	69,8	67,5	+1,6		-2,3	
Оборотні активи	16772,2	19680,0	21606,0	+2907,8	+117,3	+1926,0	109,8
- у % до майна	31,8	30,2	32,5	-1,6		+2,3	

Розрахунки, проведені в табл. 2.11 показують, що динаміка загальної величини майна ТОВ «Еврокар» протягом 2016–2018 рр. мала стабільну тенденцію до збільшення: на 23,4 % на кінець 2017 р. порівняно зі станом на кінець 2016 р. та на 1,9 % на кінець 2018 р. порівняно зі станом на кінець 2017 р. При цьому, якщо протягом 2017 р. зростання відбувалося переважно за рахунок збільшення вартості основних фондів (зростання на 26,3 % проти зростання

оборотних активів на 17,3 %), то протягом 2018 р. загальне зростання майна підприємства було забезпечено тільки за рахунок зростання оборотних активів (на 9,8 %).

При цьому слід зазначити, що протягом всього періоду розподіл капіталу підприємства не можна визнати раціональним, адже більшу частину коштів протягом 2016–2018 рр. вкладено в необоротні активи, частка яких складає 67,5–70 %, що вказує на замороження коштів у найменш ліквідній частині майна на тривалий період часу. Відповідно, оборотні активи коливаються в межах 29–32 %. При цьому слід підкреслити, що на кінець 2018 р. відбулося певне покращення структури майна підприємства, зумовлене зменшенням необоротних активів на 1,5 % при збільшенні оборотних на 9,8 %, що вказує на покращення ефективності використання фінансових ресурсів ТОВ «Еврокар» на кінець аналізованого періоду.

З метою проведення більш детального аналізу напрямів використання капіталу ТОВ «Еврокар» розглянемо тепер динаміку та структуру кожного виду необоротних і оборотних активів окремо. Розпочнемо з аналізу динаміки та структури необоротних активів (табл. 2.12).

З табл. 2.12 бачимо, що, стосовно загального розміру необоротних активів ТОВ «Еврокар», слід констатувати наявність нестійких тенденцій – збільшення на 26,3 % на кінець 2017 р. з подальшим зменшенням на 1,5 % на кінець 2018 р. При цьому в структурі необоротних активів суттєвих змін не відбувається, вона є майже незмінною протягом всього періоду.

Так, протягом 2016–2018 рр. найбільшу питому вагу у складі необоротних активів становлять основні засоби: їх частка становить майже 97 % від загального розміру необоротних активів (при тенденції до зменшення їх вартості – на 1,4 % – на кінець 2018 р.). Відзначимо при цьому, що наявні у підприємства основні засоби є досить зношені (знос складає 43–47 %). Тож можна зробити висновок, що керівництво ТОВ «Еврокар», провівши у 2018 р. аналіз ефективності використання власних потужностей, вирішило позбутися частини тих фондів, які не використовувалися підприємством і не планувалися до

експлуатації у майбутньому, що й зумовило зменшення їх розміру на 613 тис. грн. Подібний крок можна вважати правильним, оскільки це дає змогу не тільки скоротити неліквіди (важкореалізовані активи), а й наростити суму оборотних активів підприємства (що підтверджує результати аналізу, проведеного раніше). Одночасно на кінець 2018 р. відбулося оновлення основних фондів підприємства, на що вказує збільшення їх первісної вартості на 2,1 %, що слід оцінювати позитивно, адже вкладення фінансових ресурсів в оновлення технічної бази впливає на підвищення безпеки праці, продуктивності та якості виготовлюваних виробів.

Таблиця 2.12 – Аналіз динаміки та структури необоротних активів ТОВ «Єврокар» за 2016–2018 рр., (тис. грн.)

Показники	2016 р.		2017 р.		2018 р.		Відхилення					
	сума	пит. вага	сума	пит. вага	сума	пит. вага	2017/2016 р.			2018/2017 р.		
							(+,-)	Тр, %	за пит. вагою	(+,-)	Тр, %	за пит. вагою
Необоротні активи, всього	36015,4	100	45485,0	100	44796,0	100	+9469,6	126,3	0,0	-689,0	98,5	0,0
Нематеріальні активи:												
- залишкова вартість	11,7	0,001	15,0	0,001	10,0	0,001	+3,3	128,2	0,0	-15,0	66,7	0,0
- первісна вартість	34,8	X	42,0	x	31,0	x	+7,2	120,7	x	-11,0	73,8	x
- знос	(23,1)	X	(27,0)	x	(21,0)	x	+3,9	116,9	x	-7,0	77,8	x
Незавершені капітальні інвестиції	518,2	1,5	785,0	1,7	714,0	1,6	+266,8	151,5	+0,2	-71,0	91,0	-0,1
Основні засоби:												
- залишкова вартість	34821,3	96,7	44021,0	96,8	43408,0	96,9	+9199,7	126,4	+0,1	-613,0	98,6	+0,1
- первісна вартість	80936,6	X	91899,0	x	93799,0	x	+10962,4	113,5	x	+1900,0	102,1	x
- знос	(46115,3)	X	(47878,0)	x	(50391,0)	x	+1762,7	103,8	x	+2513,0	105,3	x
Довгострокові фінансові інвестиції:												
- за методом участі в капіталі	664,2	1,8	664,0	1,5	664,0	1,5	-0,2	100,0	-0,3	0,0	100,0	0,0
- інші фінансові інвестиції	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Довгострокова дебіторська заборгованість	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Відстрочені податкові активи	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Підкреслимо, що інші складові необоротних активів займають зовсім незначну питому вагу у їх загальній вартості. Так, 1,5–1,7 % займає незавершені капітальні інвестиції, розмір яких зменшується на 9% на кінець 2018 р.

Розмір довгострокових фінансових інвестицій протягом 2017–2018 рр. залишається на незмінному рівні, в структурі необоротних активів протягом 2 останніх років вони займали 1,5 % а у 2016 р. скоротились на 492,6 тис. грн. Враховуючи таку тенденцію, можна зробити висновок, що аналізоване підприємство певну частину свого капіталу вкладає в цінні папери, які дають суттєвий вплив на об'єкт інвестування, оскільки частка ТОВ «Еврокар» перевищує 25 % голосів, що й зумовлює облік фінансових інвестицій за методом участі в капіталі.

Найменшу частину в загальному розмірі необоротних активів займають нематеріальні активи, розмір яких ще й зменшується на 33,3 % на кінець 2018 р., що не можна оцінювати позитивно, адже підприємство майже не вкладає фінансові ресурси у створення власного інтелектуального капіталу. Проводячи аналіз нематеріальних активів, не можна проминути і такий негативний факт, як знос нематеріальних активів, який на підприємстві зростає вищими темпами, ніж їх первісна вартість (так у 2018 р. відносно 2016 р. темп росту первісної вартості складав 73,8 % при 77,8 % зростання суми зносу).

Що стосується довгострокової дебіторської заборгованості та відстрочених податкових активи, відзначимо, що ТОВ «Еврокар» намагається їх уникати, тому протягом аналізованого періоду дані за цими статтями дорівнюють нулю.

Продовжимо аналіз вивченням динаміки та структури оборотних активів ТОВ «Еврокар» (табл. 2.13, рис. 2.7).

З аналізу даних табл. 2.13 бачимо щорічне зростання вартості оборотних активів – на 17,3 % на кінець 2017 р. та на 9,8 % на кінець 2018 р., що можна вважати позитивною тенденцією, яка свідчить про збільшення обсягів ліквідних активів та розширення масштабу діяльності підприємства.

Таблиця 2.13 – Аналіз динаміки та структури оборотних активів ТОВ «Єврокар» протягом 2016–2017 рр., (тис. грн.)

Показники	2016 р.		2017 р.		2018 р.		Відхилення					
	сума	пит. вага	сума	пит. вага	Сума	пит. вага	2017/2016 р.			2018/2017 р.		
							(+,-)	Тр, %	за пит. вагою	(+,-)	Тр, %	за пит. вагою
Оборотні активи, всього	16772,2	100	19680,0	100	21606,0	100	+2907,8	117,3	0,0	+1926,0	109,8	0,0
Запаси	4926,8	29,4	7924,0	40,3	8001,0	37,0	+2997,2	160,8	+10,9	+77,0	101,0	-3,3
Дебіторська заборгованість, в т.ч.:	10292,1	61,4	9822,0	49,9	12037,0	55,7	-470,1	95,4	-11,6	+2215,0	122,6	+5,8
за товарами	8947,8	86,9	8678,0	88,4	11257,0	93,5	-269,8	97,0	+1,5	+2579,0	129,7	+5,1
за розрахунками	1344,3	13,1	1144,0	11,6	780,0	6,5	-200,3	85,1	-1,5	-364,0	68,2	-5,1
Гроші та їх еквіваленти	138,2	0,8	398,0	2,0	993,0	4,6	+259,8	288,0	+1,2	+595,0	249,5	+2,6
Витрати майбутніх періодів	651,1	3,9	629,0	3,2	217,0	1,0	-22,1	96,6	-0,7	-412	34,5	-2,2
Інші оборотні активи	764,0	4,5	907,0	4,6	358,0	1,7	+143,0	118,7	+0,1	-549,0	39,5	-2,9

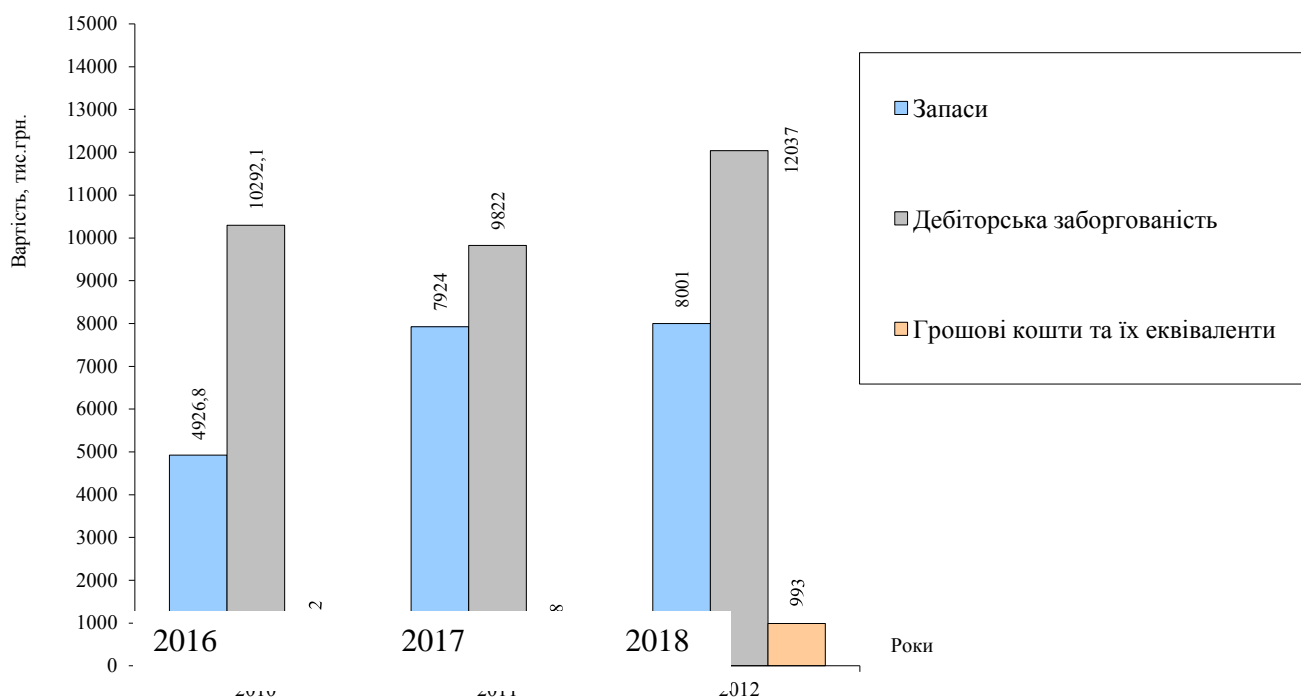


Рис. 2.7 – Динаміка основних складових оборотних активів ТОВ «Еврокар» протягом 2016–2018 рр.

У складі оборотних активів підприємства найбільшу питому вагу протягом всього періоду – 50–61 % – займала дебіторська заборгованість, насамперед дебіторська заборгованість за товарами. Зазначений факт не можна оцінювати позитивно, адже він свідчить про те, що певна частина капіталу підприємства вилучена з обороту і тимчасово «заморожена». При цьому слід відзначити, що зростання дебіторської заборгованості за товарами майже на 30 % на кінець періоду не слід оцінювати як негативну тенденцію, адже воно супроводжується одночасним зростанням й обсягу запасів (на 1,0 %) та розміру грошових коштів (на 149,5 %), а отже вказує, насамперед, на зростання обсягів господарської діяльності підприємства.

Протягом всього періоду спостерігається зростання вкладень капіталу у запаси підприємства, розмір яких зростає на 60,8 % на кінець 2017 р. та на 1,0 % на кінець 2018 р. Зазначену тенденцію в діяльності ТОВ «Еврокар» можна оцінити позитивно. Справа в тому, що при проведенні аналізу запасів визначені тенденції необхідно співставляти з тенденціями по обсягах виробництва. Якщо

останні зростають, зрозумілим і виправданим буде нагромадження запасів, коли зростання запасів супроводжуватиметься падінням обсягів виробництва або ж темпи росту запасів виявляться вищими за темпи росту обсягів виробництва, тоді таку тенденцію не можна вважати позитивною. Подібні зміни будуть свідчити про певні відхилення у процесі господарської діяльності підприємства: зростання матеріаломісткості, підвищення браку, погіршення організації виробництва, нагромадження готової продукції на складах як результат незадовільної політики збуту і т.д.

В нашому випадку, коли спостерігається постійне збільшення запасів, цю тенденцію на кінець 2018 р. можна вважати закономірною та виправданою, адже вона супроводжується збільшенням на кінець періоду виручки від реалізації, валового прибутку, грошових коштів та дебіторської заборгованості. Таким чином, збільшення вкладень капіталу у запаси має бути оцінено позитивно.

Наступною складовою оборотних активів виступають гроші та їх еквіваленти, які займають незначну питому вагу у їх складі – до 5 % що слід оцінювати негативно – проте мають тенденцію до щорічного зростання – на 159,8 % на кінець 2017 р. та на 149,5 % на кінець 2018 р. Враховуючи той факт, що на аналізованому підприємстві поряд із збільшенням на кінець періоду грошових коштів відбувається зростання дебіторської заборгованості та накопичення запасів, зазначену тенденцію в діяльності ТОВ «Еврокар» слід вважати позитивною.

В цілому слід відзначити, що встановлені на кінець аналізованого періоду на ТОВ «Еврокар» тенденції до зростання дебіторської заборгованості (внаслідок розширення обсягів діяльності підприємства), накопичення запасів при наявному збільшенні обсягів виробництва (що зумовило відповідне збільшення виручки від реалізації) та суттєве збільшення грошових коштів свідчать про досить раціональне використання підприємством капіталу. Проте, суттєве перевищення у загальному складі активів необоротних активів над оборотними, нестача власних оборотних коштів, зavelика питома вага дебіторської заборгованості при замалій питомій вазі грошових коштів вимагають

вжиття відповідних заходів, в т.ч. щодо управління структурою капіталу за напрямками як його формування, так і використання, що матиме позитивний вплив на ринкову вартість аналізованого підприємства.

Висновки до розділу 2

Таким чином встановлено збільшення на кінець періоду всіх показників рентабельності аналізованого підприємства, що свідчить про збільшення віддачі від використання капіталу підприємства. На кінець аналізованого періоду ТОВ «Еврокар» покращило свою ділову активність, на що вказує зростання на кінець 2018 р. показників фондівіддачі (на 146 %), оборотності запасів (102,6 %), оборотності коштів в розрахунках (на 32,9 %) та зменшення показників операційного та фінансового циклу (на 26,42 дні). Виявлено, що досліджуване підприємство протягом 2017–2018 рр. має кризовий стан через нестачу нормальних джерел для покриття запасів. З аналізу ліквідності виявлено, що баланс підприємства протягом 2016–2018 рр. не є абсолютно ліквідним через стабільне невиконання першої (платіжна нестача 13926 тис. грн. на кінець 2018р.) і четвертої умов (відсутні власні оборотні кошти). Крім того встановлено, що на кінець аналізованого періоду всі коефіцієнти ліквідності мають значення нижчі за нормативні.

Виявлено, що протягом аналізованого періоду спостерігається щорічне збільшення загальної величини капіталу (на 23,4 % та 1,9 % відповідно на кінець 2017 та 2018 рр.). При цьому найбільшу питому вагу у складі капіталу займають власні кошти (при тенденції до щорічного зниження їх питомої ваги – з 70 % до 57 % на кінець 2018 р.).

Встановлено, що протягом аналізованого періоду спостерігається щорічне зростання власного капіталу підприємства – на 0,6 % та на 0,3 % відповідно на кінець 2017 та 2018 рр. При цьому в динаміці та структурі складових власного капіталу підприємства спостерігаються досить стабільні тенденції: майже 30 %

статутний капітал; капітал у дооцінках – 57–63 %; резервні кошти – 0,6 %; нерозподілений прибуток – 8–14,5 % (щорічно зростає).

Проаналізовано, що загальна величина зобов'язань характеризується стійкою тенденцією до щорічного зростання – на 78,1 % та на 4,0 % відповідно на кінець 2017 та 2018 рр.. При цьому основну частку в структурі зобов'язань займають поточні борги – 88–97 %; при цьому, на кінець періоду в структурі зобов'язань довгострокові борги складають майже 11,5 % проти 88,5 % поточних (зниження поточних зобов'язань за питомо вагою складає 5,9 % порівняно зі станом на кінець 2016 р.), що є позитивною зміною.

З проведення параметричного аналізу капіталу встановлено, що фінансове становище ТОВ «Еврокар» можна охарактеризувати як досить стійке, адже більшість з розрахованих коефіцієнтів відповідають нормативним значенням, хоча і вказують на збільшення залежності аналізованого підприємства від зовнішніх джерел фінансування, крім того доведено, що підприємство відчуває нестачу власного оборотного капіталу.

З аналізу напрямків вкладання капіталу виявлено, що ТОВ «Еврокар» не досить раціонально використовує наявний капітал, адже більшу частину коштів протягом 2016–2018 рр. вкладено в необоротні активи, частка яких складає 67,5–70 %, що вказує на замороження коштів у найменш ліквідній частині майна на тривалий період часу. При цьому, протягом 2016–2018 рр. найбільшу питому вагу у складі необоротних активів становлять основні засоби: їх частка становить майже 97 % від загального розміру необоротних активів.

При цьому, щодо змін у складі оборотних активів, то слід відзначити, що встановлені на кінець аналізованого періоду на ТОВ «Еврокар» тенденції до зростання дебіторської заборгованості (внаслідок розширення обсягів діяльності підприємства), накопичення запасів при наявному збільшенні обсягів виробництва (що зумовило відповідне збільшення виручки від реалізації) та суттєве збільшення грошових коштів свідчать про досить раціональне використання підприємством капіталу.

3 ЕКОНОМІЧНЕ ОБГРУНТУВАННЯ ВПЛИВУ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ НА ВАРТІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА

3.1 Управління структурою капіталу ТОВ «Еврокар» за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності як інструмент впливу на вартість підприємства

Для підвищення ефективності діяльності будь-якого підприємства та зростання його вартості потрібне не лише дієве управління його власним і позиковим капіталом. Існує також потреба встановити таке співвідношення між власними коштами й зобов'язаннями, яке б збільшувало рентабельність капіталу і господарської діяльності підприємства в цілому, що своєю чергою, здійснювало б позитивний вплив на зростання вартості економічного суб'єкта. Адже саме структура капіталу підприємства, порядок та особливості його формування, використання і функціонування прямо впливають на ефективність життєдіяльності та розвитку підприємства та максимізацію його вартості.

Оптимізація структури капіталу підприємств в ринкових умовах господарювання є одним з основних завдань ефективного управління їх вартістю. А так як, на нашу думку, найбільш значущим показником діяльності підприємства, який характеризує ефективність використання капіталу є рентабельність власного капіталу, то під «оптимальною» структурою капіталу будемо вважати таке співвідношення власного і позикового капіталу, яке з врахуванням особливостей функціонування підприємства дозволяє йому максимізувати рентабельність власних засобів, тобто отримувати максимальній розмір чистого прибутку на авансований в діяльність власний капітал [58].

Одним з основних підходів до оптимізації структури капіталу є методичний підхід, що визначається на основі управління величиною ефекту фінансового левериджу, який використовується підприємством. Цей підхід є найбільш прийнятним, що, зокрема, пов'язано з тим, що його базова формула вже містить в собі посилання на структуру джерел фінансування підприємства,

що зводить завдання оптимізації співвідношення власного і позикового капіталу лише до знаходження такого значення плеча фінансового важеля, при якому ефект фінансового левериджу буде максимальним. Отже, для оптимізації структури капіталу підприємства, доцільно використовувати універсальну методику, яка базується на основних постулатах теорії фінансового левериджу. Так, базова формула оцінки ефекту фінансового левериджу [1; 33]:

$$\text{ЕФЛ} = (1 - \text{Спп}) \times (\text{КВРа} - \text{СРСВ}) \times \text{ПК/ВК}, \quad (3.1)$$

де ЕФЛ – ефект фінансового левериджу (важеля);

Спп – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

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

СРСВ – середньозважена ставка процента за кредит, що сплачується за використання залученого капіталу, %;

ПК – середня сума позикового капіталу підприємства, тис. грн.;

ВК – середня сума власного капіталу підприємства, тис. грн.

В формулі (3.1) враховується насамперед вартість кредиту. Однак на практиці джерелом позикового капіталу є не лише кредити, але й капітал, який залучається за рахунок випуску боргових цінних паперів, використання фінансового лізингу, кредиторської заборгованості.

Вартість залучення капіталу у формі банківських позик визначається на основі відсоткової ставки за кредит і може бути розрахована за такою формулою [36; 58]:

$$\text{ВП} = \text{П} \times (1 - \text{Спп}) \quad (3.2)$$

де ВП – вартість капіталу за рахунок позики, %;

П – відсоткова ставка за кредит банку, %.

Розрахунок вартості товарного кредиту можна здійснювати за наступною формулою [28; 36]:

$$ВТКк = ((ЦЗ \times 360) \times (1 - Спп)) / ПН, \quad (3.3)$$

де ВТКк – вартість товарного кредиту, що надається на умовах короткострокової відстрочки платежу, %;

ЦЗ – розмір цінової знижки при здійсненні готівкового платежу за продукцію, %;

Спп – ставка податку на прибуток, виражена десятинним дробом;

ПН – період надання відстрочки платежу за продукцію, в днях.

Для розрахунку загальної вартості капіталу використовується показник середньозваженої вартості позикового капіталу (WACC), яка розраховується за формулою (3.4). Саме цей показник та його динаміка здійснює безпосередній вплив на вартість підприємства та її зміни [9; 36]:

$$WACC = \sum_{i=1}^n K_i \times D_i \quad (3.4)$$

де K_i – вартість i -го джерела коштів;

D_i – питома вага i -го джерела коштів у загальній їх сумі.

Розрахунок вартості позикового капіталу та його середньозважена вартість для ТОВ «Єврокар» представлені у (табл. 3.1).

Таблиця 3.1 – Вартість позикового капіталу ТОВ «Єврокар» за 2016–2018 рр.

Показник	Значення		
	2016 р.	2017 р.	2018 р.
1	2	3	4
Позиковий капітал, тис. грн.	15579,8	27748,0	28856,0
Короткостроковий банківський кредит, тис. грн.	6775,0	5409,0	4190,0
Ставка відсотку	0,20	0,21	0,21
Питома вага короткострокового кредиту в загальній сумі позикового капіталу	0,43	0,19	0,15
Вартість короткострокового кредиту (формула 3.2)	0,164	0,1722	0,1722

Довгостроковий банківський кредит, тис. грн.	860,2	860,0	3287,0
Продовження таблиці 3.1			
1	2	3	4
Ставка відсотку	0,24	0,24	0,24
Питома вага довгострокового кредиту в загальній сумі позикового капіталу	0,06	0,03	0,11
Вартість довгострокового кредиту (формула 3.2)	0,1968	0,1968	0,1968
Кредиторська заборгованість за товарами	6775,0	6558,0	11849,0
Вартість поточної кредиторської заборгованості за товарами (формула 3.3)	0,3542	0,2952	0,2952
Питома вага поточної кредиторської заборгованості за товарами в загальній сумі позикового капіталу	0,44	0,24	0,41
Середньозважена вартість позикового капіталу (WACC),%	23,81	10,94	16,84

Розрахуємо вартість короткострокового кредиту за формулою (3.2):

$$ВПК_{2016} = 0,20 \times (1 - 0,18) = 16,4\%; \quad ВПК_{2017} = 0,21 \times (1 - 0,18) = 17,22\%$$

$$ВПК_{2018} = 0,21 \times (1 - 0,18) = 17,22\%$$

Розрахуємо вартість довгострокового кредиту за формулою (3.2):

$$ВПД_{2016} = 0,24 \times (1 - 0,18) = 19,68\%; \quad ВПД_{2017} = 0,24 \times (1 - 0,18) = 19,68\%$$

$$ВПД_{2018} = 0,24 \times (1 - 0,18) = 19,68\%$$

Розрахуємо вартість товарного кредиту ТОВ «Єврокар» за формулою (3.3):

$$ВТКК_{2016} = ((0,03 \times 360) \times (1 - 0,18)) / 25 = 35,42\%$$

$$ВТКК_{2017} = ((0,03 \times 360) \times (1 - 0,18)) / 30 = 29,52\%$$

$$ВТКК_{2018} = ((0,03 \times 360) \times (1 - 0,18)) / 30 = 29,52\%$$

Розрахуємо середньозважену вартість позикового капіталу (WACC) за формулою (3.4):

$$WACC_{2016} = 0,164 \times 0,43 + 0,1968 \times 0,06 + 0,3542 \times 0,44 = 0,0705 + 0,0118 + 0,1558 = 0,2381$$

$$WACC_{2017} = 0,1722 \times 0,19 + 0,1968 \times 0,03 + 0,2952 \times 0,24 = 0,0327 + 0,0059 + 0,0708 = 0,1094$$

$$WACC_{2018} = 0,1722 \times 0,15 + 0,1968 \times 0,11 + 0,2952 \times 0,41 = 0,0258 + 0,0216 + 0,1210 = 0,1684$$

З врахуванням середньозваженої вартості капіталу можна модифікувати формулу ефекту фінансового левериджу (ЕФЛ₁) наступним чином [1; 33]:

$$\text{ЕФЛ} = (\text{КВР} \times (1 - \text{Спп}) - \text{WACC}) \times \text{ПК/ВК} \quad (3.5)$$

Розрахунок оптимальної структури капіталу на основі ефекту фінансового левериджу для ТОВ «Еврокар» за 2016–2018 рр. наведено у (табл. 3.2).

Розрахуємо ефект фінансового левериджу за формулою 3.5:

$$\text{ЕФЛ}_{2016} = ((0,08 * (1 - 0,18) - 0,2381)) * 2,33 = 0,1085$$

$$\text{ЕФЛ}_{2017} = ((0,11 * (1 - 0,18) - 0,1094)) * 1,33 = 0,1040$$

$$\text{ЕФЛ}_{2018} = ((0,15 * (1 - 0,18) - 0,1684)) * 1,33 = 0,1300$$

Таблиця 3.2 – Розрахунок модифікованого ефекту фінансового левериджу для ТОВ «Еврокар» за 2016–2018 рр.

Показники	Рік		
	2016	2017	2018
Валова рентабельність активів (валовий прибуток : активи)	0,08	0,11	0,15
Власні кошти, тис. грн.	37207,8	37417,0	37546,0
Позикові кошти, тис. грн.	15579,8	27748,0	28856,0
Середньозважена вартість позикового капіталу	0,2356	0,1043	0,1639
Коефіцієнт фінансового левериджу (ПК : ВК)	0,42	0,74	0,77
Ефект фінансового важелю модифікований (формула 3.5)	0,1085	0,1040	0,1300
Співвідношення капіталу: власний/позиковий, %	70/30	57/43	57/43

Із табл. 3.2 можна зробити висновок, що в цілому ефект фінансового важелю зростає в міру того, як зменшується частка власного капіталу і збільшується частка позикового. При цьому спостерігається збільшення середньозваженої вартості капіталу, адже кредитори страхують себе від збільшення ризику неповернення кредиту підвищенням відсоткових ставок.

Станом на кінець 2018 р. структура капіталу складає приблизно 57 % власного та 43 % позикового, а ефект фінансового важелю – 0,1309, що є найбільшим за всі роки.

Проте відзначимо, що незважаючи на найвище значення ефекту

фінансового левериджу на кінець 2018 р., таку структуру капіталу не можна вважати оптимальною, адже при співвідношенні 57 % власного та 43 % позикового капіталу в аналізованого підприємства спостерігається значна кількість проблем. Насамперед, маємо на увазі відсутність в аналізованого підприємства власних оборотних коштів у 2017–2018 рр., не ліквідний баланс та не відповідність майже всіх показників ліквідності нормативним значенням, збільшення ризику неплатоспроможності в короткостроковій перспективі.

Відтак проаналізуємо, яка структура капіталу буде приносити найбільший рівень рентабельності власному капіталу підприємства, що позитивно впливатиме на зростання вартості підприємства. Для цього проведемо оптимізацію структури капіталу підприємства згідно критерію максимізації рівня фінансової рентабельності. При цьому будемо відштовхуватися від фактичного рівня сукупного капіталу й відсотку валової рентабельності активів станом на кінець 2018 р. Крім того, будемо враховувати необхідність проведення такої оптимізації, за якої забезпечується найбільш ефективно співвідношення між коефіцієнтом фінансової рентабельності і коефіцієнтом фінансової стійкості (який показує частку стабільних джерел фінансування – власного капіталу й довгострокових боргів – у загальному капіталі). Проводячи оптимізацію будемо також прагнути досягнення норми коефіцієнтом швидкої ліквідності (норма 0,7–0,8), адже саме він має велике значення для банківських установ під час прийняті рішень про видачу кредитних коштів та їх вартість [42].

Оптимізація капіталу ТОВ «Еврокар» з урахуванням встановлених обмежень проведена в табл. 3.3. при цьому зазначимо, що від кредиторської заборгованості за товарами, враховуючи її дороговизну ми відмовляємося, середній розмір процентних ставок приймемо на рівні середньої вартості кредитів за даними статистичної звітності банків України – за короткостроковими кредитами – 21 %, за довгостроковими – 24 %.

Таблиця 3.3 – Оптимізація структури капіталу ТОВ «Еврокар»

№	Показники	Варіанти						
		3	4	5	6	7	8	9
		I	II	III	IV	V	VI	VII
1	Можлива сума власного капіталу, тис. грн	37546	37546	37546	37546	39546	42546	47546
2	Можлива сума позикового капіталу, тис. грн., в.т.ч.:	28856	28856	28856	28856	26856	23856	18856
2.1	Поточні зобов'язання (за мінусом доходів майбутніх періодів)	19109	18109	17109	20109	17109	13109	8139
2.2	Довгострокові кредити	3287	4287	5287	2287	3287	4287	4287
3	Загальний обсяг капіталу	66402	66402	66402	66402	66402	66402	66402
4	Коефіцієнт фінансового важеля (ПК : ВК)	0,77	0,77	0,77	0,77	0,77	0,56	0,40
5	Коефіцієнт валової рентабельності активів, %	15	15	15	15	15	15	15
6	Рівень процента за кредит, %							
6.1	Короткостроковий	21	21	21	21	21	21	21
6.2	Довгостроковий	24	24	24	24	24	24	24
7	Валовий прибуток без урахування процентів за кредит	9771	9771	9771	9771	9771	9771	9771
8	Сума процентів за кредит (ряд.2.1,2.2 x ряд.6.1,6.2. : 100)	4012,9	3802,9	3592,9	4222,9	3592,9	2752,9	1709,2
	Короткостроковий	788,9	1028,9	1268,9	548,9	788,9	1028,9	1028,9
	Довгостроковий							

9	Валовий прибуток з урахуванням суми процентів за кредит (ряд.7 – ряд.8)	4969,2	4939,2	4909,2	4999,2	5389,2	5989,2	7032,9
10	Ставка податку на прибуток	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18

Продовження таблиці 3.3

1	2	3	4	5	6	7	8	9
11	Сума податку на прибуток (ряд.9 x ряд.10)	894,5	889,1	883,7	899,9	970,1	1078,1	1265,9
12	Чистий прибуток (ряд.9 - ряд. 11)	4074,7	4050,1	4025,5	4099,3	4419,1	4911,1	5767,0
13	Чиста рентабельність власного капіталу	10,85	10,79	10,72	10,92	11,17	11,54	12,11
14	Коефіцієнт фінансової стійкості (ВК + ДК) : капітал	0,61	0,63	0,65	0,60	0,65	0,71	0,78
15	Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,50	0,53	0,55	0,49	0,55	0,67	0,89

Як бачимо з табл. 3.3, перший варіант відображає рівень рентабельності власного капіталу, розрахований за фактичними даними підприємства на кінець 2018 р., при цьому спостерігаємо середнє значення коефіцієнту фінансової стійкості й не відповідне нормативу значення коефіцієнту швидкої ліквідності. Це знов підтверджує зроблений раніше висновок щодо того, що наявну структуру капіталу не можна вважати оптимальною.

При цьому, з погляду оптимізації значень всіх трьох коефіцієнтів оптимальним виступає 7 варіант, за якого спостерігаємо перевищення коефіцієнту швидкої ліквідності норми, високе значення коефіцієнту фінансової стійкості, що вказує на те, що поточні зобов'язання більш ніж на 75 % покриваються за рахунок стабільних джерел фінансування, при цьому рентабельність власного капіталу є максимальною і складає 12 %. На другому місці за прийнятністю структури капіталу знаходиться 6 варіант. За інших

варіантів бачимо або подальше зниження рентабельності власного капіталу (варіанти 2–3), або ж є відповідність коефіцієнту швидко ліквідності нормі (варіанти 4-5).

Таким чином слід зробити висновок, що при фактичному розмірі капіталу на кінець 2018 р. аналізованому підприємству доцільно нарощувати обсяг власних коштів за рахунок скорочення найбільш термінових зобов'язань й збільшення розміру короткострокового і довгострокового кредиту, що дозволить оптимізувати розмір відсоткових платежів за користування кредитними коштами, підвищити рівень ліквідності, зміцнити довгострокову платоспроможність та покращити фінансову стійкість за рахунок збільшення стабільних джерел фінансування (приблизна структура позичкового капіталу за рекомендованого варіанту складає приблизно 77 % поточних боргів проти 23 % довгострокових). Наслідком оптимізації структури капіталу також виступатиме мінімізація його середньозваженої вартості, що, відповідно, чинитиме позитивний вплив на збільшення вартості підприємства.

3.2 Модель оптимізації структури капіталу підприємства за критерієм зростання рівня його фінансової стійкості

Ефективність життєдіяльності будь-якого суб'єкта господарювання залежить від дієвості стратегії управління його капіталом, одним з основних елементів якої є оптимізація структури капіталу. Відзначимо, що сьогодні значна кількість вітчизняних підприємств приділяють замало уваги науковим підходами до вказаного питання, що являє собою їх слабку сторону, адже структура капіталу чинить безпосередній вплив на результати господарської діяльності підприємства та його майбутнє становище. Таким чином, важливим завданням кожного менеджера повинно бути створення найбільш прийнятної структури капіталу підприємства, що, своєю чергою, сприятливо впливає на мінімізацію вартості капіталу, збільшення ефективності діяльності й максимізацію вартості підприємства.

Відзначимо, що процес оптимізації структури капіталу підприємства має здійснюватися на основі формування цільової структури капіталу, яка являє собою таке співвідношення власних і позичених фінансових коштів підприємства, яке дає змогу повною мірою забезпечити досягнення вибраного критерію її оптимізації. При цьому в якості одного з основних критеріальних показників оптимізації цільової структури капіталу, які максимізуються, вважаємо за доцільне розглядати рівень фінансової стійкості (враховуючи безпосередній зв'язок між фінансовою стійкістю та структурою капіталу) [19].

Оскільки фінансова стійкість пов'язана з можливістю фінансового забезпечення погашення боргів підприємства, то при визначенні шляхів оптимізації фінансової цільової структури капіталу доцільно поряд з дослідженням особливостей фінансової структури капіталу суб'єкта господарювання (являє собою співвідношення власного і позиченого капіталу) оцінити і його майнову структуру. Саме раціональна структура майна підприємства є позитивним чинником зростання рівня фінансової стійкості підприємства [19].

Хоча майнове ранжування капіталу підприємства може бути здійснене в різноваріантних аспектах, все ж таки, оцінюючи фінансову стійкість майнову структуру капіталу доцільно розглядати в розрізі співвідношення активів підприємства в грошовій і не грошовій формах [25].

Грошовими активами підприємства є самі грошові кошти (як у національній, так і в іноземній валюті), а також короткострокові (поточні) фінансові вкладення (інвестиції). Усі інші активи суб'єктів господарювання являють собою майно, яке представлене в не грошовій формі (необоротні активи, виробничі запаси, незавершене виробництво, готова продукція, товари, дебіторська заборгованість, інші оборотні активи, витрати майбутніх періодів) [25].

Відокремлюючи грошові активи підприємства від активів не грошової форми, ми отримуємо підґрунтя для розрахунку грошової забезпеченості покриття зобов'язань щодо позиченого капіталу підприємства [25].

Таким чином, вивчаючи можливості впливу на фінансову стійкість підприємства саме з урахуванням дієвості структури його капіталу, можна виокремити декілька напрямів співвідношення його різнокласифікаційних структурних елементів [19; 25]:

- у фінансовому аспекті (фінансовий важіль фінансової структури капіталу) – співвідношення власного і позиченого капіталу;
- у майновому аспекті (фінансовий важіль майнової структури капіталу) – співвідношення майна в грошовій і не грошовій його формах.

Виходячи з мотивації формування оптимальної фінансової структури капіталу за критерієм забезпечення фінансової стійкості підприємства, доцільним є не тільки розрахунок значень фінансових важелів за фінансовим і майновим аспектами структуризації капіталу, а й порівняння набутих значень. Адже фінансова стійкість підприємства забезпечується переважним рівнем фінансового важеля в майновій структурі капіталу порівняно з рівнем фінансового важеля його фінансової структури [25].

Щоб зробити висновки щодо правильності формування як майнової, так і фінансової структури капіталу підприємства, необхідним є визначення значень по групі показників платоспроможності підприємства. На наш погляд, при оцінюванні оптимальної цільової структури капіталу відповідного підприємства за визначенням рівня грошового забезпечення його зобов'язань домінантним у групі показників ліквідності є такий показник, як коефіцієнт абсолютної ліквідності підприємства (Кл.а), що може бути здійснений за такою формулою [19; 25]:

$$Кл.а. = \frac{ГК + КВФ}{ПЗ} = \frac{Мгрф}{ПЗ}, \quad (3.6)$$

де ГК – грошові кошти в національній та іноземній валюті;

КФВ – короткострокові фінансові вкладення (інвестиції);

ПЗ – поточні зобов'язання;

Мгр.ф – активи (майно) в грошовій формі.

Саме на основі розрахунку цього показника стає можливим здійснення оцінювання відповідності розміру частки майна підприємства в грошовій формі певним нормативним значенням. Авторське значення замовленого нормативного значення коефіцієнта абсолютної ліквідності підприємства є таким [19; 25]:

$$0,2 \leq \text{Кл.а} \leq 0,35. \quad (3.7)$$

Виходячи з виділених граничних значень коефіцієнта ліквідності, ми можемо виділити і границі величини майна підприємства в грошовій формі, яка є максимально сприятливою для ефективності ведення господарської діяльності відповідним економічним суб'єктом. Так, здійснивши ряд математичних перетворень, отримуємо [19; 25]:

$$0,2 \leq \frac{\text{Мгр.ф}}{\text{ПЗ}} \leq 0,35. \quad (3.8)$$

Тобто:

$$\text{ПЗ} \times 0,2 \leq \text{Мгр.ф.} \leq \text{ПЗ} \times 0,35. \quad (3.9)$$

Отримана критеріальна нерівність дає змогу здійснити оцінювання оптимальних меж забезпечення суб'єкта господарювання грошовими коштами як у національній, так і в іноземній валютах.

Зрозуміло, що фінансова стійкість підприємства забезпечується переважним рівнем фінансового важеля в майновій структурі капіталу порівняно з фінансовим важелем його фінансової структури. На основі цього твердження ми можемо записати [19; 25]:

$$\text{ФВф.стр.к} < \text{ФВм.стр.к}, \quad (3.10)$$

де ФВф.стр.к – фінансовий важіль фінансової структури капіталу підприємства;

ФВм.стр.к – фінансовий важіль майнової структури капіталу підприємства.

Розрахунок фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу підприємства здійснюється за формулою [19; 25]:

$$\text{ФВф.стр.к} = \frac{Пк}{Вк.с.}, \quad (3.11)$$

де Пк – позичений капітал підприємства;

Вк.с – сукупний власний капітал підприємства.

Визначення рівня фінансового важеля в майновій структурі капіталу підприємства здійснюється за такою формулою [19; 25]:

$$\text{ФВм.стр.к} = \frac{Мгр.ф.}{Мнегр.ф.}, \quad (3.12)$$

де Мгр.ф – майно в грошовій формі;

Мнегр.ф – майно в негрошовій формі.

Виходячи з вищенаведених формул визначення фінансового важеля як у фінансовій, так і в майновій структурі капіталу, формула (4) може бути перетворена у формулу [19; 25]:

$$\frac{Пк}{Вк.с.} < \frac{Мгр.ф.}{Мнегр.ф.}. \quad (3.13)$$

На основі викладеного вище матеріалу ми можемо скласти певний порядок формування оптимальної цільової структури капіталу(рис. 3.1) [19; 25].

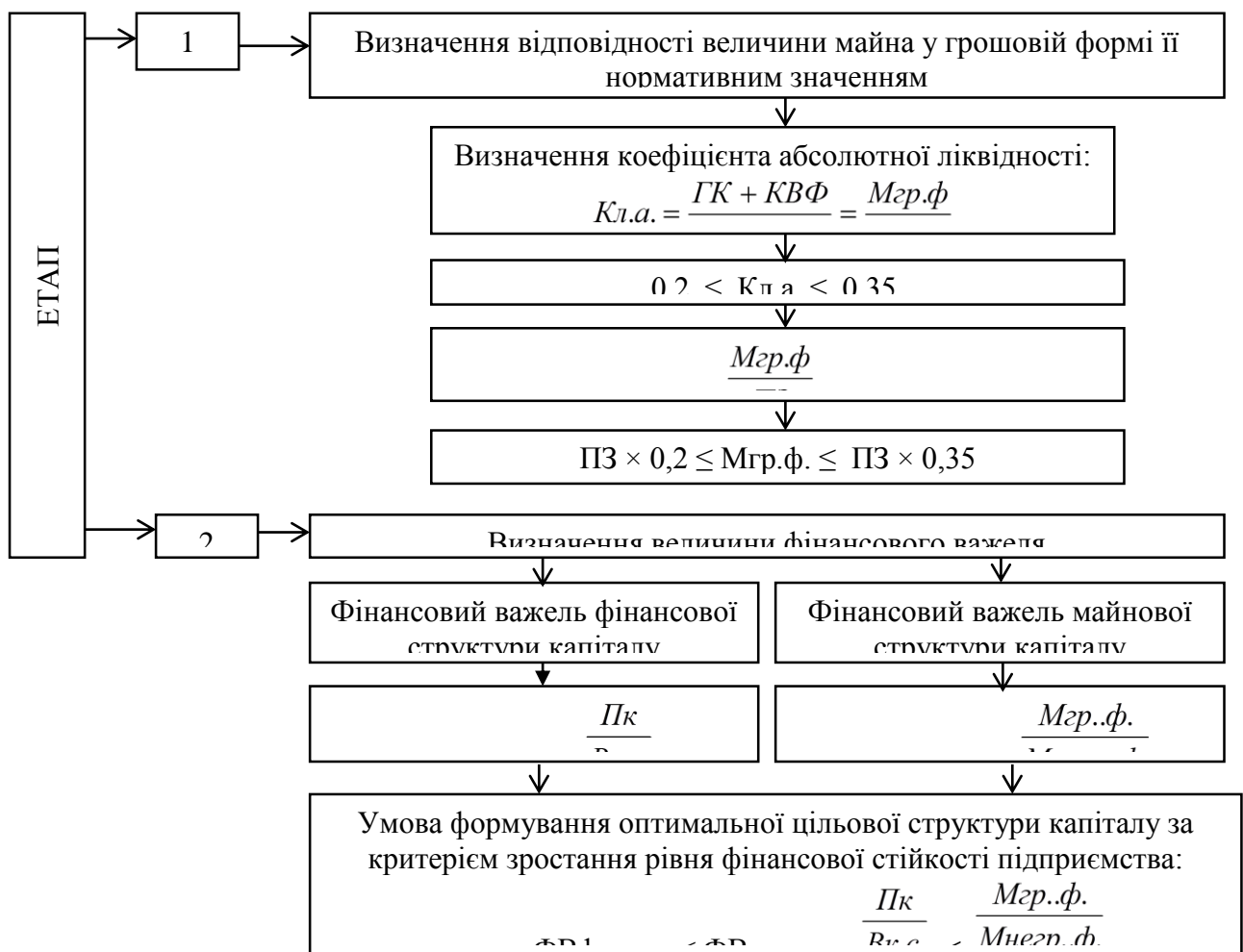


Рис. 3.1 – Модель процесу оптимізації структури капіталу підприємства [19; 25]

Перевіримо запропоновану модель на прикладі аналізованого підприємства. Вихідні параметри моделі наведено в (табл. 3.4).

Таблиця 3.4 – Вихідні параметри моделі оптимальної цільової структури капіталу за критерієм зростання рівня фінансової стійкості підприємства на прикладі ТОВ «Єврокар»

Показник	2016 р.	2017 р.	2018 р.
1	2	3	4

Грошові кошти в національній та іноземній валюті (ГК)	138,2	398,0	993,0
Короткострокові фінансові вкладення (КФВ)	–	–	–

Продовження таблиці 3.4

1	2	3	4
Активи в грошовій формі (Мгр.ф.)	138,2	398,0	993,0
Поточні зобов'язання (ПЗ)	14719,6	26888,0	25569,0
Коефіцієнт абсолютної ліквідності (Кл.а)	0,009	0,02	0,04
Позичений капітал підприємства (Пк)	15579,8	27748	28856
Сукупний власний капітал підприємства (Вк.с)	37207,8	37417	37546
Майно в не грошовій формі (Мнегр.ф)	52649,4	64767,0	65409,0
Фінансовий важіль фінансової структури капіталу підприємства (ФВф.стр.к)	0,42	0,74	0,77
Фінансовий важіль майнової структури капіталу підприємства (ФВм.стр.к.)	0,003	0,006	0,02

Перевірка виконання критеріальних нерівностей моделі на аналізованому підприємстві наведена в (табл. 3.5).

Таблиця 3.5 – Перевірка виконання критеріальних нерівностей моделі оптимальної цільової структури капіталу за критерієм зростання рівня фінансової стійкості на ТОВ «Еврокар»

Критеріальна нерівність моделі	2016 р.	2017 р.	2018 р.	Умова виконується (так / ні)
$ПЗ \times 0,2 \leq Мгр.ф. \leq ПЗ \times 0,35$	$14719,6 \times 0,2 > 138,2 \leq 14719,6 \times 0,35$	$26888,0 \times 0,2 > 398,0 \leq 26888,0 \times 0,35$	$25569,0 \times 0,2 > 993,0 \leq 25569,0 \times 0,35$	Ні протягом всього періоду
$ФВф.стр.к < ФВм.стр.к;$	$0,42 > 0,003$	$0,74 > 0,006$	$0,77 > 0,02$	Ні протягом всього періоду

На підставі проведених розрахунків та з аналізу даних табл. 3.5 слід зробити висновок, що структура капіталу ТОВ «Еврокар» за критерієм зростання рівня фінансової стійкості не є оптимальною, адже протягом всього періоду спостерігається невиконання обох критеріальних нерівностей, що, своєю чергою, здійснює несприятливий вплив на вартість аналізованого підприємства.

Зазначене вказує на те, що в аналізованого підприємства існують значні проблеми з раціональністю використання його капіталу, що відображається в

нераціональній структурі майна, а саме (на кінець 2018 року): перевищення майна в не грошовій формі над майном у грошовій формі майже у 66 разів, що (на фоні значного розміру поточних зобов'язань) зумовлює проблеми з абсолютною ліквідністю (грошові активи лише на 4% покривають поточні борги при оптимальному значенні покриття в 20–35%).

Таким чином, ТОВ «Еврокар», насамперед, має зосередитися на пошуку шляхів нарощення обсягів майна у грошовій формі (зокрема, за рахунок підвищення ефективності управління дебіторською заборгованістю та створення так званого «фінансового заслону» з короткострокових цінних паперів, тобто фінансового інвестування) при одночасному зменшенні розміру й оптимізації структури поточних зобов'язань (за рахунок оптимізації управління структурою позичкового капіталу).

3.3 Управління структурою капіталу на основі стратегічних карт як інструмент впливу на вартість підприємства

В умовах ринкової економіки важливими факторами забезпечення стійкості та стабільності розвитку підприємства у довгостроковій перспективі виступають раціональність формування структури капіталу тобто оптимізація співвідношення його окремих складових поряд з мінімізацією їх вартості; спроможність зберігати лояльність існуючих й залучати нових клієнтів; оптимізація бізнес-процесів; здійснення інвестицій в інновації й розвиток інформаційних технологій, максимізація вартості та ін. Своєю чергою, можливість формування на підприємстві вищевказаних факторів знаходиться в безпосередній залежності від стратегічного управління структурою капіталу суб'єкта економіки, яка визначає вид та розмір окремих складових капіталу, необхідних для фінансування діяльності підприємства, мінімізує вартість окремих джерел залучення капіталу, визначає напрями найбільш ефективного вкладення капіталу підприємства для підвищення фінансової стійкості та стабільності підприємства, зростання його рентабельності, максимізації вартості суб'єкта господарювання.

Зауважимо, що в умовах ринкової економіки система управління структурою капіталу має забезпечити [34]:

- встановлення закономірностей й тенденцій залучення капіталу (у фінансовій, матеріальній та нематеріальній (інтелектуальній формах)) для забезпечення діяльності підприємства на всіх рівнях;
- раціоналізацію використання фінансового та матеріального видів капіталу на основі ефективного використання інтелектуального капіталу;
- управління й мінімізації витрат, пов'язаних із залученням різноманітних елементів капіталу, насамперед, із зовнішніх джерел;
- збалансування розмірів та елементів залучення фінансового, матеріального та інтелектуального капіталів.

Враховуючи сказане вище, цілком раціональним є визначення методичного базису для побудови системи управління структурою капіталу на вітчизняних підприємствах:

1. Методичним базисом для формування на вітчизняних підприємствах дієвої системи управління структурою капіталу має виступити системний підхід, який розглядатиме систему управління структурою капіталу як відкриту систему, яка функціонуватиме у постійній взаємодії з іншими системами в межах загальної системи управління суб'єктом господарювання. Також обов'язковою умовою ефективності системи управління структурою капіталу підприємства виступає її постійний розвиток та вдосконалення. Для забезпечення вказаної умови доцільно застосовувати «теорію обмежень» Е. Голдрата, яка є універсальною методологією, яка вже давно і успішно використовується у практиці управління складними системами. Концептуальною основою «теорії обмежень» є той факт, що будь-яка система містить відповідні складові, які визначають кінцеві її можливості – ці складові трактуються як обмеження системи [47]. Вказаний підхід може бути успішно реалізований для побудови ефективної системи управління структурою капіталу підприємства за умови дотримання п'яти етапів [34]:

1 етап – ідентифікація обмежень системи управління структурою капіталу підприємства. До переліку таких обмежень можна віднести: складність

залучення фінансового капіталу, обмеженість матеріального капіталу, складність та тривалість формування й розвитку інтелектуального капіталу. При цьому мають бути визначені гранично допустимі витрати на формування кожного з елементів структури капіталу.

2 етап – виявлення напрямків застосування обмежень системи управління структурою капіталу підприємства. Вказані обмеження можуть бути застосовані при формуванні структури капіталу. Так, наприклад, якщо витрати на формування та розвиток інтелектуального капіталу за рахунок власних коштів перевищують витрати на залучення його ззовні при інших рівних умовах, то в структурі капіталу доцільно віддати перевагу позиковому капіталу.

3 етап – підпорядкувати всі подальші дії вищезазначеним рішенням.

4 етап – поступово збільшувати обмеження системи управління структурою капіталу підприємства. Якщо окреслений на першому етапі рівень обмежень досягнуто, необхідно збільшити вимоги до формування структури капіталу економічного суб'єкта.

5 етап – не допускати перетворення інерції на обмеження системи управління структурою капіталу підприємства. Це означає, що кожен раз після виконання четвертого етапу, потрібно повертатися до першого етапу і переглядати не лише вимоги до наявних обмежень, а й встановлювати нові, адже саме це дозволить системі управління структурою капіталу постійно розвиватися та вдосконалюватися [34].

2. Система управління структурою капіталу одним із базових напрямів має забезпечувати максимізацію вартості підприємства за рахунок стабілізації та зростання основних показників фінансово-економічного стану підприємства. На основі джерел [4; 26] було встановлено основні характеристики фінансово-економічного стану суб'єкта економіки, які впливають на максимізацію його вартості: платоспроможність, конкурентоспроможність, фінансова та управлінська прозорість, інвестиційна привабливість.

3. Базовою умовою й визначальним фактором для побудови на практиці дієвої системи управління структурою капіталу є здійснення реорганізації організаційної структури підприємства та створення (вдосконалення) структури

управління капіталом. Побудова вказаної структури має містити: формування оптимальної кількості підрозділів з управління капіталом; визначення ключових задач по підрозділах; розробку положення про відділ; написання посадових інструкцій спеціаліста з управління структурою капіталу; деталізація процесів управління структурою капіталу з визначенням відповідальних осіб; визначення необхідних інформаційних та матеріальних потоків [34].

4. Базисом будь-якого підходу до управління виступає оптимальне поєднання різноманітних функцій, які визначають суть та змістовне наповнення управлінської діяльності на всіх рівнях і етапах управління. Відтак, доцільним є застосування функціонального підходу для здійснення оцінювання процесу управління структурою капіталу відповідного суб'єкта господарювання. Так, кожна окрема функція відповідає за розробку стратегій розвитку підприємства та їх реалізацію, визначення ресурсів необхідних і достатніх для досягнення поставлених завдань, формування оптимально структури капіталу та управління нею, розв'язання специфічних проблем взаємодії між окремими підрозділами та робочими місцями підприємства. Виходячи за змісту наукових праць [18; 38; 46] в управлінні структурою капіталу варто використовувати такі загальні функції як планування, організація, мотивація, контроль та координацію.

За управління матеріальним капіталом та фінансовими ресурсами для формування інтелектуального капіталу підприємства переважно відповідає фінансова функція, яка відноситься до переліку специфічних управлінських функцій. Зміст специфічних функцій управління на різних підприємствах відображає їх особливості, зокрема: призначення, тип виробництва продукції, спеціалізацію, структуру капіталу та джерела фінансування, методи маркетинг тощо. Основною роллю фінансової функції є збереження й оптимізація використання підприємством свого капіталу для досягнення встановлених цілей (управління фінансовим, матеріальним та інтелектуальним капіталом). Таким чином, вона забезпечує формування та управління структурою капіталу підприємства. Графічно взаємозв'язок основних функцій управління структурою капіталу зображено на рис. 3.2 [34].

5. При створенні системи управління структурою капіталу слід визначити основні завдання, важливі для досягнення стратегічних цілей підприємства, які вона має виконувати. До складу таких завдань можна віднести [34]:

- забезпечення формування достатнього обсягу ресурсів (речових, фінансових, інтелектуальних) у відповідності до задач розвитку підприємства;
- забезпечення їх ефективного розподілу;
- раціоналізація структури капіталу;
- максимізація прибутку при відповідному рівні фінансового ризику;
- мінімізація фінансового ризику при відповідному рівні прибутку;
- забезпечення можливості швидкого реінвестування капіталу при зміні внутрішніх та зовнішніх умов діяльності підприємства;
- збільшення вартості підприємства за рахунок раціоналізації співвідношення складових структури капіталу;
- підтримка та підвищення конкурентоспроможності, вартості та інвестиційної привабливості підприємства;
- проведення аналізу діяльності з урахуванням змін у структурі капіталу;
- створення системи моніторингу фінансово-економічного стану підприємства при зміні структури капіталу для підтримки її на заданому рівні, що відповідає обраному критерію (рівень рентабельності, фінансової стійкості, вартість підприємства або іншому) [34].

6. Для формування раціональної структури капіталу слід встановити таке співвідношення між власним та позиковим капіталом, яке забезпечить максимізацію відповідного: норми прибутку на капітал, вартості підприємства, вартості акцій, рівня доходності, мінімізація ризику діяльності суб'єкта та ін. [34].



Рис. 3.2 – Схема взаємозв'язку основних функцій управління структурою капіталу [34]

7. Ефективна система управління структурою капіталу підприємства має забезпечити безперервність кругообігу матеріальних, фінансових та інтелектуальних ресурсів та включає ряд взаємозв'язаних підсистем [34]:

- планування процесів формування та використання капіталу підприємства – полягає у визначенні загальної потреби в капіталі на початку господарської діяльності й в процесі роботи підприємства;

- управління формуванням власного та позикового капіталу – полягає в управлінні залученням капіталу за рахунок внутрішніх та зовнішніх джерел;

- управління інтелектуальним капіталом – включає управління персоналом, управління науково-технічними розвитком, відтворенням інтелектуального капіталу;

- управління економічними ризиками – пов'язане перш за все з ризиками використання залученого капіталу, ризиками неповернення кредитів, ризиками непогашення дебіторської заборгованості та ін.;

- управління використанням капіталу в операційній діяльності – розробка політики використання оборотного капіталу;

- управління використанням капіталу в інвестиційній діяльності - визначення політики інвестування, обсягів внутрішнього інвестування;

- аналізу факторів, які впливають на структуру капіталу, які включають: умови оподаткування прибутку та доходів власників підприємства, стан фінансових ринків у державі, галузеві особливості, кон'юнктура товарних та ресурсних ринків, рівень інформаційної асиметрії, структура витрат, рівень ліквідності та рентабельності діяльності підприємства;

- контролю отримання результатів та їх аналізу для прийняття управлінських рішень щодо подальшої раціоналізації структури капіталу [34].

Як же було відзначено раніше, ефективність управління структурою капіталу є досяжною без урахування особливостей загальної стратегії розвитку підприємства. Саме тому існує необхідність деталізації стратегічних напрямів діяльності відповідного суб'єкта господарювання з урахуванням впливу стратегії формування структури капіталу, яка спрямована на створення можливостей для

підприємства зайняти найкращу позицію в зовнішньому середовищі господарювання й реалізацію встановленої мети на основі врахування існуючих факторів успіху і загроз. Відтак, доцільно використовувати систему індикаторів, які забезпечують можливість для своєчасного, повного і точного оцінювання загальної ефективності діяльності підприємства.

Ефективним інструментом оцінювання досягнення встановлених цілей за різними напрямками діяльності підприємства, є Balanced Scorecard – збалансована система показників (ЗСП), розроблена американськими вченими Р. Капланом та Д. Нортеном у 1990 р. [80]. Доцільність застосування вказаного інструменту в управлінні структурою капіталу підприємства можна пояснити тим фактом, він не лише забезпечує комплексність й системність процесу управління структурою капіталу, але й дозволяє виділити й оцінити конкретні стратегічні цілі, які ставить відповідне підприємство.

Також слід зауважити, що чотири основні елементи моделі ЗСП – фінанси, клієнтська складова, внутрішні бізнес-процеси та навчання й розвиток – дозволяють комплексно охарактеризувати матеріальний, фінансовий та інтелектуальний капітал (рис. 3.3). Таким чином, збалансована система показників може бути використана як основа управління структурою капіталу, адже дає можливість перевести ціль (формування раціональної структури капіталу) в набір кінцевих показників, відстежуючи які, менеджери підприємства можуть приймати рішення в напрямі раціоналізації співвідношення між складовими капіталу [34].

Розробка збалансованої системи показників починається з визначення конкретних стратегічних цілей підприємства з управління структурою капіталу. Одним із критеріїв, що характеризують ефективність сформованої структури капіталу є критерій зростання вартості підприємства. Першочергово слід визначити фінансові цілі, серед яких основним напрямком роботи є збільшення вартості підприємства та ціни його акцій. При цьому збільшення вартості підприємства залежить переважно від економічного прибутку, який,

своєю чергою, в значній мірі визначається маркетинговою політикою підприємства [34].



Рис. 3.3 – Перспективи використання збалансованої системи показників для управління структурою капіталу підприємства [34].

З урахуванням вказаного вище вважаємо за доцільне запропонувати вітчизняним підприємствам використовувати стратегічну карту управління структурою капіталу для стратегії підвищення власної вартості (рис. 3.4), яка є інструментом аналізу та контролю індикаторів, які забезпечують досягнення відповідних стратегічних цілей.

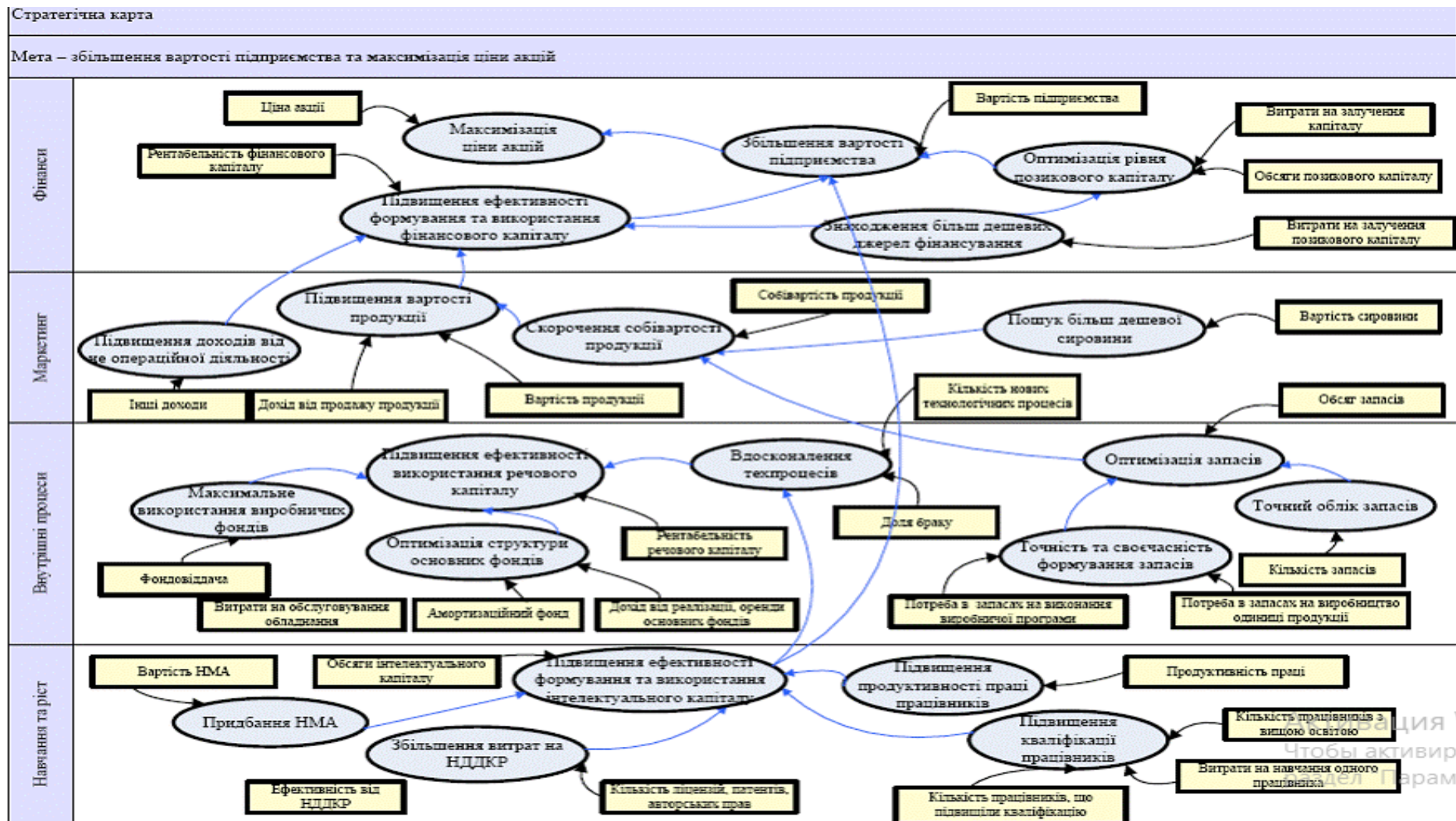


Рис. 3.4 – Стратегічна карта управління структурою капіталу для стратегії підвищення вартості підприємства [34]

Висновки до розділу 3

Враховуючи той факт, що на вартість підприємства суттєвий вплив здійснює вартість капіталу підприємства у роботі розраховано середньозважену вартість капіталу ТОВ «Еврокар» протягом 2016–2018 рр. на основі якої обчислено модифікований ефект фінансового левериджу. При цьому зроблено висновок, що, незважаючи на найвище значення модифікованого ефекту фінансового левериджу у 2018 р. (0,13), наявну структуру капіталу не можна вважати оптимальною, адже при співвідношенні 57 % власного та 43 % позикового капіталу в аналізованого підприємства спостерігається значна кількість проблем: відсутність в аналізованого підприємства власних оборотних коштів у 2017–2018 рр., не ліквідний баланс та не відповідність всіх показників ліквідності нормативним значенням, збільшення ризику неплатоспроможності в короткостроковій перспективі, що чинить несприятливий вплив на вартість підприємства.

Проведено оптимізацію структури капіталу аналізованого підприємства згідно критерію максимізації рівня фінансової рентабельності та з урахуванням необхідності забезпечення найбільш ефективного співвідношення між коефіцієнтом фінансової рентабельності і коефіцієнтом фінансової стійкості та відповідності нормі коефіцієнту швидкої ліквідності. На підставі проведених розрахунків встановлено, що при фактичному розмірі капіталу (в т.ч. власних коштів) станом на кінець 2018 р. ТОВ «Еврокар» доцільно нарощувати обсяг власних коштів за рахунок скорочення найбільш термінових зобов'язань й збільшення розміру короткострокового і довгострокового кредиту, що дозволить оптимізувати розмір відсоткових платежів за користування кредитними коштами, підвищити рівень ліквідності, зміцнити довгострокову платоспроможність та покращити фінансову стійкість за рахунок збільшення стабільних джерел фінансування (приблизна структура позичкового капіталу за рекомендованого варіанту складає приблизно 77 % поточних боргів проти 23 % довгострокових).

Запропоновано модель поетапних розрахунків щодо формування оптимальної структури капіталу за критерієм збереження або забезпечення фінансової стійкості підприємства, яка дозволяє не тільки оперативно й оптимально структурувати капітал підприємства в його майновому і фінансовому втіленнях, а й конкретизує послідовні кроки формування оптимальної цільової структури капіталу за обраним критерієм.

Запропоновано науково-методичний підхід до створення системи управління структурою капіталу підприємства, який ґрунтується на встановленні взаємозв'язку основних функцій управління структурою капіталу, побудові збалансованої системи показників для управління структурою капіталу, використанні стратегічної карти управління структурою капіталу, що дозволяє проводити постійний моніторинг структури капіталу, запроваджувати рішення щодо її корегування, раціоналізації та оптимізації, визначати її вплив на ефективність діяльності підприємства та, у підсумку, забезпечує максимізацію вартості підприємства.

ВИСНОВКИ

У кваліфікаційній роботі наведено теоретичне узагальнення та вирішення завдання, яке полягає в економічному обґрунтуванні впливу структури капіталу на вартість підприємства. Загальні висновки, одержані в результаті дослідження, зводяться до наступного:

на основі проведеного аналізу встановлено існування різних точок зору на трактування вартості підприємства як економічної категорії, зокрема, як: вартості майнового комплексу, критерію ефективності діяльності підприємства, рівноважної ціни, системи взаємовідносин підприємства із зовнішнім середовищем, вартості очікуваних грошових потоків, еквіваленту економічної цінності підприємства. Також зроблено висновки, що: недоцільно ототожнювати вартість підприємства та його ринкову ціну, недоцільно ототожнювати вартість підприємства та його балансову вартість, недоцільною є виключно матеріальна орієнтація при обчисленні вартості підприємства, для оцінки вартості підприємства в сучасних ринкових умовах недостатньо використовувати традиційну фінансову звітність.

Встановлено, що капітал підприємства – це кошти, умови обігу яких перебувають під впливом суспільних інституцій, а обсяги втілені в активах підприємства й, зазвичай, є достатніми для забезпечення його господарської діяльності та власного відшкодування.

Систематизовано, що багатоаспектність капіталу є однією з фундаментальних економічних категорій, про що свідчать основні його характеристики, згідно з якими капітал виступає як: об'єкт економічного управління; об'єкт власності та розпорядження; об'єкт купівлі-продажу; джерело формування добробуту його власників; джерело доходу; вимір ринкової вартості; фактор виробництва; накопичена цінність; носій фактору ліквідності та ризику; показник рівня ефективності господарської діяльності

Визначено, що основними джерелами формування капіталу є власні кошти й фінансові активи, якими підприємства користуються на правах власності або за згодою власника на правах повного господарського відання чи оперативного управління; кошти, прирівняні до власних (стійкі пасиви). Щодо позичених коштів, які заміщають потребу у власному капіталі для розширеного відтворення, ми погоджуємося з дослідниками, які відзначають, що позичені кошти варто визнавати стабілізувальним капіталом, який разом із власним формує інвестиційні ресурси підприємств.

Доведено, що в умовах ринкової економіки для підприємств всіх форм власності й організаційно-правового статусу основними джерелами формування капіталу можуть бути як власні фінансові ресурси, так і позикові.

Встановлено збільшення на кінець періоду всіх показників рентабельності аналізованого підприємства, що свідчить про збільшення віддачі від використання капіталу підприємства. На кінець аналізованого періоду ТОВ «Еврокар» покращило свою ділову активність, на що вказує зростання на кінець 2018 р. показників фондівіддачі (на 146 %), оборотності запасів (102,6 %), оборотності коштів в розрахунках (на 32,9 %) та зменшення показників операційного та фінансового циклу (на 26,42 дні). Виявлено, що досліджуване підприємство протягом 2017–2018 рр. має кризовий стан через нестачу нормальних джерел для покриття запасів. З аналізу ліквідності виявлено, що баланс підприємства протягом 2016–2018 рр. не є абсолютно ліквідним через стабільне невиконання першої (платіжна нестача 13926 тис. грн. на кінець 2018 .) і четвертої умов (відсутні власні оборотні кошти). Крім того встановлено, що на кінець аналізованого періоду всі коефіцієнти ліквідності мають значення нижчі за нормативні.

Виявлено, що протягом аналізованого періоду спостерігається щорічне збільшення загальної величини капіталу (на 23,4 % та 1,9 % відповідно на к. 2017 та 2018 рр.). При цьому найбільшу питому вагу у складі капіталу займають власні кошти (при тенденції до щорічного зниження їх питомої ваги – з 70 % до 57 % на кінець 2018 р.).

Встановлено, що протягом аналізованого періоду спостерігається щорічне зростання власного капіталу підприємства – на 0,6 % та на 0,3 % відповідно на к. 2017 та 2018 рр.. При цьому в динаміці та структурі складових власного капіталу підприємства спостерігаються досить стабільні тенденції: майже 30 % статутний капітал; капітал у дооцінках – 57–63 %; резервні кошти – 0,6%; нерозподілений прибуток – 8–14,5 % (щорічно зростає).

Проаналізовано, що загальна величина зобов'язань характеризується стійкою тенденцією до щорічного зростання – на 78,1 % та на 4,0 % відповідно на кінець 2017 та 2018 рр.. При цьому основну частку в структурі зобов'язань займають поточні борги – 88–97 %; при цьому, на кінець періоду в структурі зобов'язань довгострокові борги складають майже 11,5 % проти 88,5 % поточних (зниження поточних зобов'язань за питомо вагою складає 5,9 % порівняно зі станом на кінець 2016 р.), що є позитивною зміною.

З проведення параметричного аналізу капіталу встановлено, що фінансове становище ТОВ «Еврокар» можна охарактеризувати як досить стійке, адже більшість з розрахованих коефіцієнтів відповідають нормативним значенням, хоча і вказують на збільшення залежності аналізованого підприємства від зовнішніх джерел фінансування, крім того доведено, що підприємство відчуває нестачу власного оборотного капіталу.

З аналізу напрямків вкладання капіталу виявлено, що ТОВ «Еврокар» не досить раціонально використовує наявний капітал, адже більшу частину коштів протягом 2016–2018 рр. вкладено в необоротні активи, частка яких складає 67,5–70 %, що вказує на замороження коштів у найменш ліквідній частині майна на тривалий період часу. При цьому, протягом 2016–2018 рр. найбільшу питому вагу у складі необоротних активів становлять основні засоби: їх частка становить майже 97 % від загального розміру необоротних активів.

При цьому, щодо змін у складі оборотних активів, то слід відзначити, що встановлені на кінець аналізованого періоду на ТОВ «Еврокар» тенденції до зростання дебіторської заборгованості (внаслідок розширення обсягів діяльності підприємства), накопичення запасів при наявному збільшенні обсягів

виробництва (що зумовило відповідне збільшення виручки від реалізації) та суттєве збільшення грошових коштів свідчать про досить раціональне використання підприємством капіталу.

Враховуючи той факт, що на вартість підприємства суттєвий вплив здійснює вартість капіталу підприємства у роботі розраховано середньозважену вартість капіталу ТОВ «Еврокар» протягом 2016–2018 рр. на основі якої обчислено модифікований ефект фінансового левериджу. При цьому зроблено висновок, що, незважаючи на найвище значення модифікованого ефекту фінансового левериджу у 2018 р. (0,13), наявну структуру капіталу не можна вважати оптимальною, адже при співвідношенні 57 % власного та 43 % позикового капіталу в аналізованого підприємства спостерігається значна кількість проблем: відсутність в аналізованого підприємства власних оборотних коштів у 2017–2018 рр., не ліквідний баланс та не відповідність всіх показників ліквідності нормативним значенням, збільшення ризику неплатоспроможності в короткостроковій перспективі, що чинить несприятливий вплив на вартість підприємства.

Проведено оптимізацію структури капіталу аналізованого підприємства згідно критерію максимізації рівня фінансової рентабельності та з урахуванням необхідності забезпечення найбільш ефективного співвідношення між коефіцієнтом фінансової рентабельності і коефіцієнтом фінансової стійкості та відповідності нормі коефіцієнту швидкої ліквідності. На підставі проведених розрахунків встановлено, що при фактичному розмірі капіталу (в т.ч. власних коштів) станом на кінець 2018 р. ТОВ «Еврокар» доцільно нарощувати обсяг власних коштів за рахунок скорочення найбільш термінових зобов'язань й збільшення розміру короткострокового і довгострокового кредиту, що дозволить оптимізувати розмір відсоткових платежів за користування кредитними коштами, підвищити рівень ліквідності, зміцнити довгострокову платоспроможність та покращити фінансову стійкість за рахунок збільшення стабільних джерел фінансування (приблизна структура

позичкового капіталу за рекомендованого варіанту складає приблизно 77 % поточних боргів проти 23 % довгострокових).

Запропоновано модель поетапних розрахунків щодо формування оптимальної структури капіталу за критерієм збереження або забезпечення фінансової стійкості підприємства, яка дозволяє не тільки оперативно й оптимально структурувати капітал підприємства в його майновому і фінансовому втіленнях, а й конкретизує послідовні кроки формування оптимальної цільової структури капіталу за обраним критерієм.

Запропоновано науково-методичний підхід до створення системи управління структурою капіталу підприємства, який ґрунтується на встановленні взаємозв'язку основних функцій управління структурою капіталу, побудові збалансованої системи показників для управління структурою капіталу, використанні стратегічної карти управління структурою капіталу, що дозволяє проводити постійний моніторинг структури капіталу, запроваджувати рішення щодо її корегування, раціоналізації та оптимізації, визначати її вплив на ефективність діяльності підприємства та, у підсумку, забезпечує максимізацію вартості підприємства.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аналіз структури капіталу відповідно до стратегії його розвитку і показників, зумовлених нею. URL : https://pidruchniki.com/74539/ekonomika/analiz_strukturi_kapitalu_vidpovidno_strategiyi_rozvitku_pokaznikiv_zumovlenih (дата звернення 09.10.2019).
2. Балабанов А. И., Балабанов И. Т. Финансы : учебник. Санкт-Петербург. : Питер, 2000. 192 с.
3. Білик Т. О., Білик О .А. Еволюція трактування економічної сутності капіталу підприємства з розвитком інституціональних засад. *Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі*. 2016. № 3 (75). С. 94–100.
4. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента : учебник. Київ. : Ника-Центр, Эльга, 1999. Т. 2. 512 с.
5. Богацька Н. М., Кайнар О. В. Основні стратегії залучення фінансових ресурсів на підприємстві та джерела їх формування. URL: http://www.rusnauka.com/36_PWMN_2010/Economics/73949.doc.htm. (дата звернення 15.10.2019).
6. Бродська І. І. Проблеми формування фінансових ресурсів підприємств. *Економічні науки. Серія облік і фінанси*. 2010. Вип. 7 (25). Ч. 1. С. 184–186.
7. Булавинець О. В. Реалії управління позиковим капіталом підприємств в умовах фінансової кризи. *Економіка і управління: виклики та перспективи* : збірник матеріалів міжнарод. наук.-практ. Інтернет-конф., м. Дніпропетровськ, 4–5 лют. 2013 р. Дніпропетровськ, 2013. С. 111–114.
8. Булавинець О. В. Позичений капітал у фінансуванні підприємств в Україні : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Київ, 2016. 325 с.
9. Вартість капіталу підприємства. URL : <https://buklib.net/books/26486/>. (дата звернення 11.11.2019).

10. Вартість підприємства як об'єкт управління та бази її оцінки.
URL: http://banking.uabs.sumdu.edu.ua/images/department/banking/discip/Yprvarpidpr/Lekcii_upr_var.pdf. (дата звернення 01.11.2019).
11. Васюренко О. М., Подчесова В. Д. Ціна кредитних ресурсів як ключова складова системи управління кредитним ризиком. *Банківська справа*. 2008. № 1. С. 28–34.
12. Вдовиченко К. М. Складові власного капіталу підприємства, їхня сутність та характеристика. URL : <https://www.sworld.com.ua/konferm3/129.pdf> (дата звернення 19.11.2019).
13. Гайдаржийська О. М., Костюнік О. В. Власний капітал: джерела формування та функції. *Агросвіт*. 2017. № 12. С. 48–52.
14. Гаденко А. Д., Криворучко Н.Є. Особливості джерел формування фінансових ресурсів підприємств. URL: <http://intkonf.org/gadenko-a-d-krivoruchko-ne-osoblivosti-dzherel-formuvannya-finansovih-resursiv-pidприємств/>. (дата звернення 19.10.2019).
15. Гудзь О. Є. Фінансові ресурси сільськогосподарських підприємств : монографія. Київ. : ННЦ, 2007. 578 с.
16. Давидов О. І. Вартість підприємства як економічна категорія. *Actual problems of economics*. 2014. № 5 (155). С. 8–19.
17. Данилко В. К., Ситий Д. В. Особливості управління фінансовими ресурсами підприємства за умов ринкової економіки. *Вісник Житомирського державного технологічного університету. Економічні науки*. 2014. № 2. С. 102–108.
18. Дафт Р.Л. Менеджмент : учебник ; пер. с англ. ; 2-е изд. Санкт-Петербург. : Питер, 2001. – 830 с.
19. Дякова Т. О. Міюкова Г. І. Методи оптимізації цільової структури капіталу підприємства. *Наукові записки КНТУ*. 2011. Вип. 11, Ч. I. С. 175–178.
20. Єріс Л. М. Управління фінансовими ресурсами підприємств переробної галузі Сумської області : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.04.01. Суми, 2004. 20 с.

21. Зеленіна О.О. Позиковими капітал як складова капіталу підприємства: місце та бухгалтерська природа. *ВІСНИК ЖДТУ. Економічні науки*. 2011. № 1 (51). URL : <https://er.knutd.edu.ua/bitstream/123456789/3086/1/11.pdf>. (дата звернення 25.10.2019).

22. Іванюта О. М. Суть, види та етапи формування політики управління позиковими ресурсами торговельного підприємства. Репозитарій Харківського державного університету харчування та торгівлі. URL : <http://elib.hduht.edu.ua/bitstream/123456789/746/1/sec2-e-2015-2-7.pdf>. (дата звернення: 13.11.2019).

23. Иванченко Д. Н. Управление эффективностью компании на основе показателя стоимости : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05. 2010, Москва. URL: <https://www.dissercat.com/content/upravlenie-effektivnostyu-kompanii-na-osnove-pokazatelya-stoimosti>. (дата обращения 18.11.2019).

24. Квасницька Р. С., Кацай К. А. Фінансове забезпечення підприємницької діяльності. URL: <http://intkonf.org/katsay-k-a-kand-ekonom-nauk-kvasnitska-r-s-finansove-zabezpechennya-pidpriemnitskoyi-diyalnosti/>. (дата звернення: 23.11.2019).

25. Квасницька Р. С. Практичні аспекти формування оптимальної структури капіталу підприємств. URL: irbis-nbuv.gov.ua. (дата звернення: 30.11.2019).

26. Ковалев В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика : учебник ; 2-е изд. перераб. и доп. М. : ТК «Велби», «Проспект», 2007. 1024 с.

27. Коласс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия : учебник. Москва : Финансы-ЮНИТИ, 1997. 576 с.

28. Комерційні кредити. URL : <https://buklib.net/books/25106/>. (дата звернення: 23.09.2019).

29. Коптева Е. П. Политика управления заёмным капиталом предприятия: методологический аспект. *Современные исследования социальных проблем*. 2011. № 3. С. 68–76.

30. Корягін М. В. Підходи до визначення поняття вартості підприємства та їх розвиток. Lviv Polytechnic National University Institutional Repository. URL: http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/12554/1/23_121-126_Vis_722_menegment.pdf. (дата звернення: 27.09.2019).
31. Крюкова Н. М. Оценка стоимости бизнеса при разукрупнении предприятия : автореф. дис. канд. экон. наук. : 08.00.10. 2007, Оренбург. URL : <https://www.dissercat.com/content/otsenka-stoimosti-biznesa-pri-razukrupnenii-predpriyatiya>. (дата звернення: 03.11.2019).
32. Ксьодз С. М., Сапригіна О. В. Проблеми формування фінансових ресурсів підприємств. *Економіка і суспільство*. 2017. № 10. С. 612–614.
33. Кустріч Л. О. Структура капіталу як об'єкт управління в системі фінансового менеджменту. URL : www.irbis-nbuv.gov.ua. (дата звернення: 23.10.2019).
34. Латишева І. Л. Методичний підхід до управління структурою капіталу на основі стратегічних карт. *Ефективна економіка*. 2015. № 4. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=3974>. (дата звернення: 07.12.2019).
35. Лахтіонова Л. А. Фінансовий аналіз суб'єктів господарювання : монографія. Київ. : КНЕУ, 2001. 387 с.
36. Лучко М. Р., Жукевич С. М., Фаріон А. І. Фінансовий аналіз. Навчальний посібник. Тернопіль : ТНЕУ, 2016. 304 с.
37. Меренкова Л. О. Особливості управління фінансовими ресурсами підприємства на сучасному етапі розвитку економіки України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 24. С. 79–83.
38. Мескон М., Альберт М. Федоури Ф. Основы менеджмента : учебник. М. : Дело, 1992. 702 с.
39. Міокова Г. І. Управління залученням запозичень суб'єктами господарювання. *Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки*. 2009. Вип. 16. Ч. 1. С. 291–296.

40. Нгуен Чонг. Моделирование управления стоимостью предпринимательских структур развивающихся стран (на примере социалистической республики Вьетнам) : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05 ; 08.00. 2009, Москва. 23 с.

41. Опарін В. М. Фінансові ресурси: проблеми визначення та розміщення. *Вісник НБУ*. 2000. № 5. С. 10–11.

42. Оптимізація структури капіталу. URL : https://pidruchniki.com/15341220/investuvannya/optimizatsiya_strukturi_kapitalu. (дата звернення: 09.12.2019).

43. Пікалова Н. О., Бобирь О. І. Економічна суть фінансових ресурсів підприємства. *Ефективна економіка*. 2010. № 3. URL : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=165>. (дата звернення: 09.09.2019).

44. Погожа Н. В. Проблемні аспекти формування та використання фінансових ресурсів підприємства в умовах рецесії України. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2012. № 2 (45). С. 146–147.

45. Позичковий капітал підприємств. URL : https://studopedia.com.ua/1_254975_pozichkoviy-finansoviy-kapital-pidpriemstv-mozhe-utvoryuvatis-za-rahunok-dvoh-osnovnih-grup-dzherel-pozikovih-koshtiv.html. (дата звернення: 19.10.2019).

46. Пономаренко В. С., Ястремская Е. Н., Луцковский В.М. Механизм управления предприятием: стратегический аспект : монография. Харьков : Изд. ХГЭУ, 2002. 252 с.

47. Пономаренко І. В. Губань К. Ф. Застосування торії обмежень систем Е. Голдратта в корпоративному управлінні. Східна Європа: економіка, бізнес та управління. Економіка та управління підприємствами. 2018. Вип. 5 (16). С. 163–167.

48. Пономарьов Д. Е. Капітал підприємства: сутність та аналіз формування і використання. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 5. С. 53–58.

49. Поняття, склад та джерела формування власних фінансових ресурсів. URL : <https://kyrsova.com.ua/articles/item/ponjattja-sklad-ta-dzherela-formuvannja-vlasnyh-finansovyh-resursiv>. (дата звернення: 29.10.2019).
50. Рак Р. В. Управління позиковим капіталом вітчизняних підприємств. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2014. № 9 (16). С. 154–157.
51. Рибалко Н. О. Фінансові ресурси підприємств: грошові кошти чи щось більше. *Загальні питання економіки*. 2009. № 4. С. 28–31.
52. Рибіцька А. В. Політика управління формуванням галузевого позикового капіталу. URL : www.irbis-nbuv.gov.ua. (дата звернення: 27.11.2019).
53. Рогов М. М. Установление лимитов на привлечение заемных средств. *Планово-экономический отдел*. 2011. № 9. URL : http://www.profiz.ru/peo/9_2011/Ustanovlenie_limitov. (дата звернення: 22.10.2019).
54. Роєнко К. В., Свистун Л. А. Особливості та проблеми формування фінансових ресурсів підприємства в умовах нестабільної економіки. *Young Scientist*. 2017. № 11 (51). С. 1285–1289.
55. Рудченко І. В. Удосконалення механізму управління фінансовими ресурсами підприємства. *Сучасні питання економіки і права*. 2011. Вип. 1. С. 16–19.
56. Русанова Е. Г. Развитие теории структуры капитала после Модильяни и Миллера. *Финансы и кредит*. 2011. № 9 (441). С. 60–67.
57. Самойлова Т. А. Джерела формування фінансового капіталу підприємства. *Облік і фінанси АПК*. 2011. № 1. С. 169–174.
58. Семенова Т. В., Шамрицька А. С Оптимізація структури капіталу підприємства. *Молодий вчений*. 2014. № 6 (09). С. 32–34.
59. Серєда О. В. Методи регулювання структури капіталу підприємства. *Економіка и управление*. 2013. № 4. С. 133–139.

60. Сіліна І. В., Хацер М. В. Управління фінансовими ресурсами підприємств в кризових умовах. *Економіка та держава*. 2015. № 11. С. 85–88.
61. Сініцин О. О. Характеристика методів регулювання та оптимізації структури капіталу корпорації. *Ефективна економіка*. 2014. № 4. URL : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=2927>. (дата звернення: 04.10.2019).
62. Смирнова Н. В. Оценка инвестиционной привлекательности предприятия в условиях реструктуризации экономики : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10. Иваново, 2004. 24 с.
63. Станко Г. В. Самофінансування як одна із пріоритетних форм фінансового забезпечення сільськогосподарських підприємств. *Сталий розвиток економіки*. 2015. № 1. С. 84–91.
64. Стельмах М. М. Механізм формування раціональної структури капіталу підприємства. *Економічний аналіз*. 2010. Вип. 5. С. 339–343.
65. Стецюк П. А. Формування фінансових ресурсів сільськогосподарських підприємств. *Економіка АПК*. 2005. № 11. С. 111–116.
66. Сьомченков О. А. Капітал підприємства. *Вісник ЖДТУ. Економічні науки*. 2007. № 1 (39). С. 375–382.
67. Тополя І. В. Управление стоимостью компании : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05. Москва, 2004. 24 с.
68. Філімоненков О. С. Фінанси підприємств : навч. посібник. Київ. : Ельга, Ніка-Центр, 2002. 360 с.
69. Френц Ю. І. Проблеми ефективного управління фінансовими ресурсами підприємств. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія Економіка*. 2010. Вип. 2 (34). С. 237–242.
70. Халдин А. А. Анализ влияния стратегии компании на ее стоимость : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.12. Москва, 2009. 196 с.
71. Хозіна Д. О. Фінансові ресурси як матеріальна основа фінансового забезпечення підприємств. URL : http://www.rusnauka.com/14_NPRT_2010/Economics/66225.doc.htm. (дата звернення: 14.10.2019).

72. Черемісова Т. В. Джерела самофінансування підприємств: їх склад та структура за кризових умов. *Економічний аналіз*. 2013. Вип. 12. Ч. 4. С. 133–136.
73. Чвіленко Л. А. Теоретичні підходи до управління власним капіталом міжнародних корпорацій. *Агросвіт*. 2013. № 18. С. 64–68.
74. Шишкин А. А. Оценка эффективности управления стоимостью промышленного предприятия : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05, Санкт-Петербург, 2011. 25 с.
75. Шкробот М. В. Сутність та основи функціонування системи управління фінансовими ресурсами підприємств. *Маркетинг і менеджмент інновацій*. 2011. № 3 (2). С. 236–240.
76. Щербаков В. А., Щербакова Н. А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) : монографія. Москва. : Омега-Л, 2006. 288 с.
77. Якупова Н. М. Стоимость предприятия в системе стратегического управления. URL : http://vestnik.osu.ru/2003_6/21.pdf. (дата звернення: 14.09.2019).
78. Яремко І. Й. Теоретичні і прикладні засади формування вартості машинобудівних підприємств : монографія. Львів : в-во Національного університету «Львівська політехніка», 2008. 260 с.
79. Bulavynets A. Management of Loan Capital in Financing Structure of The Enterprise: Theoretical and Methodical Foundations. *E-Journal «Dialog» of Tsenov Academy of Economics*. Svishtov, Bulgaria, 2015. Issue 2. URL : <http://www.uni-svishtov.bg/dialog/title.asp?title=480>. (date of circulation: 15.11.2019).
80. Kaplan R. S. Norton D.P. The Balanced Scorecard – Measures then drive Performance. *Harvard Business Review*. 1992. Vol.70. № 1. P. 71–79.
81. Kaplan R. S., Norton D.P. Using the Balanced Scorecard as a Strategic Management System. *Harvard Business Review*. 1996. Vol. 74. № 1. P. 75–85.
82. Lukash S., Peresadko G., Tsymbal V. The economic efficiency of leasing. *Production and entrepreneurship economics, business finance and*

marketing : Scientific Conference on Economics and Entrepreneurship. c. Kyiv, 4 novemb. 2009 y. Kyiv, 2009. P. 207–211.

83. Myers S. Capital structure. *Journal of Economic Perspective*. 2001. V.15. P. 87–96.

ДОДАТОК А

Таблиця А.1 – Баланс ТОВ «Еврокар» на 31.12.2016 р.

Актив	Код рядка	На початок звітнього періоду	На кінець звітнього періоду
1	2	3	4
I. Необоротні активи			
Нематеріальні активи	1000	2,2	11,7
первісна вартість	1001	21,6	34,8
накопичена амортизація	1002	(10,4)	(23,1)
Незавершені капітальні інвестиції	1005	408,9	518,2
Основні засоби	1010	32979,7	34821,3
первісна вартість	1011	77406,8	80936,6
знос	1012	(44427,1)	(46115,3)
Інвестиційна нерухомість	1015		
Довгострокові біологічні активи	1020		
Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030	664,2	664,2
інші фінансові інвестиції	1035		
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040		
Відстрочені податкові активи	1045	135,4	
Інші необоротні активи	1090		
Усього за розділом I	1095	34190,4	36015,4
II. Оборотні активи			
Запаси	1100	3871,6	4926,8
Виробничі запаси	1101	3222,9	3956,5
Незавершене виробництво	1102	344,3	715,1
Готова продукція	1103	215,9	227
Товари	1104	88,5	28,2
Векселі одержані	1120		
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	6246,4	8947,8
Дебіторська заборгованість за розрахунками: за виданими авансами	1130	170,5	1203,4
з бюджетом	1135		
у тому числі з податку на прибуток	1136		
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	121,3	140,9
Поточні фінансові інвестиції	1160		
Гроші та їх еквіваленти	1165	207,6	138,2
Витрати майбутніх періодів	1170	25,1	651,1
Інші оборотні активи	1190	381,9	764,0
Усього за розділом II	1195	11024,4	16772,2
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	1200		

Продовження таблиці А.1

1	2	3	4
Баланс	1300	45214,8	52787,6
Пасив	Код рядка	На початок звітнього періоду	На кінець звітнього періоду
I. Власний капітал			
Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	10297,2	10297,2
Капітал у дооцінках	1405	24642,7	23490
Додатковий капітал	1410		
Резервний капітал	1415	217,9	217,9
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	3099,7	3202,7
Неоплачений капітал	1425		
Вилучений капітал	1430	(17,5)	
Усього за розділом I	1495	38240	37207,8
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення			
Відстрочені податкові зобов'язання	1500		
Довгострокові кредити банків	1510	860,2	860,2
Інші довгострокові зобов'язання	1515		
Довгострокові забезпечення	1520		
Цільове фінансування	1525		
Усього за розділом II	1595	860,2	860,2
III. Поточні зобов'язання і забезпечення			
Короткострокові кредити банків	1600	328,3	2661,7
Поточна кредиторська заборгованість за: довгостроковими зобов'язаннями	1610		
товари, роботи, послуги	1615	5099,2	6775
з одержаних авансів	1616	298,4	3610,4
розрахунками з бюджетом	1620	464,4	748,3
у тому числі з податку на прибуток	1621		
розрахунками зі страхування	1625	231,8	271,5
розрахунками з оплати праці	1630	520,8	631,7
з учасниками	1635		
Поточні забезпечення	1660		
Доходи майбутніх періодів	1665		
Інші поточні зобов'язання	1690	31,9	21
Усього за розділом III	1695	6974,8	14719,6
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700		
Баланс	1900	45214,8	52787,6

ДОДАТОК Б

Таблиця Б.1 – Баланс ТОВ «Еврокар» на 31.12.2017р.

Актив	Код рядка	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду
1	2	3	4
I. Необоротні активи			
Нематеріальні активи	1000	11,7	15
первісна вартість	1001	34,8	42
накопичена амортизація	1002	(23,1)	(27)
Незавершені капітальні інвестиції	1005	518,2	785
Основні засоби	1010	34821,3	44021
первісна вартість	1011	80936,6	91899
знос	1012	(46115,3)	(47878)
Інвестиційна нерухомість	1015		
Довгострокові біологічні активи	1020		
Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030	664,2	664
інші фінансові інвестиції	1035		
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040		
Відстрочені податкові активи	1045		
Інші необоротні активи	1090		
Усього за розділом I	1095	36015,4	45485
II. Оборотні активи			
Запаси	1100	4926,8	7924
Виробничі запаси	1101	3956,5	6956
Незавершене виробництво	1102	715,1	303
Готова продукція	1103	227	638
Товари	1104	28,2	27
Векселі одержані	1120		
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	8947,8	8678
Дебіторська заборгованість за розрахунками: за виданими авансами	1130	1203,4	1018
з бюджетом	1135		
у тому числі з податку на прибуток	1136		
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	140,9	126
Поточні фінансові інвестиції	1160		
Гроші та їх еквіваленти	1165	138,2	398
Витрати майбутніх періодів	1170	651,1	629
Інші оборотні активи	1190	756,2	907
Усього за розділом II	1195	16772,2	19680
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	1200		

Продовження таблиці Б.1

1	2	3	4
Баланс	1300	52787,6	65165
Пасив	Код рядка	На початок звітнього періоду	На кінець звітнього періоду
I. Власний капітал			
Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	10297,2	10297
Капітал у дооцінках	1405	23490	23490
Додатковий капітал	1410		
Резервний капітал	1415	217,9	218
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	3202,7	3413
Неоплачений капітал	1425		
Вилучений капітал	1430		(1)
Усього за розділом I	1495	37207,8	37417
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення			
Відстрочені податкові зобов'язання	1500		
Довгострокові кредити банків	1510	860,2	860
Інші довгострокові зобов'язання	1515		
Довгострокові забезпечення	1520		
Цільове фінансування	1525		
Усього за розділом II	1595	860,2	860
III. Поточні зобов'язання і забезпечення			
Короткострокові кредити банків	1600	2661,7	5409
Поточна кредиторська заборгованість за: довгостроковими зобов'язаннями	1610		
товари, роботи, послуги	1615	6775	6558
з одержаних авансів	1616	3610,4	5441
розрахунками з бюджетом	1620	748,3	823
у тому числі з податку на прибуток	1621		
розрахунками зі страхування	1625	271,5	441
розрахунками з оплати праці	1630	631,7	981
з учасниками	1635		
Поточні забезпечення	1660		
Доходи майбутніх періодів	1665	-	7204
Інші поточні зобов'язання	1690	21	31
Усього за розділом III	1695	14719,6	26888
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700		
Баланс	1900	52787,6	65165

ДОДАТОК В

Таблиця В.1 – Баланс ТОВ «Еврокар» на 31.12.2018 р.

Актив	Код рядка	На початок звітнього періоду	На кінець звітнього періоду
1	2	3	4
I. Необоротні активи			
Нематеріальні активи	1000	15	10
первісна вартість	1001	42	31
накопичена амортизація	1002	(27)	(21)
Незавершені капітальні інвестиції	1005		714
Основні засоби	1010	44021	43408
первісна вартість	1011	91899	93799
знос	1012	(47878)	(50391)
Інвестиційна нерухомість	1015		
Довгострокові біологічні активи	1020		
Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030	664	664
інші фінансові інвестиції	1035		
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040		
Відстрочені податкові активи	1045		
Інші необоротні активи	1090		
Усього за розділом I	1095	45485	44796
II. Оборотні активи			
Запаси	1100	7924	8001
Виробничі запаси	1101	6956	4785
Незавершене виробництво	1102	303	683
Готова продукція	1103	638	2042
Товари	1104	27	491
Векселі одержані	1120		
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	8678	11257
Дебіторська заборгованість за розрахунками: за виданими авансами	1130	1018	668
з бюджетом	1135		45
у тому числі з податку на прибуток	1136		
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	126	67
Поточні фінансові інвестиції	1160		
Гроші та їх еквіваленти	1165	398	993
Витрати майбутніх періодів	1170	629	217
Інші оборотні активи	1190	907	358
Усього за розділом II	1195	19680	21606
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	1200		

Продовження таблиці В.1

1	2	3	4
Баланс	1300	65165	66402
Пасив	Код рядка	На початок звітнього періоду	На кінець звітнього періоду
I. Власний капітал			
Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	10297	10297
Капітал у дооцінках	1405	23490	21612
Додатковий капітал	1410		
Резервний капітал	1415	218	218
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	3413	5420
Неоплачений капітал	1425		
Вилучений капітал	1430	(1)	(1)
Усього за розділом I	1495	37417	37546
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення			
Відстрочені податкові зобов'язання	1500		
Довгострокові кредити банків	1510	860	3287
Інші довгострокові зобов'язання	1515		
Довгострокові забезпечення	1520		
Цільове фінансування	1525		
Усього за розділом II	1595	860	3287
III. Поточні зобов'язання і забезпечення			
Короткострокові кредити банків	1600	5409	4190
Поточна кредиторська заборгованість за: довгостроковими зобов'язаннями	1610		
товари, роботи, послуги	1615	6558	11849
з одержаних авансів	1616	5441	1467
розрахунками з бюджетом	1620	823	170
у тому числі з податку на прибуток	1621		
розрахунками зі страхування	1625	441	332
розрахунками з оплати праці	1630	981	741
за одержаними авансами	1635		
Поточні забезпечення	1660		
Доходи майбутніх періодів	1665	7204	6460
Інші поточні зобов'язання	1690	31	360
Усього за розділом III	1695	26888	25569
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700		
Баланс	1900	65165	66402

ДОДАТОК Д

Таблиця Д.1 – Звіт про фінансові результати ТОВ «Єврокар» за 2017 р.

Стаття	Код рядка	За звітний період	За попередній період
Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	50231	38395,6
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	(42891)	(34046)
Валовий:			
Прибуток	2090	7340	4349,6
Збиток	2095		
Інші операційні доходи	2120	10698	8908,3
Адміністративні витрати	2130	(3350)	(3007,7)
Витрати на збут	2150	(1524)	(1159,8)
Інші операційні витрати	2180	(11595)	(8735,7)
Фінансові результати від операційної діяльності:			
Прибуток	2190	1569	354,7
Збиток	2195		
Доход від участі в капіталі	2200		
Інші фінансові доходи	2220		7,8
Інші доходи	2240	144	231
Фінансові витрати	2250	(540)	(240)
Втрати від участі в капіталі	2255		
Інші витрати	2270	(332)	(193,6)
Фінансові результати до оподаткування:			
Прибуток	2290	841	159,9
Збиток	2295		
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	(633)	(56,9)
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305		
Чистий фінансовий результат:			
Прибуток	2350	208	103
Збиток	2355		

ДОДАТОК Е

Таблиця Е.1 – Звіт про фінансові результати ТОВ «Еврокар» за 2018 р.

Стаття	Код рядка	За звітний період	За попередній період
Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	72519	50231
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	(62748)	(42891)
Валовий:			
Прибуток	2090	9771	7340
Збиток	2095		
Інші операційні доходи	2120	22247	10698
Адміністративні витрати	2130	(4211)	(3350)
Витрати на збут	2150	(2477)	(1524)
Інші операційні витрати	2180	(22500)	(11595)
Фінансові результати від операційної діяльності:			
Прибуток	2190	2830	1569
Збиток	2195		
Доход від участі в капіталі	2200		
Інші фінансові доходи	2220		
Інші доходи	2240	946	144
Фінансові витрати	2250	(856)	(540)
Втрати від участі в капіталі	2255		
Інші витрати	2270	(46)	(332)
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування:			
Прибуток	2290	2874	841
Збиток	2295		
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	(868)	(633)
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305		
Чистий фінансовий результат:			
Прибуток	2350	2006	208
Збиток	2355		

**Декларація академічної доброчесності
здобувача вищої освіти ЗНУ**

Я Боярський Владислав Федорович, студент 2 курсу,
денної форми навчання, економічного факультету, спеціальності 072
«Фінанси, банківська справа та страхування, освітньої програми «Фінанси і
кредит», адреса електронної пошти vladislavboarskij@gmail.com,

• підтверджую, що написана мною кваліфікаційна робота на тему
«Економічне обґрунтування впливу структури капіталу на вартість
ТОВ «Еврокар»»

відповідає вимогам академічної доброчесності та не містить порушень, що
визначені у ст. 42 Закону України «Про освіту», зі змістом яких ознайомлений;

• заявляю, що надана мною для перевірки електронна версія роботи є
ідентичною її друкованій версії;

- згоден на перевірку моєї роботи на відповідність критеріям *академічної
доброчесності у будь-який спосіб, у тому числі за допомогою Інтернет-
системи*, а також на архівування роботи в базі даних цієї системи.

Дата _____ Підпис _____

ПІБ (студент)

Дата _____ Підпис _____
керівник) _____

ПІБ (науковий