МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ХМЕЛЬНИЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

На правах рукопису

КВАСНИЦЬКА РАЇСА СТЕПАНІВНА

УДК 658.15(477)

УПРАВЛІННЯ ЦІЛЬОВОЮ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

Спеціальність 08.06.01 – економіка, організація і управління підприємствами

Дисертація на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Науковий керівник -
Шацька Валентина Миколаївна
кандидат економічних наук,
доцент

Хмельницький - 2005

ЗМІСТ

ВСТУП 4

РОЗДІЛ 1. КОНЦЕПТУАЛЬНІ ОСНОВИ СУТНОСТІ ТА СТРУКТУРИЗАЦІЇ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

1.1. Теоретичні аспекти визначення суті та змісту капіталу як об’єкту управління 12

1.2. Класифікаційна характеристика різновидів капіталу підприємства 33

1.3. Концептуальні теорії побудови структури капіталу підприємства 55

Висновки до першого розділу 66

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ ВАЖЕЛІВ УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРНИМИ СКЛАДОВИМИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

2.1. Оцінка чинників впливу на співвідношення структурних елементів капіталу підприємств 69

2.2. Управління структуризацією майнового капіталу підприємства за різних підходів його фінансування 79

2.3. Варіанти розрахунку ефекту фінансового важеля при прийнятті управлінських рішень 101

Висновки до другого розділу 113

РОЗДІЛ 3. НАУКОВО-ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ ВПРОВАДЖЕННЯ ЕЛЕМЕНТІВ УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРИЗАЦІЄЮ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

3.1. Критеріальний інструментарій управління формуванням цільової структури капіталу підприємства 116

3.2. Науково-методичні та практичні рекомендації щодо оптимізації цільової структури капіталу підприємства 125

3.3. Програмне забезпечення процесу рішення задач управління структурою капіталу підприємства 165
Висновки до третього розділу 177
ВИСНОВКИ 180
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ 186
Додаток А 201
Додаток Б 206
Додаток В 208
Додаток Д 210
Додаток Е 216
Додаток Ж 220
Додаток З 235

ВСТУП

Актуальність теми. Побудова в Україні ринкових економічних відносин потребує принципово нових підходів до вирішення проблеми достатності фінансово-майнового забезпечення функціонування суб'єктів господарювання. Адже, саме забезпеченість підприємств оптимальною кількістю фінансово-майнових засобів і є запорукою ефективного ведення ними господарської діяльності, основою фундаменту економічної стабільності країни в цілому. За цих умов одним із основних завдань створення сприятливих фінансово-майнових засад безперервності відтворювального процесу суб'єктів господарювання, а отже і національної економіки, є вирішення питань удосконалення управління структурою капіталу підприємств.

Хоча формування різноелементного складу (структури) капіталу підприємства є його індивідуальною прерогативою, все ж воно не завжди є економічно обґрунтованим з позицій узгодженості отримання на підприємстві одночасного зростання рентабельності власного капіталу та забезпечення фінансової стійкості. Вирішення питань підвищення ефективності прийняття управлінських рішень щодо структуризації капіталу потребує теоретичного переосмислення понять «капітал підприємства» та «структура капіталу підприємства», аналізу чинників формування певної структурної будови капіталу та практичної розробки оптимальної структури капіталу за певними цільовими критеріями її оптимальності.

Окремі аспекти багатогранної проблеми, що розглядаються в роботі, були і є предметом наукових досліджень ряду вчених далекого зарубіжжя: Є.Ф. Брігхема, Н.Р. Холта, Ван Хорна, Дж.М. Ваховича, Е. Нікбахта, А. Гропеллі, Ф. Модільяні, М. Міллера, Ф.Лі Ченга, Дж.І. Фіннерті, ДЖ.К. Шима, Дж.Г. Сигела, Б. Коласса, а також російських науковців: І.Т. Балабанова, В.В. Ковальова, О.С. Стоянової, Р.Г. Попової, Г.Б. Поляка, В.Г. Бєлоліпецького та інших. Належне місце в проведені науково-теоретичного обґрунтування основ управління структурою капіталу

підприємства посідають праці вітчизняних вчених-економістів: І.О. Бланка, В.М. Сутормінної, М.Д. Білик, А.М. Поддєрьогіна, О.О. Терещенка, Г.Г. Кірейцева, М.В. Гридчини, В.П. Савчука, О.С. Редькіна, Є.Г. Рясних, Л.О. Коваленко, Л.М. Ремньової та інших.

У той же час в більшості наукових праць основний акцент робиться, в першу чергу, на висвітлення економічної сутності самого капіталу, яке ще й не характеризується єдністю економічної думки вищезазначених авторів. Теоретична обґрунтованість окремих аспектів поняття «структури капіталу підприємства» та управління її формуванням з метою оптимізації є недосконалою і остаточно не проробленою.

В Україні відчувається значний дефіцит досліджень, орієнтованих на пошук управлінських заходів щодо оптимізації структури капіталу за цільовим її спрямування згідно критеріальної відповідності потребам конкретного підприємства. Розробка та впровадження ефективних методів формування оптимальної цільової структури капіталу підприємств дає можливість підвищення результативності прийняття управлінських рішень, орієнтованих на забезпечення фінансово стійкого та прибуткового функціонування більшості підприємств.

Значимість і недостатня дослідженість охарактеризованої проблематики, необхідність її вирішення з урахуванням специфіки становлення і розвитку ринкових відносин в Україні, підкреслюють актуальність та визначають вибір теми дисертації.

Зв’язок роботи з науковими програмами, планами, темами.

Дослідження виконано відповідно до плану науково-дослідних робіт кафедри фінансів та банківської справи Хмельницького національного університету за темою «Проблеми удосконалення фінансового механізму перехідної економіки» (номер державної реєстрації 0104U00431961/17).

У рамках зазначеної теми безпосередньо автором опрацьовано теоретичні питання оптимізації цільової структури капіталу суб’єктів господарювання та надано конкретні пропозиції щодо формування оптимальної цільової структури капіталу за такими критеріями, як рівень фінансової стійкості та ріст рентабельності

власного капіталу, саме за якими і забезпечується фінансово стійке функціонування даних суб'єктів.

Мета і задачі дослідження. Метою дисертаційної роботи є обґрунтування теоретичних засад і методичних підходів до управління цільовою структурою капіталу підприємств різних галузей економіки України для її оптимізації, що дозволить забезпечити фінансову стабільність функціонування підприємств в сучасних умовах господарювання. Для досягнення поставленої мети були поставлені та розв'язані такі завдання:

- дослідити економічну природу і сутнісні характеристики капіталу підприємства як об'єкту управління;
- з'ясувати та вдосконалити класифікаційне ранжування капіталу суб'єктів господарювання за різними ознаками;
- дослідити існуючі та обґрунтувати нові підходи щодо структуризації капіталу підприємств;
- виявити та систематизувати чинники впливу на фінансову структуру капіталу підприємств;
- дослідити варіативність формування фінансової структури капіталу підприємств відповідно до майнового втілення її елементів;
- удосконалити алгоритм розрахунків складових ефекту фінансового важеля, а саме економічної рентабельності активів підприємства та середньої розрахункової відсоткової ставки за кредитні ресурси;
- надати пропозиції щодо вдосконалення критеріального інструментарію формування оптимальної цільової структури капіталу за умови забезпечення фінансово стійкого розвитку підприємства;
- розробити практичні рекомендації щодо оптимізації цільової структури капіталу за методом поєднаного ефекту двох критеріїв: рівня рентабельності власного капіталу та рівня фінансової стійкості;
- вдосконалити процес управління формуванням оптимальної цільової структури капіталу підприємства шляхом розробки відповідної програми його реалізації.

Об'єктом дослідження є процес управління формуванням структури капіталу підприємств різних галузей економіки.

Предметом дослідження є теоретичні та методичні засади управління цільовою структурою капіталу підприємств з метою її оптимізації для забезпечення фінансової стабільності ефективного функціонування підприємств в сучасних умовах господарювання.

Методи дослідження. В процесі виконання дисертації залежно від конкретних цілей та завдань використовувались відповідні загальні методи та методи економічного аналізу*:*

- *загальні методи: історичний підхід* щодо відображення історії капіталу як економічної категорії у всій його багатогранності; *аналіз, синтез та системний підхід* щодо з'ясування внутрішньої суті та природи об'єкта дослідження, вивчення його деталізації та залежності від різноманітних факторів; *логічне узагальнення* щодо обґрунтування необхідності виділення та застосування нового понятійного апарату досліджуваного об'єкта; *вимірювання* щодо визначення числового значення величини та структури капіталу підприємства.

- *методи економічного аналізу: групування, порівняння та класифікації* щодо дослідження особливостей та тенденцій формування структури капіталу підприємств; *метод статистики та математичного моделювання* щодо визначення варіантів оптимізації цільової структури капіталу промислових підприємств.

Інформаційною базою дисертаційного дослідження є законодавчі та нормативні акти Верховної Ради України, офіційні матеріали Державного комітету статистики України, Головного управління статистики у Хмельницькій області, Національного банку України та комерційних банків, фінансова звітність ВАТ «Теофіпольський цукровий завод», ВАТ Подільська телефонна компанія «МІТЕЛ» та ВАТ «Укрелетроапарат» (м. Хмельницький), а також монографічна, періодична вітчизняна та зарубіжна наукова література.

Наукова новизна одержаних результатів дисертаційної роботи, що виносяться на захист, полягає у тому, що:

вперше:

- обґрунтовано доцільність виділення у фінансовій структурі капіталу елементу «сукупний власний капітал», при визначенні оптимальної цільової структури капіталу підприємства, що дає можливість концентрованого ранжирування капіталу за власними та запозиченими джерелами його формування при прийняття управлінських рішень щодо оптимізації структури капіталу;

- виділено додатковий варіант агресивного підходу фінансового забезпечення майнового втілення капіталу підприємства, який грунтується на фінансуванні необоротних активів підприємства за рахунок власного та короткострокового запозиченого капіталів, а всіх оборотних активів – за рахунок короткострокового запозиченого капіталу, що сприяє варіативності вибору джерел фінансування майна підприємства;

- запропоновано та апробовано практичні рекомендації управління формуванням оптимальної цільової структури капіталу підприємств із їх поетапною реалізацією за методом поєднаного ефекту зростання рентабельності власного капіталу та забезпечення достатності рівня фінансової стійкості, які дозволяють практично визначити прогнозні співвідношення елементів майнової та фінансової структури капіталу, що забезпечують фінансово стабільний розвиток підприємства на перспективу. Доведено необхідність та розроблено алгоритм програмного забезпечення рішення задач реалізації процесу управління формуванням цільовою структурою капіталу підприємства;

***удосконалено*:**

- класифікацію капіталу підприємства за рахунок систематизації фінансових та майнових ознак ранжирування капіталу, що дозволило розглядти ці ознаки в єдиній системі, яка відображає взаємозв’язок між джерелами фінансування господарської діяльності підприємства, тривалістю використання капіталу та напрямками його залучення;

- існуючі теоретичні підходи до визначення конкретних структурних елементів капіталу підприємства та взаємозв’язків між ними, а саме доведено

доцільність одночасної структуризації капіталу за його майновим та фінансовим вираженням;

- методи оптимізації цільової структури капіталу підприємств з метою вибору найбільш доцільних для вирішення сучасних завдань управління структурою капіталу; доведено, що найбільш змістовним методом оптимізації цільової структури капіталу підприємства є метод поєднаного ефекту дії двох критеріїв її оптимізації – рентабельності власного капіталу та фінансової стійкості;

***дістали подальшого розвитку*:**

- історико-теоретичні положення економічної сутності та змісту категорії «капітал»; визначення поняття «капітал підприємства» на підставі його ототожнення у фінансовому аспекті із поняттям «фінансові ресурси підприємства». Доведено необхідність розгляду капіталу підприємства як носія аналітичної інформації про стійкості фінансового забезпечення функціонування підприємства;

- систематизації причинних чинників за їх зовнішнім та внутрішнім впливом на структурну будову капіталу підприємств України, врахування яких уможливлює здійснення більш фахового та оптимального формування структури капіталу;

- підходи до визначення показника впливу фінансового важеля на рентабельність власного капіталу підприємства – ефекту фінансового важеля, шляхом обґрунтування пропозицій щодо уточнення розрахунків його складових, а саме економічної рентабельності активів підприємства та середньої розрахункової відсоткової ставки за кредитні ресурси.

Практичне значення одержаних результатів. Основні рекомендації та пропозиції, які наводяться автором у дисертації, спрямовані на підвищення ефективності управління структурою капіталу підприємства шляхом оптимального підбору її майнових та фінансових елементів, який забезпечуватиме зростання рентабельності власного капіталу підприємства при достатньому рівні його фінансової стійкості. Результати дослідження мали практичне застосування при управлінні формуванням оптимальної цільової структури капіталу в діяльності ВАТ Подільська телефонна компанія «МІТЕЛ», ВАТ «Теофіпольський цукровий завод» та ВАТ «Укрелектроапарат», м. Хмельницький.

Наукові результати дисертації безпосередньо використовуються у навчальному процесі Хмельницького національного університету при розробці методичного забезпечення й викладанні навчальних дисциплін «Фінансова діяльність суб'єктів господарювання», «Фінансовий менеджмент», «Фінансовий аналіз», «Бізнес-планування»

Особистий внесок здобувача. Виконана дисертаційна робота та всі отримані результати є особистим надбанням автора. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, в дисертації використані ті ідеї та положення, які отримані в результаті особистої роботи здобувача і становлять індивідуальний внесок автора.

Апробація результатів дисертації. Основні положення та результати дисертаційного дослідження, які захищають його новизну і практичну цінність, повідомлені здобувачем і обговорені на наступних конференціях: Всеукраїнській науковій конференції студентів та молодих вчених «Управління розвитком соціально-економічних систем: глобалізація, підприємництво, стале економічне зростання» (Донецьк, 2000); III Міжнародній науково-практичній конференції «Оплата праці та доходи в ринковій економіці: проблеми, досягнення та перспективи розвитку» (Хмельницький, 2001); Регіональній науковій конференції «Концептуальні засади соціально-економічного розвитку Західного регіону України» (Тернопіль, 2002); X Міжнародній науково-практичній конференції «Управління розвитком організації: регіональні аспекти» (Чернігів, 2002); I Міжнародній конференції «Проблеми сучасної економіки та інституціональна теорія» (Донецьк, 2003); Міжнародній науковій конференції «Соціально-економічні наслідки ринкових перетворень у постсоціалістичних країнах» (Черкаси, 2003); I Польсько-Українській науковій конференції «Сучасні технології виробництва в розвитку економічної інтеграції та підприємництва» (Хмельницький, 2003); I Міжнародній науково-практичній конференції «Фінансово-правові засади перспектив розвитку економіки України» (Хмельницький, 2003); III Міжнародній науково-практичній конференції «Фінансові механізми активізації підприємництва в Україні» (Львів, 2004); Міжнародній науково-технічній і методичній конференції «Актуальні проблеми математики, механіки і комп'ютерних технологій"

(Хмельницький, 2005); V Міжнародній науково-практичній конференції «Мотивація інноваційно-інвестиційної діяльності підприємств та ринку праці в контексті інтеграції України до ЄС» (Хмельницький 2005).

Крім того, результати дослідження доповідались на науково-технічних конференціях професорсько-викладацького складу Хмельницького національного університету за підсумками науково-дослідної роботи.

Публікації. За результатами дисертаційного дослідження здобувачем опубліковано у фахових виданнях 9 наукових праць загальним обсягом 4,7 друк. арк., 3 тези доповідей загальним обсягом 0,5 друк. арк. З інших публікацій, виданих у співавторстві, в дисертації використовувалися положення, які є результатом особистого дослідження здобувача.

Структура та обсяг дисертації. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків за розділами, загальних висновків, списку використаних джерел і додатків.

Робота викладена на 173 сторінках основного тексту, містить 18 таблиць, 25 рисунків, 7 додатків, список використаних літературних джерел складається із 192 найменувань.

РОЗДІЛ 1
КОНЦЕПТУАЛЬНІ ОСНОВИ СУТНОСТІ ТА СТРУКТУРИЗАЦІЇ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

1.1. Теоретичні аспекти визначення суті та змісту капіталу як об'єкту управління

Задоволення суспільно-економічних зв'язків, що забезпечують виробництво товарів та рух цих товарів від виробників до споживачів, викликає необхідність формування певних елементів функціонування того чи іншого суб'єкта господарювання. До таких елементів можна віднести все те, без чого господарська діяльність суб'єктів господарювання взагалі неможлива, а саме: засоби, предмети праці та кваліфіковані працівники. Функціональне поєднання всіх засобів виробництва для досягнення головної мети діяльності підприємств різних форм власності та організаційно-правових форм - отримання прибутку – потребує попереднього вивчення питання їх фінансового забезпечення як на початку функціонування цих підприємств, так і протягом їх життєвого циклу. Перспективність розвитку підприємницької діяльності будь-якого підприємства насамперед залежить від доцільності та раціональності формування їх капіталу.

Тому, саме достатність та забезпеченість суб'єктів господарювання необхідними засобами для започаткування їх діяльності, її ефективного та продуктивного ведення потребує рішення питань щодо варіативності підходів до оптимізації величини та структури їх капіталу. Оволодіння механізмом впливу капіталу суб'єктів господарювання на ефективність їх діяльності через пошук оптимальної його величини та структури в цілому залежить від рішення загальнотеоретичних питань щодо сутності капіталу, його поелементної структуризації за різними класифікаційними ознаками та зв'язків між ними. Отже, першочергове значення серед вищезазначених питань займає проблема визначення сутності капіталу як економічної категорії.

Для вирішення цієї проблеми спочатку слід зазначити, що визначення капіталу є результатом історичного процесу формування його сутності як економічної категорії. Тому для більш точного розуміння сучасного трактування сутності капіталу доцільний розгляд даного питання саме в історичному аспекті.

Історично трактування капіталу як економічної категорії, яке характеризує систему та особливості її пізнання, відзначається великою різноманітністю підходів. Різноваріантність цих підходів щодо сутності капіталу формувалась під впливом тривалого історичного розвитку економічної думки.

«Історія економічної думки — це історія розвитку понять і концепцій економічної науки, еволюція тієї особливої мови, якою ми намагаємося описувати одну з граней різноманітної й невичерпної дійсності. Чергове поняття чи категорія з'являлися тоді, коли для цього назрівала необхідність. І самі поняття — у тому числі такі ключові, як капітал, цінність, прибуток, відсоток, конкуренція... — еволюціонували поступово. Розгляд цих категорій у їхньому русі й в органічних контекстах, очевидно, найкраще служить їх розкриттю й засвоєнню.

Вибудовуючи розгляд як єдиний і, в цілому, безупинний еволюційний ланцюг, ми одержуємо можливість, починаючи з найелементарнішого, поступово переходити до речей, усе більш і більш складних [103, с.14]».

Отже, з розвитком економічної думки узагальнене, досить часто абстраговане поняття капіталу як економічної категорії насичувалось конкретним змістом, який відображає поступовість економічного розвитку суспільства в цілому.

Для більш глибокого розуміння змісту такої економічної категорії як капітал конче необхідне вивчення її трактування та відмінностей з цього приводу представниками різних історично сформованих економічних шкіл, таких як -

- меркантилізм;
- економічна школа фізіократів;
- класична школа політичної економії;
- марксистська економічна школа;
- нова історична школа;
- неокласична економічна школа та інші.

Необхідно відмітити, що першим, хто розглядав питання поняття та значення капіталу був давньогрецький мислитель, представник економічної думки античного світу Арістотель (384—322 р. до н.е.), Так, Арістотель розглядав капітал через таке поняття як багатство. І, вивчаючи його сутність, він прийшов до висновку, що дана категорія за своїм змістом поділяється на два види. До першого він відносив сукупність споживчих вартостей, тобто природне, істинне багатство, яке пов'язане з нагромадженням засобів «необхідних для життя і корисних для держави чи домашнього об'єднання [3, с.19]» і яке «не безкінечне, а має свої межі [3, с.25]». Другий вид багатства – це накопичення грошей, яке являє собою «… мистецтво наживати статок, з чим і пов'язане уявлення, нібито багатство і нажива не мають ніяких меж [3, с.19]». Ці два вида багатства Арістотель відповідно назвав «економіка» та «хрематистика». Саме хрематистика, діяльність щодо накопичення багатства, нагромадження грошей, і є першим трактуванням капіталу як економічної категорії.

Даний вид багатства (хрематистику) Арістотель вважав неприродним, а його особливе обурення викликав відсоток, що він розцінював як найнеприроднішу форму доходу, тому що, на його думку, гроші призначені лише для обміну і не можуть породжувати нові гроші [1, с.33]. Однак саме хрематистика як процес породження грошей грошима посідає провідне місце у теорії меркантилізму (В.Стаффорда, Г.Скаруффі, Т.Мена, А. Монкретьєна, А.Серра та інших), яка виникла в XVII столітті, й отримала назву від італійського слова «mercante» – торговець, купець. Основними ознаками, які формують багатство (капітал), меркантилісти вважали [70, с.43]:

по-перше, лише те, що може бути реалізованим і справді реалізується в грошах, тобто багатство – це не що інше, як нагромадження грошей;

по-друге, виробництво створює потрібні передумови для утворення багатства, а тому потребує постійного заохочення та розвитку;

по-третє, безпосереднім джерелом багатства є сфера обігу, тобто сфера, де продукти перетворюються на гроші.

Що ж стосується поглядів російських меркантилістів (А.Л. Ордін-Нащокіна, І.Т. Посошкова, Б.Хмельницького, Є.Ф. Прокоповича та інших), то вони, на відміну від західноєвропейських дослідників, «не ототожнювали багатство з грошима, благоротними металами й не були прихильниками доктрини чистого монетаризму [69, с.159]».

Наступним етапом розвитку економічної думки стало виникнення в XVIII столітті економічної школи фізіократів (від грецького physis – природа, kratos – влада, тобто природовладдя), представниками якої були Ф.Кене, В.Рікеті де Мірабо, П.С. Дюпон де Немур, А. Тюрго та інші. Фізіократи дали досить глибоке, як на ті часи, визначення капіталу. Вони розглядали його в уречевленій формі. Саме Ф. Кене вперше в історії економічної науки впровадив у науковий вжиток термін «відтворення суспільного продукту», а також розмежував його вартісну й натуральну форми, відокремивши поняття «капіталу» і «доходу» [69, с.194]. Так, цей дослідник зазначав, що капітал – це не гроші, а ті засоби виробництва, за допомогою яких створюється «чистий продукт» – «багатство, яке формує дохід націй і є продуктом, який залишається після сплати всіх видатків з доходу, що отримується з володінь [69, с.223]». Розвиток ідей фізіократизму, який відображено в роботах Анн Роберта Жак Тюрго, дає нам змогу проаналізувати його думки щодо капіталу як економічної категорії. За Ж. Тюрго «капітал – це рухоме багатство, яке є лише результатом ощадливості [70, с.69]».

Істотною заслугою фізіократів є те, що вони здійснили певний аналіз капіталу за його структурними елементами. Досліджуючи сутність капіталу, фізіократи звертали увагу саме на виділення його предметних складових, на які він розпадається під час здійснення власного кругообігу в процесі праці. Саме представники фізіократів визначили капітал як позаісторичну категорію, що є властивою всім часам, епохам і народам.

Сам капітал, який застосовується безпосередньо в землеробстві (крім капіталу фермера), фізіократи визначили єдиною конкретною формою продуктивного капіталу.

Однак, аналіз предметних, складових продуктивного капіталу, на які він розпадається в процесі праці, фізіократи поглибили розглядом капіталу в розрізі форм, які він приймає в процесі кругообігу. Вони виокремлювали такі форми продуктивного капіталу:

1) щорічні аванси (щорічні витрати);
2) первісні аванси (разові витрати).

Щорічні аванси являли собою певні витрати, які виникали кожного року під час землеробських робіт. Витрати ж, що виникали в землеробстві протягом тривалішого за рік періоду, фізіократи відносили до первісних авансів.

Такі розходження між щорічними та первісними авансами фізіократи базували на відмінностях між елементами витрат щорічного та багаторічного обігу процесу землеробства. А саме, на відмінностях щодо способів їх включення у вартість готового продукту, способів їх відтворення. Адже вартість щорічних авансів цілком списувалась протягом одного року, а вартість первісних авансів – поступово протягом тривалого, більшого за один рік періоду.

Отже, фізіократи правильно відобразили розходження між формами продуктивного капіталу (хоча й розглядали ці форми лише в землеробському капіталі), а отже, зробили перший крок щодо виділення основного та оборотного капіталу в загальному змісті капіталу як економічної категорії.

Серйозно поглибили дослідження фізіократів щодо сутності капіталу представники класичної політекономії А.Сміт, Д.Рікардо, Дж.С.Мілль, Н.В.Сеніор та інші.

Так, А.Сміт у своїй роботі «Дослідження про природу та причини багатства народів» (1776р.) зазначав, що коли запаси, якими володіє людина, є достатніми для утримання її протягом декількох місяців чи років, вона, природно, намагається отримати дохід з більшої частини цих запасів, залишаючи для безпосереднього свого споживання лише стільки, скільки необхідно для прожиття доти, доки почне надходити цей дохід. Тому її запаси поділяються на дві частини. Та частина, від якої вона очікує одержати дохід, називається капіталом. Інша частина, це та, котра йде на його безпосереднє споживання; вона складається, по-перше, з тієї частини всього

запасу, яка одразу відкладена для цієї мети; по-друге, з її доходу незалежно від джерела останнього в міру його надходження і, по-третє, з тих предметів, що були придбані за певну частину запасу в попередні роки і не були цілком спожиті; такими є запаси одягу, домашнього начиння і т.п. У першому або в другому, або у всіх цих трьох видах створюються ті запаси, які люди звичайно заощаджують для свого власного безпосереднього споживання [2,308]. Отже, А. Сміт розглядав капітал як запаси, що використовуються для одержання доходу.

Однак, стверджуючи, що на ранніх стадіях розвитку суспільства не було запасів і що при виникненні запаси поділяються на дві частини: на частину, що повністю споживається і не приносить ні доходу, ні прибутку, а також на частину, яка приносить дохід чи прибуток, А.Сміт помилково заперечував сам запас (капітал) у виробництві, яке задовольняє лише потреби власників.

Разом із тим, у трактуванні категорії капіталу А.Сміт першим відмітив обов'язкову наявність виробничих відносин. Так, він вважав, що капітал виникає в результаті присвоєння окремими особами продуктів виробництва, створених чужою працею. Але необхідно зазначити, що система економічних поглядів Адама Сміта базується на визначенні капіталу як запасу, який призначено для подальшого використання в процесі виробництва.

При цьому, як і фізіократи, А.Сміт виокремлював у капіталі дві його форми функціонування. Він висунув узагальнюючі абстрактні категорії щодо капіталу: основний та оборотний капітал. Однак, на відміну від фізіократів, А.Сміт застосовував вищезазначені категорії до будь-яких форм продуктивного капіталу. Він стверджував, що «весь капітал будь-якого підприємця неодмінно поділяється на капітал основний і капітал оборотний [135, с.177]».

Отже, оборотним капіталом Адам Сміт вважав капітал, який характеризується тим, що приносить прибуток тільки в процесі обігу або міняючи господарів [135, с.179]. Складовими оборотного капіталу ним було визначено продовольчі товари, матеріали, готові вироби та гроші, що необхідні для здійснення процесу обігу самого капіталу.

У цілому, в розумінні А.Сміта оборотний капітал не що інше, як капітал у різних формах, що відносяться до процесу обігу: товарний капітал та грошовий капітал [128, 164].

Що ж стосується основного капіталу, то А.Сміт до нього відносив капітал, який характеризується тим, що приносить дохід або прибуток, не надходячи в обіг або не міняючи власника, що споживався до отримання потенційного прибутку без переходу його від одного власника до іншого або без подальшого його обертання [135, с.177]. Основний капітал, за Адамом Смітом, складається з:

1) машин і знарядь праці;

2) будівель і будинків, призначених не для особистого користування, а для торгово-промислових цілей: майстерні, стайні, комори тощо;

3) поліпшень землі;

4) придбаних і корисних здібностей усіх членів суспільства.

Основний капітал не може приносити ніякого доходу без його поєднання з оборотним капіталом. Тому А.Сміт зазначав, що «самі корисні машини й знаряддя виробництва не можуть нічого зробити без оборотного капіталу, який доставляє матеріали, що ними переробляються, і засобів існування робітників, що працюють на них [135, с.178]».

Визначення Адамом Смітом предметних складових основного та оборотного капіталу є свідченням його помилкового погляду на те, що властивостями основного та оборотного капіталу є властивості речей, якими наділила їх природа, а не властивості, які випливають з функціонального призначення цих речей у виробництві.

Теорія капіталу також досліджувалась ще одним видатним представником класичної політичної економії Давидом Рікардо (1772-1823рр.)

Так, Д. Рікардо зазначає, що капітал представляє собою «частину багатства, яка використовується у виробництві й складається з їжі, одягу, інструментів, сировини, машин, всього необхідного для того, щоб привести у рух працю [129, с.455].

Крім того, Д.Рікардо, підтримуючи економічну думку А.Сміта, розділяє капітал на оборотний та основний. «Залежно від того, як швидко зношується капітал і як часто він вимагає відтворення, капітал зараховується до оборотного або до основного [129, с.455]». Він зазначає, що «їжа та одяг, які споживаються робітником, споруда, в якій він працює, знаряддя, якими він користується на роботі, мають перехідний характер. Є, однак, велика різниця в часі, протягом якого всі ці різні капітали будуть служити: парова машина служить довше корабля, корабель – довше одягу робітника, а одяг – довше їжі, що споживається робітником. У залежності від того, чи швидко зношується капітал і чи часто вимагає відтворення або ж споживається повільно, він відноситься чи до оборотного, чи до основного капіталу [129, с.455]». Таким чином, теоретичною заслугою вченого стало як виділення основного та оборотного капіталу, так і визначення критерію вищезазначеного поділу капіталу – часу обігу засобів виробництва.

Найортодоксальнішими послідовниками Д.Рікардо були представники політичної економії в Англії початку XIX століття, а саме Джеймс Міль та Джон Мак-Куллох. Однак, у цей же період посилюються тенденції спрощення та перегляду висновків політекономії А. Сміта та Д. Рікардо з різних питань, у тому числі стосовно визначення капіталу як економічної категорії. І такі тенденції підтримували інші представники класичної політекономії - Нассау Вільям Сеніор та Джон Стюарт Міль.

Нассау Вільям Сеніор (1790-1864рр.) приділяв велику увагу вивченню факторів виробництв, які він поділяв на первинні та вторинні. Так, людську працю та природні ресурси (землю тощо) Н. Сеніор розглядав як первинні фактори виробництва, а вторинним (третім) фактором є утримання. Саме цей вторинний фактор – утримання – і є, за Н. Сеніором, капіталом. Так, про категорію капіталу Сеніор писав: «Я... заміняю слово капітал, розглянутий як знаряддя виробництва, словом «утримання» [128, с.239]».

Однак, паралельно Нассау Вільям Сеніор визнає, що «утримання» відрізняється від праці й природних ресурсів, є необхідним для існування капіталу й

перебуває в такому ж відношені до прибутку, як праця до заробітної плати [70, с.110].

Тому, за Н. Сеніором, капітал – це поєднання трьох факторів - землі, праці та утримання. Природні ресурси є природним наповненням капіталу, а утримання – це відмова від використання капіталу за невиробничим призначенням, а праця ж – це спосіб формування капіталу та його зберігання.

Послідовником класичної традиції також був представник англійської політекономічної школи Джон Стюарт Мілль (1806-1873 рр.). У своїй праці «Основи політичної економії» (1848р.), яка складається з п'яти книг: «Виробництво», «Розподіл», «Обмін», «Вплив суспільного прогресу на виробництво та розподіл», «Вплив уряду» – Дж.Ст. Мілль здійснив аналіз суспільно-економічних процесів. Особливу увагу він приділив аналізу процесу виробництва, а саме, співвідношенню його факторів (компонентів): праці, природних ресурсів та капіталу. Так, за Дж.Ст. Міллем, «крім початкових і загальних умов виробництва – праці і природних сил – існує ще одна умова, без якої неможливо здійснювати виробничу діяльність … Йдеться про попередньо нагромаджений запас продуктів минулої праці. Цей нагромаджений запас продуктів праці називається капіталом» Під капіталом він розуміє «раніше нагромаджений матеріалізований продукт праці [114, с.148]». На думку Дж.Ст. Мілля, гроші не виконують функції капіталу, а тому самі не є капіталом. Однак, він стверджує, що гроші є лише відображенням реального капіталу, а отже, заробітна плата виплачується з капіталу, з нього ж авансуються робітники. Капітал, за Дж.Ст. Міллем, авансується на придбання засобів виробництва та робочої сили [70, с.116].

Щодо визначення ролі капіталу в суспільному відтворені, Дж.С Мілль сформулював чотири теореми.

Перша теорема декларує залежність економічного розвитку від наявності капіталу. Тимчасово не інвестований капітал стримує розвиток, а додатково залучений сприяє створенню додаткових робочих місць, тобто забезпечує додаткову робочу силу заробітною платою.

Друга теорема полягає в тім, що капітал формується за рахунок заощаджень: вони перетворюються на капітал у процесі виробничого споживання.

Третя теорема: відкладене майбутнє споживання забезпечується продуктивним виробничим споживанням і відбуватиметься на розширеній основі лише завдяки виробничому споживанню.

Четверта теорема стверджує, що капітал — це засоби, витрачені на організацію й підтримування продуктивної праці. Попит на товари визначає, «в якій конкретній галузі виробництва буде використано працю та капітал, ... попит на працю відображається у вигляді заробітної плати, що передує виробництву...» [70, 116].

Таким чином, основною умовою започаткування виробництва, яка залежить від заощаджень та утримання від поточного споживання, Дж.Ст. Мілль визнає капітал, «… при чому поняття «капітал» охоплює всі зовнішні матеріальні елементи виробництва, що є продуктами праці [114, с.148]». Як і у А. Сміта, капітал ним поділяється, на основний та оборотний. Оборотним капіталом за Дж.С.Міллем є такий капітал, який «після одноразового використання припиняє своє існування як капітал і повністю вичерпує свою функцію у виробництві [114, с.195]». Капітал же, який «міститься у знаряддях виробництва, що відрізняються більш або менш тривалим існуванням і виконують свою роль у виробництві не вилучаючись з нього [Міль Дж.С., с.195]», визнається Дж.Ст. Міллем основним капіталом. І саме раціональне поєднання основного та оборотного капіталу, за Дж.Ст. Міллем, визначається рівнем розвитку виробництва, а сама виробнича діяльність обмежується розмірами капіталу.

Як новий напрям класичної політичної економії, що претендував на вдосконалення методу теоретичних досліджень, у 40-х роках XIX століття виник марксизм. Його засновниками були Карл Маркс та Фрідріх Енгельс. Саме Карл Генріх Маркс (1818-1883 рр.) в своїй праці «Капітал» (1867-1910рр.) аналізує та доводить сутність, значення та роль у розширеному відтворенні такої економічної категорії як капітал. Маркс зазначає, що «товарний обіг є вихідним пунктом

капіталу. Історичними передумовами виникнення капіталу є товарне виробництво й розвинутий товарний обіг, торгівля...

Якщо ми залишимо поза увагою предметний зміст товарного обігу, обмін різних товарних вартостей, і будемо розглядати лише економічні формули, що породжуються цим процесом, то ми побачимо, що гроші являють собою його останній продукт. Цей останній продукт товарного обігу є першою формою прояву капіталу.

Історично капітал всюди протистоїть земельній власності, спочатку в формі грошей, як грошове майно, як купецький та лихварський капітал [108, с. 157]». Необхідно відмітити, що Маркс не ототожнює гроші та таку категорію як капітал, а підкреслює, що лише за відповідних умов вони перетворюються на капітал. Саме такими умовами він визнає процес товарного обігу. Так, даний процес К. Марксом відтворюється за рахунок перевтілення грошей (Г) у товар (Т), який, у свою чергу, знову перевтілюється в гроші. Однак, у 1-му томі «Капіталу» Карл Маркс пише: «Процес Г – Т – Г зобов'язаний своїм змістом не якісним відмінностям між своїми крайніми пунктами, - так як обидва гроші, - а лише їх кількісній різниці. У результаті цього процесу з обігу вилучається більше грошей, ніж первісно було використано в ньому....

Тому повна формула процесу, що розглядається, виражається так: Г – Т – Г ′, де Г′ = Г + ∆Г, тобто дорівнює первісно авансованій сумі плюс деякий приріст. Цей приріст, чи перевищення над первісною вартістю, я називаю доданою вартістю. Таким чином, первісно авансована вартість не тільки не зберігається в обігу, але й змінює свою величину, приєднує до себе додану вартість, чи зростає. І саме цей рух перетворює її у капітал…[108, с.161]». Отже, саме К. Марксу належить визначення капіталу як вартості, що самозростає.

На підтримку та поширення марксистського вчення в Україні чи не найбільший внесок зробив Микола Зібер (1844 – 1888рр.). Так, «значну увагу в своїх працях М. Зібер приділяв аналізу категорій капіталу й прибутку. Теорію додаткової вартості К. Маркса він називає найвищим досягненням людської економічної думки [102, с.407]».

70-80 роки XIX ст. відзначаються виникненням у Німеччині нової (молодої) історичної школи. Теоретичні надбання нової історичної школи становили твори Г. фон Шмоллера, Л. Брентано, К. Бюхера, А. Вагнера, К.Е.М. Вебера та інших вчених. Так, Карл Бюхер у книзі «Виникнення народного господарства» запропонував періодизацію економічної історії людства, пояснив генезис капіталізму на основі розвитку структури ринку та звернув увагу на мінливість сутності категорії «капітал» [69, с.468]. На думку вченого, в домашньому виробництві капітал взагалі відсутній, в роботі ремісників на замовлення капіталом виступає інструмент ремісника, в праці на вільний ринок капіталом виступає інструмент, приміщення та сировина, в кустарному виробництві капіталом стають засоби виробництва та готова продукція, а в фабричному виробництві капітал включає вже як фінансову, так і промислову складову.

За визначенням ще одного представника нової історичної школи Карла Вебера капітал являє собою «… вартість використаних на підприємстві матеріальних засобів [24, с. 48]».

90-ті роки XIX століття є роками започаткування неокласичної економічної теорії, яка знайшла своє продовження у такому напрямі розвитку економічних вчень як маржиналізм. Нова школа маржиналізму розвивалась за декількома її проявами:

- англо-американська школа, яка в свою чергу поділяється на кембриджську та американську школи;

- австрійська школа;

- лозаннська (математична) школа.

Так, в Англії сформувалась кембріджська економічна школа. Засновником цього напряму був відомий економіст Альфред Маршалл (1842-1924 рр.). У своїй роботі «Принципи економічної науки» (1890р.) А. Маршалл аналізує різноманітні економічні категорії, а отже, і таку економічну категорію як капітал. Ним було досліджено різні підходи щодо визначення цієї категорії такими вченими, як А. Сміт, Дж.С. Міль, Н.В. Сеніора та іншими і, виділено, що відповідно до старої англійської традиції капітал складається з тих речей, що сприяють праці в виробництві чи забезпечують його; як було сформульовано ближче до нашого часу,

він складається з тих речей, без яких виробництво не могло б здійснюватися з рівною ефективністю, але які не є безкоштовними дарунками природи [110, с. 307]. Він наголошував, що капітал є сховищем речей, результат людських зусиль і жертв, спрямованих швидше на забезпечення прибутків у майбутньому, чим у сьогоденні. І, разом із цим, капітал відрізняється від інших форм багатства своїми більш високими можливостями надавати зайнятість робочій силі.

Кембриджська економічна школа знайшла свій розвиток у австрійській школі маржиналізму, представниками якої були К. Менгер, Ф. Візер, К. Вексель та Е. Бем-Баверк. Так, аналізуючи таку економічну категорію як капітал, Е. Бем-Баверк прийшов до висновку, що капітал є одночасним результатом заощадження і виробництва. Вчений виділив у капіталі дві його різновидності:

1) приватний (дохідний) капітал, тобто сукупність засобів, які призначені для придбання різних благ;

2) суспільний (виробничий) капітал, тобто виробничі споруди, знаряддя та інструменти виробництва, транспортні засоби, сировина, обігові кошти та інші засоби виробництва.

Узагальнено Е. Бем-Баверк зазначав, що «… капітал… - це сума споживчих благ, які заощаджуються … тільки для утримання робітників на різних стадіях виробництва [31, с. 123]»

Подальший розвиток формування змістової економічної сутності капітал отримав у працях вченого, засновника американської школи маржиналізму Джона Гейтса Кларка, який розглядав капітал як «нескінченну послідовність благ, що змінюються, але завжди коштують грошей [84, с. 111]». При цьому вчений зазначав, що «єдиною найхарактернішою рисою того, що ми називаємо капіталом є факт перманентності [84, с. 108]».

К. Вексель зазначав: «… капітал зводиться до сукупної маси не споживаних («заощаджених») продуктів, які вироблені за допомогою первинних факторів – праці та землі». Тобто К. Вексель дотримується чисто натуралістичного («речового») трактування капіталу [32, с. 506].

Чисто теоретичні дослідження представників вищерозглянутих шкіл маржиналізму отримали розвиток за рахунок математичних їх доробок та удосконалень у роботах представників лозаннської (математичної) школи: Л. Вальраса, В. Парето та інших.

Поряд із формуванням нової школи маржиналізму формувалась українська політехнічна школа представниками, якої були М.Х. Бунге, Д.І. Піхно, Г.М. Цехановський та інші. Українські вчені також досліджували таку економічну категорію як капітал. Так, Микола Християнович Бунге (1823 – 1895 рр.) зазначав, що капітал – «це самостійна продуктивна сила, яка виступає як результат накопичення продуктів праці та природи [69, с. 767]».

Григорій Матвійович Цехановський (1833 – 1898 рр.) трактував категорію капіталу «як комбінацію предметів, матеріалів тощо, які посилюють виробництво. Причиною появи капіталу є збереження, утримання людей від теперішнього споживання для майбутніх вигод [69, с. 771]».

Підходи різних вчених до визначення капіталу, що були розглянуті вище, є різнобічними, і в основному їх об’єднують за формою вираження капіталу в дві групи. Так, капітал як економічна категорія може пов’язуватись із сукупністю речових факторів функціонування виробничого процесу, що й виділяється певною групою вчених (Аристотель, В. Стаффорд, Т. Мен, Г. Скаруффі та інші), і може бути названо – предметно-функціональним підходом визначення капіталу. Іншою групою вчених (Ф. Кене, А. Тюрго, А. Сміт, Д. Рікардо, Дж. С. Міль, Н.В. Сенсор, А. Маршалл, М.Х. Бунге, Г.М. Цехановецький та інші) капітал визнається лише у грошовому виразі, тобто як грошовий капітал, який не можна поєднати з поняттям «засоби виробництва», що виділяє ще один підхід визначення капіталу – грошовий підхід. Але, на нашу думку, ці два розглянуті підходи щодо форми вираження капіталу не повно відображають погляди представників різних економічних шкіл. Адже певні вчені характеризують капітал як сукупність засобів виробництва із одночасним вираженням їх вартісної оцінки (К. Маркс, М. Вебер, Дж.Г. Кларк, Е. Бем-Баверк та інші). І тому нами пропонується виділення ще одного, третього, підходу трактування змістової характеристики капіталу – змішаного (грошово-

предметно-функціонального) підходу. Саме різноваріантні трактування капіталу за цим підходом ми вважаємо найбільш узагальнено ґрунтовними щодо характеристики капіталу як категорії, що несе в собі аспект і грошового, і речового вираження.

Необхідно зазначити, що двоякість сутності капіталу розглядається й сучасними економістами, представниками школи кенсіансько-неокласичного синтезу, а саме: Полом Самуельсоном, Вільямом Нордхаусом та іншими.

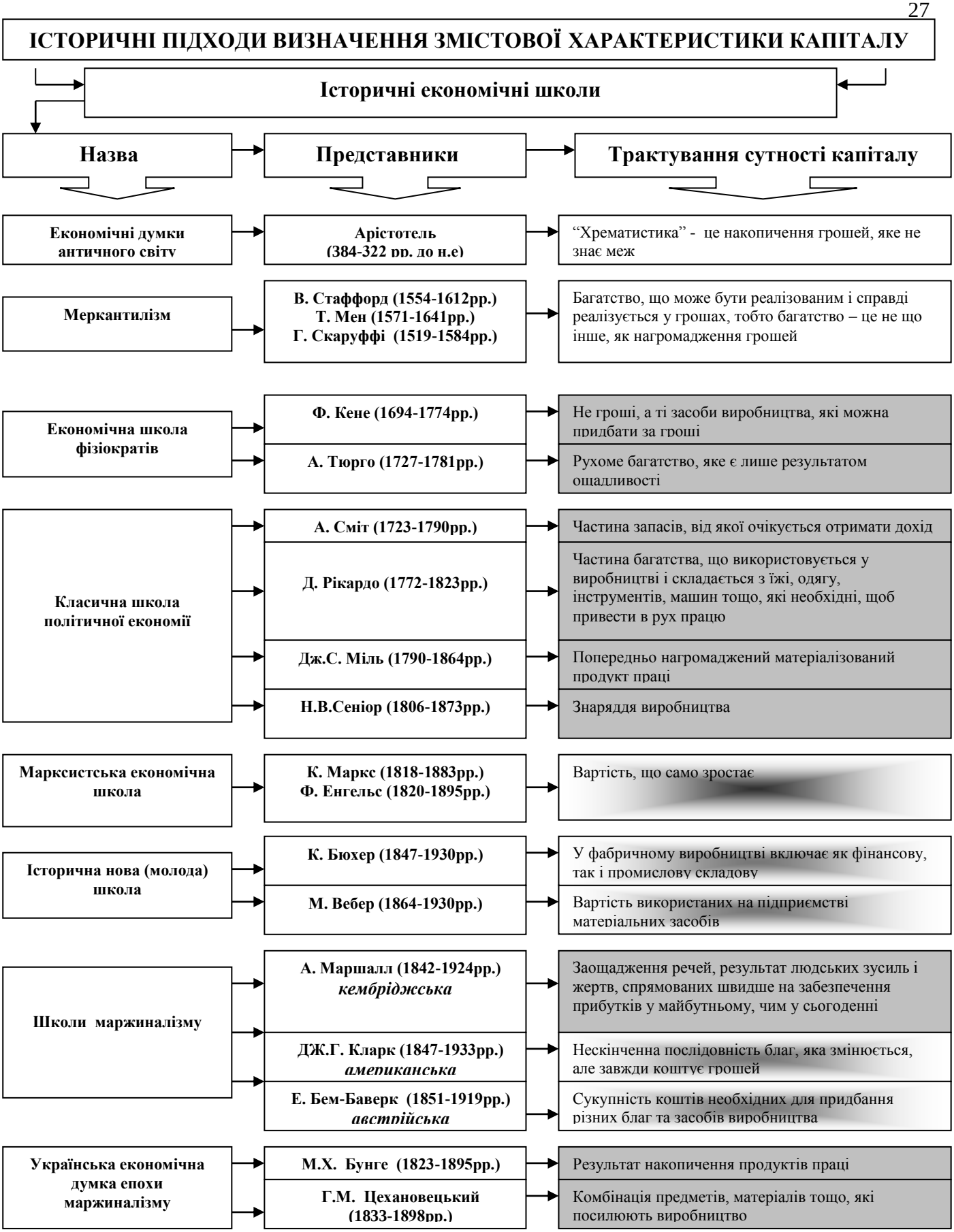
Так, П. Самуельсон та В. Нордхаус у своїй книзі «Економіка» зазначають, що «капітал один із трьох основних факторів виробництва (праця, земля і капітал). Він складається з вироблених товарів тривалого користування, які, у свою чергу використовуються в процесі виробництва… У бухгалтерському обліку й фінансовому менеджменті «капітал» означає загальну суму грошей, зібрану з акціонерів корпорації, в обмін на яку вони отримали частину власності цього підприємства…

… Але основною якісною характеристикою капітального блага є те, що воно одночасно є і ресурсом, і продуктом [133, с. 241]».

У цілому історично сформовані підходи щодо визначення капіталу як економічної категорії яскравими представниками різних економічних шкіл, різних епох, представлено на рисунку 1.1.

Проаналізувавши багатоваріантність визначення терміну «капітал» як економічної категорії, можна зробити висновок, що ця різноманітність випливає з багатогранного змістового насичення цієї економічної категорії. Тому розкриття змісту капіталу як об’єкту управління є предметом вивчення багатьох сучасних вітчизняних та зарубіжних економістів, а саме: Є.Ф. Брігхема, П.Е. Самуельсона, В.Д. Нордхауса, Г.Н. Манківа, К.Р. Макконнелла, С.Л. Брю, І.О. Бланка, І.Т. Балабанова, В.В. Ковальова, В.В. Кулішова, О.С. Стоянової, Р.Г. Повової та інших. В роботах вище вказаних вчених дається сутнісна, класифікаційна та структурна характеристика капіталу [19, 189, 133, 107, 105, 12, 7, 85, 95, 164, 125].

Що ж стосується сутності капіталу, то, в першу чергу, необхідно зазначити, що саме слово «капітал» походить від латинського «capitalis», що означає



- грошовий підхід трактування капіталу; - предметно-функціональний трактування капіталу;

- змішаний (грошовий та предметно-функціональний) підхід трактування капіталу.

Рис.1.1. Історичні підходи та школи визначення капіталу як економічної категорії

«головний» [52, с. 203]. Змістове наповнення цього терміну, звичайно, є різним у багатьох сучасних дослідників його економічної природи.

Причому, при розкритті сутності капіталу багато авторів використовують поняття «фінансові ресурси», яке ототожнюють чи відокремлюють від поняття «капітал». Аналіз різних підходів щодо трактування сутності капіталу в порівнянні з сутністю фінансових ресурсів та визначення найбільш точного з них щодо сучасного розвитку підприємницької діяльності за сучасних умов господарювання, на нашу думку, є досить важливим для подальшого проведення дослідження управління капіталом на підприємствах.

В економічній літературі існують різні визначення поняття «фінансові ресурси», а саме: це «грошові фонди цільового призначення, які формуються в процесі розподілу й перерозподілу національного багатства, сукупного суспільного продукту, національного доходу й використовуються у статутних цілях підприємств [8,с.20; 89,с.267]», «всі джерела грошових коштів, що акумулюються підприємством для формування необхідних йому активів з метою здійснення всіх видів діяльності як за рахунок власних доходів, накопичень та капіталу, так і за рахунок різного виду надходжень [125, с.14]», «грошові кошти, які знаходяться у розпорядженні підприємства [168, с.10; 7, с. 34; 39, с.52]», «власний, запозичений та залучений грошовий капітал, який використовується підприємствами для формування своїх активів та здійснення виробничо-господарської діяльності з метою отримання відповідних доходів та прибутку [160, с.13]», «сукупність грошових коштів, фінансових активів, якими розпоряджається держава, її підприємства, організації, установи як господарюючі суб'єкти для покриття своїх витрат [23, с.29]», «сукупність власних грошових доходів та надходжень зовні (залучені та запозичені кошти), які призначені для виконання фінансових зобов'язань підприємства, фінансування поточних витрат та витрат, пов'язаних з розширенням виробництва [174, с.12]» тощо.

Узагальнюючи визначення фінансових ресурсів, можна зазначити, що всі автори розглядають їх як грошові кошти (фонди) підприємства.

Що ж стосується самого капіталу підприємств, то відмінності щодо трактування його сутності різними авторами є досить суттєвими. Так, наприклад, І.Т.Балабанов в роботі «Фінансовий менеджмент», наслідуючи економічні погляди К.Маркса, зазначає, що капітал – це вартість, яка приносить додану вартість [7, с.35]. Таке визначення випливає з пояснення сутності фінансових ресурсів і виділення з них капіталу. Тобто, фінансові ресурси, які використовуються на розвиток виробничо-торгівельного процесу (купівля сировини, товарів та інших предметів, засобів праці, робочої сили, інших елементів виробництва) являють собою капітал у його грошовій формі [7, с.34]. Саме здатність приносити додану вартість і відрізняє, на думку І.Т. Балабанова, капітал від фінансових ресурсів підприємства, хоча і робить його їх складовим елементом. Дане визначення випливає саме з грошового підходу у визначенні капіталу як економічної категорії.

А от В.В. Кулішов у роботі «Економіка підприємства: теорія і практика» розглядає сутність капіталу двояко через фінансову та економічну його природу. Він зазначає, що серед визначень капіталу можна виділити фінансове та економічне. Щодо фінансового визначення, «капіталом називаються пасиви (джерела формування активів) підприємства..., за економічним визначенням, капітал – це засоби виробництва (інвестиційні ресурси), які діляться на основний та оборотний капітал [95, с. 93]». Таким чином, В.В. Кулішов не зазначає ніякої різниці між фінансовими ресурсами підприємства та його капіталом. А зазначення двоякості характеру капіталу як економічної категорії не дає змоги віднести його визначення до якогось конкретного підходу трактування цієї категорії.

Отже, не є однозначною позиція різних авторів щодо трактування поняття «капітал» та ототожнення його з поняттям «фінансові ресурси».

Вивчаючи досвід як вітчизняних, так і зарубіжних авторів, можна простежити два основні напрями в дослідженні проблем конкретизації сутності та розрахунку капіталу підприємств.

Представники першого напряму – І.О.Бланк, В.Г.Попова, І.Н. Самонова, І.І. Добросердова, О.О. Коваленко, Л.М. Ремньова, А.С.Філімоненков та інші - не розрізняють окремо поняття «капітал» та «фінансові ресурси», ототожнюючи їх з

пасивами (джерелами формування активів) підприємства, або дають різне за формулюванням, але однакове за суттю визначення цих понять. Представники другого напряму – І.Т. Балабанов, В.В. Ковальов, Є.Г.Рясних, В.Г. Бєлоліпецький, Н.В.Кончина, Л.В. Гікіш та інші – відокремлюють поняття «капітал» як частину фінансових ресурсів.

Розглянемо основні теоретичні підходи представників першого та другого напрямів та визначимо існуючі провідні аспекти дослідження сутності капіталу та його ототожнення з фінансовими ресурсами підприємства. Метою проведених досліджень є співставлення відповідності існуючих визначень та виявлення можливості використання окремих аспектів проведених досліджень у процесі визначення величини капіталу та оптимізації його структури, що й збігається з метою нашої роботи (див. додаток А).

Проаналізувавши вищезазначені тлумачення капіталу та фінансових ресурсів представниками першого та другого напрямків, ми вважаємо, що вірним є визначення сутності капіталу підприємства за першим із розглянутих напрямків, при якому капітал є ідентичний фінансовим ресурсам підприємства, і є вартістю, яка авансується для отримання додаткового доходу. До такого висновку ми прийшли тому, що всі грошові кошти, які знаходяться в розпорядженні підприємства, приносять (або приноситимуть) дохід, певну новостворену додану вартість під час індивідуального його відтворення. А тому кардинальне розмежування понять «фінансові ресурси» та поняття «капітал» є недоцільним.

Підтвердженням правильності даного напрямку може бути і визначення активів підприємства згідно першого та другого Положень (стандартів) бухгалтерського обліку України, які є уречевленням або еквівалентом капіталу підприємства, конкретною формою його використання. Так, «активи – це ресурси, що контролюються підприємством у результаті минулих подій, використання яких, як очікується, приведе до отримання економічних вигод у майбутньому [97, с.155]». Дане визначення несе в собі нове поняття, таке, як «економічна вигода». Що ж являє собою дане поняття? Економічна вигода – це потенційна можливість отримання підприємством грошових коштів (доходів) від використання активів [97, с.9].

Немає економічної вигоди від ресурсу, немає й активу. А тому немає й частини фінансових ресурсів, які не авансувались би в активи без майбутнього отримання додаткового доходу. Що і дає нам змогу прирівняти капітал до фінансових ресурсів підприємства, а його величину на певну дату оцінити за підсумком форми 1 фінансової звітності підприємств – Баланс.

І.О.Бланк, аналізуючи різноманітність сутнісних сторін поняття «капітал», приходить до висновку, що саме виявлення змісту капіталу як економічної категорії має здійснюватись через виділення основних характеристик, які й формують її сутність. У своїй роботі «Управління формуванням капіталу» І.О.Бланк виділяє такі характеристики капіталу (акцентуючи увагу на капіталі як об'єкті управління) [13, с.12]:

1) капітал як об'єкт економічного управління;
2) капітал як накопичена цінність;
3) капітал як виробничий ресурс (фактор виробництва);
4) капітал як інвестиційний ресурс;
5) капітал як джерело доходу;
6) капітал як об'єкт тимчасової переваги;
7) капітал як об'єкт купівлі-продажу (об'єкт ринкового обігу);
8) капітал як об'єкт власності та розпорядження;
9) капітал як носій фактору ризику;
10) капітал як носій фактору ліквідності.

Вищезазначені характеристики відображають багатоаспектність капіталу як економічної категорії. Однак, на нашу думку, даний перелік характеристик капіталу може бути розширений. Так, розглядаючи капітал як основу започаткування та подальшого функціонування підприємства, ми можемо отримати інформацію щодо ефективності його формування та використання, яка, в свою чергу, є базою проведення певних напрямків фінансового аналізу на підприємстві, базуючись на даних про його розмір та структуру, а саме оцінки фінансової стійкості підприємства. Тому ми пропонуємо капітал характеризувати також і як носій

інформації [76,с. 229]. У цілому основні сутнісні характеристики капіталу підприємства можна представити схематично (рис. 1.2).

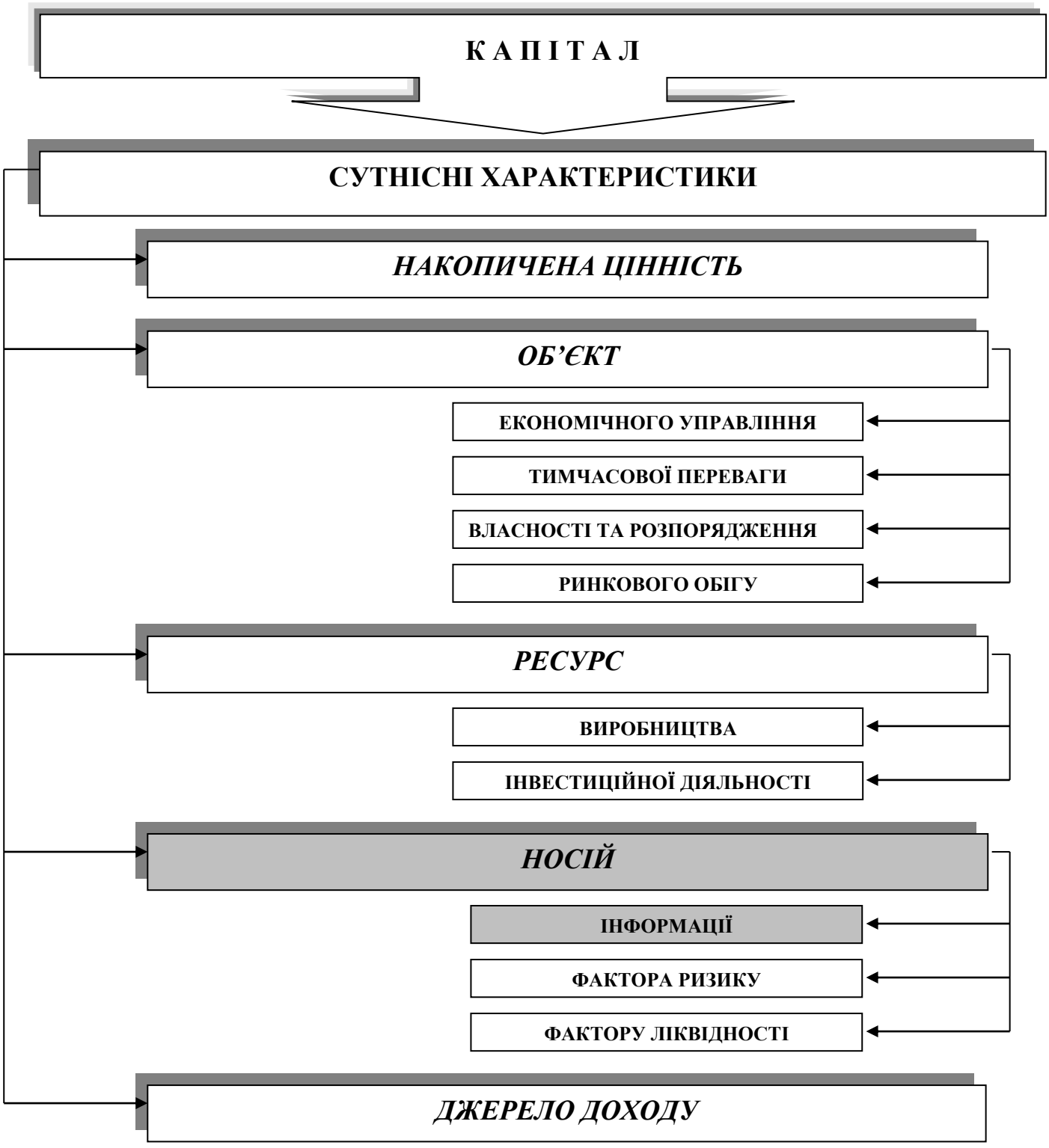


Рис. 1.2. Сутнісні характеристики капіталу як економічної категорії

Розглянуті характеристики, що відображають функціональні особливості капіталу за різними напрямками, є взаємопов'язаними, а тому потребують комплексного відображення при визначенні його економічної сутності. У загальному вигляді сутність капіталу І.О.Бланком сформульована наступним чином: «капітал являє собою накопичений шляхом заощаджень запас економічних благ у формі грошових коштів та реальних капітальних товарів, що залучаються його власниками в економічний процес як інвестиційний ресурс та фактор виробництва з метою отримання доходу, функціонування яких в економічній системі базується на ринкових принципах і пов'язано з факторами часу, ризику та ліквідності [13, с.21]».

І, виходячи з вищевикладених визначень та характеристик капіталу як економічної категорії, ми вважаємо, що на мікроекономічному рівні капітал – це фінансові ресурси суб'єкта господарювання, втілені в його майно (активи), яке використовується для його розширеного відтворення з метою отримання доходу. У процесі здійснення підприємствами господарської діяльності капітал ними використовується як інвестиційний та виробничий ресурс і, при цьому, виступає носієм факторів ризику та ліквідності, а також носієм аналітичної інформації щодо достатності задоволення фінансово-майнових потреб підприємства.

1.2. Класифікаційна характеристика різновидів капіталу підприємства

Зовнішні та внутрішні взаємовідносини підприємства щодо започаткування його діяльності, виконання його місії, організації внутрішньогосподарського комерційного розрахунку та постійного соціально-економічного розвитку базуються на формуванні та кругообігу капіталу підприємства, на його ефективному використанні. Як було вище зазначено, економічна сутність капіталу підприємства характеризується великою кількістю варіантів її визначення, що дало нам змогу акцентувати увагу на багатоаспектності визначення цієї економічної категорії. Однак, багатоаспектністю характеризується не тільки сутність капіталу

підприємства, а також і види, в яких він виступає в процесі простого та розширеного відтворення. Тому, для поглиблення економічного змісту такого поняття як капітал та для забезпечення ефективного його управління з метою оптимізації величини структури капіталу, необхідним є дослідження класифікаційної характеристики видів капіталу. Така необхідність класифікації видів капіталу за різними ознаками випливає з того факту, що в кінцевому результаті різні елементи капіталу по-різному впливають на формування показників фінансової стійкості та незалежності підприємства. Різновиди капіталу підприємства сьогодні характеризуються декількома десятками термінів, тому різні автори розглядають ці різновиди в певній систематизації класифікаційних ознак.

До основних ознак класифікації капіталу, на нашу думку, слід віднести такі ознаки:

- за змістом та формою (активи та пасиви);
- за складовими відповідно П(С)БО 2 (власний капітал; забезпечення наступних витрат та платежів; довгострокові зобов'язання; поточні зобов'язання);
- за джерелами формування (сукупний власний капітал та запозичений капітал);
- за тривалістю використання капіталу (довгостроковий – перманентний капітал та короткостроковий – змінний капітал);
- за формами формування (капітал у грошовій, матеріальні та нематеріальній формах);
- за напрямами використання щодо видів оборотів підприємства (капітал внутрішнього та зовнішнього обороту підприємства);
- за напрямами формування необоротних та оборотних активів (основний та оборотний капітал);
- за напрямами розміщення джерел фінансування в активах підприємства грошової та негрошової форм (довгострокові активи у грошовій формі та довгострокові активи у негрошовій формі; оборотні активи у грошовій формі та оборотні активи у негрошовій формі);

- за стадіями кругообігу промислового капіталу (грошовий, виробничий та товарний);
- за напрямами розподілу приросту капіталу (виплачений або споживаний капітал; реінвестований або накопичений капітал).

Розглядаючи ранжирування капіталу за формою та змістом варто зазначити, що активи підприємства та джерела їх фінансування (пасиви) – це різні аспекти одного і того ж поняття – майно підприємства. Саме з фінансового погляду «запаси майна (активи) означають очікування майбутніх надходжень коштів або використання фінансових ресурсів у минулому [161, с. 226]». Отже, капітал підприємства за формою представляє собою поділ майна за місцями його розміщення – активами. А за змістом, капітал – це поділ майна за джерелами його фінансування – пасивами.

Згідно вищезазначеного поділу капіталу за змістом та формою уможливлюється і його більш детальне ранжирування, яке відповідає поділу активів і пасивів за положеннями П(С)БО 2 «Баланс». Так, капітал, уречевлений в активах підприємства, ділять на необоротні активи, оборотні активи, витрати майбутніх періодів. Капітал же у пасивах підприємства виражається як власний капітал, забезпечення наступних витрат та платежів, довгострокові зобов'язання, поточні зобов'язання та доходи майбутніх періодів.

В економічній літературі знаходять відображення різні підходи до ранжирування капіталу за джерелами його формування. Такі автори, як В.В. Ковальов, А.С. Філімоненков та інші розрізняють за джерелами формування власний, залучений та запозичений капітал підприємства [85, с. 291; 160, с.13, 14].

А Б.Г. Поляк, В.Г. Бєлоліпецький, П.І. Вахрін, Д.С. Моляков та інші, крім вищезазначених джерел формування капіталу підприємства, ще окремо виділяють бюджетні асигнування або субсидії [165, с. 122; 9, с. 65; 23, с.33; 116, с. 12, 13].

Більш узагальнено відображається ранжирування капіталу за джерелами формування у В.М. Родіонової та А.М. Поддєрьогіна. Вони виділяють такі джерела формування капіталу: власні та прирівнені до них кошти, кошти, що мобілізуються

на фінансовому ринку, та кошти, що надходять внаслідок перерозподілу [172, с. 126,127; 168, с. 10].

Найбільш поширеною та застосовуваною класифікацією капіталу підприємств за джерелами його фінансування є його розподіл на власний та запозичений капітал. Такий підхід до ранжирування капіталу пропонується такими авторами, як В.М. Сутормiна, О.М. Бандурко, М.Я. Коробов, Р.Г. Попова, І.Н. Самсонова, І.Т. Балабанов, І.О. Бланк та іншими [170, с.235; 8, с.21; 125, с. 15; 7 с. 39; 5, с. 416].

На нашу думку, саме такий підхід виокремлення двох складових капіталу за джерелами його фінансування – власного та запозиченого, є хоча й найбільш узагальненим, однак і найбільш доцільним щодо питань управління величиною та структурою капіталу підприємства.

Це пояснюється тим, що виділення залученого капіталу не є нагально необхідне, так як кредиторська заборгованість за товари, роботи та послуги і поточні зобов'язання за розрахунками, що виділяються в його складі, все ж є капітал, що в обов'язковому порядку має бути повернений у визначений термін. Тому таке залучення можна ототожнити із безвідсотковим позичанням і віднести його до запозиченого капіталу.

Що ж стосується капіталу, прирівняного до власного, то ми вважаємо, що він і є власним. Адже ті статутні та пайові внески, які вносяться засновниками та учасниками, формують основне джерело придбання засобів виробництва підприємства - статутний чи пайовий капітал, який є власністю даного підприємства, що в подальшому приносить йому доходи, прибуток.

Виходячи із вищезазначеного, ми пропонуємо підходити до розподілу капіталу за джерелами формування в декілька етапів:

1 етап:

розподіл капіталу на

- *внутрішній* – за джерелами, що формуються на самому підприємстві;
- *зовнішній* - за джерелами, що формуються за межами підприємства.

2 етап:

розподіл внутрішнього та зовнішнього капіталу на

- *власний* – власні доходи та надходження підприємства від різних видів діяльності звітного періоду;
- *прирівняний до власного* – цільове фінансування та цільові надходження, доходи майбутніх періодів.
- *запозичений капітал* – капітал, що формується через отримання підприємством різноманітних кредитів та позик, а також тимчасових його зобов'язань щодо здійснення платежів.

3 етап:

перерозподіл та додаткове групування загального капіталу на

- *сукупний власний капітал* – капітал, що формується за рахунок власних доходів та надходжень підприємства звітного та майбутнього періодів, а також у формі фінансової підтримки з боку держави тощо;
- *запозичений капітал*.

Таким чином, за джерелами формування весь капітал підприємства можна таки розділити на сукупний власний та запозичений. А сукупний власний капітал –це узагальнення суми власного капіталу та капіталу, що прирівняний до власного. Розглянемо більш детально ці види капіталу.

Визначення власного капіталу тісно пов'язано з сутністю та принципами формування фінансових звітів, а саме, форми 1 фінансової звітності – «Балансу».

Фінансові звіти відображають фінансові результати операцій та інших подій, об'єднуючи їх у основні класи згідно з економічними характеристиками. Ці основні класи мають назву "елементи фінансових звітів". Саме одним із елементів фінансових звітів є власний капітал підприємства.

Тому сучасне розуміння сутності та змісту власного капіталу безпосередньо пов'язане із балансовим рівнянням:

$$А = ВК + З, \qquad (1.1)$$

де А - активи підприємства;

ВК - власний капітал підприємства;

З - зобов'язання підприємства.

В економічній літературі існує декілька пояснень цієї рівності. Найбільш поширеними серед цих пояснень є такі [170, с.95]:

1) вищезазначене рівняння вказує на відповідність ресурсів підприємства наявним вимогам до них. Тобто в той час, як активи є інформацією про економічні ресурси підприємства, власний капітал та зобов'язання вказують на вимоги третіх осіб (кредиторів) та власників підприємства до наявних ресурсів. І, відповідно, величина вимог на певну дату не може бути іншою, ніж вартість ресурсів підприємства на ту ж саму дату. Проте цей погляд на балансове рівняння, на нашу думку, має деякі недоліки. Найсуттєвіший з них полягає в тому, що «вимога» по відношенню до активів швидше поняття юридичне, і набуває значення у випадках банкрутства підприємства, що не відповідає принципу безперервності діяльності підприємства;

2) рівняння вказує на рівність джерел формування активів підприємства й напрямків їх використання щодо конкретних видів активів. За таким поясненням ліва частина рівняння показує напрями використання або вкладення наданих підприємству засобів на певну дату. Ці вкладення здійснюються для того, щоб допомогти підприємству досягти певної мети, наприклад, отримати прибуток. У правій частині рівняння наведені джерела формування засобів, що вкладені в активи, тобто показано джерело фінансування активів.

Отже, з цього погляду балансове рівняння може трактуватись так:

- кожна грошова одиниця, вкладена в активи підприємства, надається або кредиторами, або власниками;
- кожна грошова одиниця, надана підприємству, вкладається в певний вид активів.

Проаналізувавши обидва способи інтерпретації балансового рівняння, можна зробити висновок, що одне і друге правильне, а разом вони взаємодоповнюючі. З балансового рівняння видно, що в процесі функціонування будь-яке підприємство в

тій чи іншій мірі використовує кошти кредиторів, тобто несе певні боргові зобов'язання. Тому розрахувати величину власного капіталу за балансовим рівнянням можна таким чином:

$$ВК = А - З \quad (1.2)$$

Згідно з Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 2 «Баланс», власний капітал – це частина в активах підприємства, що залишається після вирахування його зобов'язань [97, с. 158].

Сутність власного капіталу як одного з найвагоміших показників фінансового забезпечення діяльності підприємств повніше розкривається через його функції. Необхідно відмітити, що характеристика функцій власного капіталу підприємства в економічній літературі висвітлена не достатньо. Так, лише представники Федерації професійних бухгалтерів та аудиторів України розглянули функції власного капіталу, які були використані та дещо інтерпретовані небагатьма авторами, наприклад: Л.О. Коваленко, Л.М. Ремньовою, Г.Г. Кірейцевим, О.О. Терещенком. Перелік таких функцій [171, с.180; 86, с. 232, 161, с.230, 153, с. 105,106] представлено у таблиці 1.1.

Таблиця 1.1

Основні функції власного капіталу підприємства

№ з/п	Функція	Інтерпретація прояву функції
1	2	3
1.	Довгострокового фінансування	Власний капітал знаходиться у розпорядженні підприємства необмежено довго
2.	Відповідальності і захисту (прав) кредиторів	Відображений в балансі підприємства власний капітал є для зовнішніх користувачів мірилом відносин відповідальності на підприємстві, а також захистом кредиторів від втрати капіталу

Продовження табл. 1.1

1	2	3
3.	Компенсації понесених (завданих) збитків	Тимчасові збитки мають погашатись за рахунок власного капіталу
4.	Кредитоспроможності	При наданні кредиту, за інших рівних умов, перевага надається підприємствам з меншою кредиторською заборгованістю і більшим власним капіталом
5.	Фінансування ризику	Власний капітал використовується для фінансування ризикових інвестицій, на що можуть не погодитись кредитори
6.	Самостійності (незалежності) і влади	Розмір власного капіталу визначає ступінь незалежності та впливу його власників на підприємство
7.	Розподілу доходів і активів	Частки окремих власників у капіталі є основою при розподілі фінансового результату та майна при ліквідації підприємства

Вищезазначені функції власного капіталу ми можемо назвати основними, тому що, виходячи з напрямків використання власного капіталу, їх перелік можна було б продовжити, наприклад, функцією забезпечення індивідуального відтворення підприємства власними джерелами фінансування, тобто власний капітал, що відображений у балансі підприємства і є основним джерелом формування основних та оборотних активів підприємства.

Економічну сутність власного капіталу в свою чергу, можна розкрити на основі ранжирування його понятійних складових за різними ознаками, а саме: джерела формування, форма існування, рівень відповідальності щодо порядку формування, функціональне призначення, складові елементи.

За джерелами формування капітал, підприємства різниться, виходячи з форми власності та організаційно-правової форми самого підприємства. Тому власний

капітал може формуватись за рахунок внесків засновників підприємства, внесків учасників підприємства, а також за рахунок акумульованого прибутку минулих періодів функціонування підприємства, що спрямовується на його реінвестування. Крім зазначених джерел формування власного капіталу, необхідно виділити і такі джерела, що не відносяться ні до внесків засновників та учасників, ні до реінвестованого прибутку, однак слугують джерелом поповнення власних коштів на підприємстві. Їх ми назвемо іншими джерелами, а, як приклад, до них можемо віднести вартість безоплатно переданих певних видів майна від інших фізичних та юридичних осіб.

За формою існування власний капітал поділяється на три складові:

- капітал, який виражається через суму простих і привілейованих акцій першої та наступних емісій за їх номінальною вартістю, що зазначено в установчих документах (акціонерні товариства), або через суму внесків при започаткуванні діяльності підприємства (приватні, державні, колективні підприємства та кредитні спілки)- інвестований (вкладений або сплачений) капітал;

- капітал, який виражається вартістю безкоштовно отриманих підприємством від інших юридичних або фізичних осіб різноманітних активів - дарчий капітал ;

- капітал, який представлено як частину прибутку, що отримано внаслідок ефективної діяльності підприємства, що не був використаний (розподілений) у звітному періоді, а знову інвестований у підприємство для подальшого його економічно-соціального розвитку) - нерозподілений прибуток.

За рівнем відповідальності у складі власного капіталу виокремлюють:

- зареєстрований капітал – зафіксована в установчих документах загальна вартість активів, які є внеском власників (учасників) до капіталу підприємства. Величина цього капіталу підлягає обов’язковій реєстрації в державному реєстрі господарюючих одиниць;

- незареєстрований капітал – це капітал, який виражений сумою величин додатково вкладеного капіталу, іншого додаткового капіталу, резервного капіталу

та нерозподіленого прибутку, яка не потребує обов'язкової реєстрації у відповідних установчих документах підприємства.

Отже, рівень відповідальності, що закріплений за зареєстрованим та за незареєстрованим капіталом, виходячи з їх змісту, є різним. Зареєстрований капітал, розмір якого визначено в установчих документах та зареєстровано в державному реєстрі господарюючих одиниць, забезпечує регулювання відносин власності й управління підприємством і є певним гарантом фінансової стійкості та кредитоспроможності підприємства. Незареєстрований капітал – це капітал, розмір якого не має законодавчо визначених меж, а тому не підлягає реєстрації. Щодо зареєстрованого капіталу, то його розмір не може бути меншим від встановленої законодавством суми.

Зареєстрований та незареєстрований капітал підприємства різняться також і за їх функціональним призначенням. Так, зареєстрований капітал функціонально призначений для започаткування діяльності підприємства через формування його активів, необхідних для цього, а тому його можна назвати ще первісним капіталом підприємства. Серед складових власного капіталу до первісного відноситься статутний і пайовий капітал. Саме це підкреслено в П(С)БО 2 «Баланс», за яким «статутний капітал – це зафіксована в установчих документах загальна вартість активів, які є внеском власників (учасників) до капіталу підприємства [97, с.160]». А пайовий капітал є «сума пайових внесків членів спілок та інших підприємств, що передбачена установчими документами [97, с.160]». У цих визначеннях висунуто подвійну вимогу до розміру статутного та пайового капіталу. З одного боку, відповідність зафіксована в статутних документах у загальній вартості активів. З іншого боку, відображення вартості активів, які внесені власниками до капіталу підприємства.

Забезпечення цієї вимоги досягається виокремленням поділом ще однієї складової власного капіталу – неоплаченого капіталу. За П(С)БО 2 «Баланс», неоплачений капітал визначається як «сума заборгованості власників (учасників) за внесками до статутного (пайового) капіталу [97, с.160]». Неоплачений капітал

вираховується при визначенні підсумку власного капіталу. Внесення активів зменшує величину неоплаченого капіталу, зводячи її до нуля.

Регулювання величини власного капіталу підприємств характеризується особливостями, пов'язаними із можливістю викупу акцій чи часток у їх власників та повторного випуску в продаж викуплених акцій чи часток, що є вимірником права власності на активи підприємства. Тому одним із видів власного капіталу акціонерного товариства є вилучений капітал – «фактична собівартість акцій власної емісії або часток, викуплених товариством у його учасників [97, с. 160]».

Що ж стосується незареєстрованого капіталу, то його функціональним призначенням є формування додаткових (резервних, нарощених) величин, що необхідні для забезпечення розширеного відтворення підприємства та покриття непередбачених тимчасових витрат та збитків, а тому цей капітал можна назвати також додатковим капіталом.

Сам додатковий капітал найбільш широко представлений окремими його видами (складовими) щодо власного капіталу акціонерного товариства.

Так, сума, на яку вартість реалізації випущених акцій перевищує їхню номінальну вартість (емісійний дохід), кваліфікується як додатковий вкладений капітал. «Інший додатковий капітал – це сума дооцінки необоротних активів, вартість активів, безоплатно отриманих підприємством від інших юридичних або фізичних осіб, та інші види додаткового капіталу [97, с. 160]».

Окремим елементом власного капіталу є резервний капітал. Він втілює суму резервів, створених відповідно до чинного законодавства або засновницьких документів. В П(С)БО 2 «Баланс» підкреслюється, що резервний капітал формується за рахунок нерозподіленого прибутку підприємства. Останній є суттєвою складовою частиною власного капіталу. Це та частина прибутку, що залишається в підприємства після виплати доходів власникам та формування резервного капіталу. Відповідно сума непокритого збитку зменшує суму власного капіталу.

Необхідно відмітити, що, хоча ми виділили власний капітал як різницю вартості активів підприємства та його зобов'язань, для подальшого дослідження

складових сукупного власного капіталу та запозиченого капіталу, на нашу думку, виникає необхідність уточнення місця врахування такої складової капіталу, як забезпечення наступних витрат і платежів.

На перший погляд, немає ніяких питань щодо того, чи є забезпечення наступних витрат і платежів власним джерелом формування активів, чи відносяться до запозичених джерел. Так, згідно Положень (стандартів) бухгалтерського обліку України забезпечення не входять до складу власного капіталу, а є певним видом зобов'язань підприємства. І тому автоматично ми повинні були б розглядати їх у складі саме запозиченого капіталу підприємства. Однак, на нашу думку, таке безапеляційне віднесення є економічно неправильним. Пояснення нашого ствердження може бути розкрите при розгляді порядку формування складових елементів самих забезпечень наступних втрат і платежів. Так, забезпечення наступних витрат і платежів можна розділити на такі дві групи:

1) забезпечення (резерви);
2) цільове фінансування та цільові надходження.

У складі забезпечень (резервів) прикладно можуть виокремлюватись такі складові: резерв майбутніх виплат за відпустками (резервування коштів на оплату чергових відпусток); резерв додаткового пенсійного забезпечення (резервування коштів для реалізації програми додаткового пенсійного забезпечення); резерв гарантійних зобов'язань (резервування коштів для забезпечення майбутніх витрат для проведення гарантійних ремонтів реалізованої продукції); забезпечення інших витрат і платежів. Забезпечення (резерви) формуються за рахунок отриманих підприємством доходів, виходячи з попереднього досвіду його функціонування та прогнозних аналітичних чи експертних оцінок.

Для підтримки економічного та соціального розвитку підприємств державою, різними недержавними фондами, іншими суб'єктами господарювання можуть надаватись кошти в безповоротне, але суворо цільове, використання цими підприємствами. Такими цільовими надходженнями можуть бути субсидії, асигнування з бюджету, цільові внески фізичних та юридичних осіб, гуманітарна допомога та інші цільові надходження, що не заборонені законодавством України.

Отже, ці види цільового фінансування та цільових надходжень стають власністю підприємства з певними умовами їх використання.

З вищезазначеного ми можемо зробити висновок, що забезпечення наступних витрат та платежів за своєю економічною сутністю належать як до власного капіталу, так і до запозиченого. Тому складовий елемент структури капіталу за джерелами його формування – забезпечення наступних витрат та платежів – доцільніше розмежовувати на два структурних елементи капіталу підприємства: капітал, що прирівняний до власного (цільове фінансування та цільові надходження), та запозичений капітал (інші зобов'язання, які відносяться до забезпечень наступних доходів та платежів). Що ж стосується доходів майбутніх періодів, то ми також можемо стверджувати про доцільність їх віднесення до капіталу, що прирівняний до власного капіталу. І, таким чином, при подальшому дослідженні структури капіталу та її впливу на фінансово стійке функціонування підприємства, слід проводити розрахунок сукупного власного капіталу підприємства, за наступною формулою:

$$ВКс = ВК + (ЦФ + ДМП), \quad (1.3)$$

де ВКс – сукупний власний капітал;

ВК – власний капітал (підсумок 1-го розділу пасиву балансу);

ЦФ – цільове фінансування та цільові надходження (статті 2-го розділу пасиву балансу);

ДМП – доходи майбутніх періодів (5-й розділ пасиву балансу).

Розглянута класифікаційна характеристика сукупного власного капіталу дає змогу розкрити сутність власного капіталу в комплексній взаємодії окремих його елементів за різними класифікаційними ознаками, що є основою для подальшого вивчення структури капіталу підприємства та оптимізації її впливу на фінансову стійкість підприємства. Отже, сукупний власний капітал підприємств, на нашу думку, потрібно розглядати в розрізі його різних класифікаційних характеристик у обов'язковому їх взаємозв'язку, що дозволить розширити можливості аналізу

необхідної оптимальної величини власного капіталу щодо перспектив розвитку самого підприємства. Схему комплексного поєднання сукупного власного капіталу в розрізі його складових за різними класифікаційними ознаками представлено на рисунку 1.3.

За джерелами фінансування господарської діяльності підприємств, крім власного, виділяють ще один вид капіталу – запозичений капітал. Запозичений капітал суб'єктів господарювання характеризує сукупний обсяг фінансових зобов'язань суб'єкта господарювання, тобто загальну суму боргу підприємства.

Згідно П(С)БО 2 «Баланс» «зобов'язання – це заборгованість суб'єктів господарювання, що виникла внаслідок минулих подій, і погашення якої, як очікується, призведе до зменшення ресурсів підприємства, що втілюють у собі економічні вигоди [97, с. 158]».

Таким чином, зобов'язання відображають наслідки прийнятих у минулому фінансових зобов'язань, які несуть імовірність майбутнього вилучення коштів суб'єктів господарювання і втрати ними економічної вигоди. Разом із тим, деякі дії господарюючого суб'єкта призводять до виникнення певних обов'язків, але це не обов'язково призводить до виникнення певного зобов'язання. Для уточнення тих обов'язків, що призводять до виникнення зобов'язань підприємства, потрібні певні умови. До таких умов можна віднести [171, с.91]:

1) обов'язки, що існують на даний момент і є результатом минулих господарських операцій або подій;

2) обов'язки, пов'язані з необхідністю майбутніх платежів з метою збереження певних господарських зв'язків суб'єкту господарювання з його контрагентами або відповідно до нормального здійснення господарської діяльності;

3) обов'язки, які мають бути виконані беззаперечно;

4) обов'язки, що мають визначений строк виконання, хоча точна дата може бути невідомою;

5) обов'язки, які прийняті відносно суб'єктів, що можуть бути ідентифіковані якщо не в момент прийняття зобов'язання, то в момент його виконання.

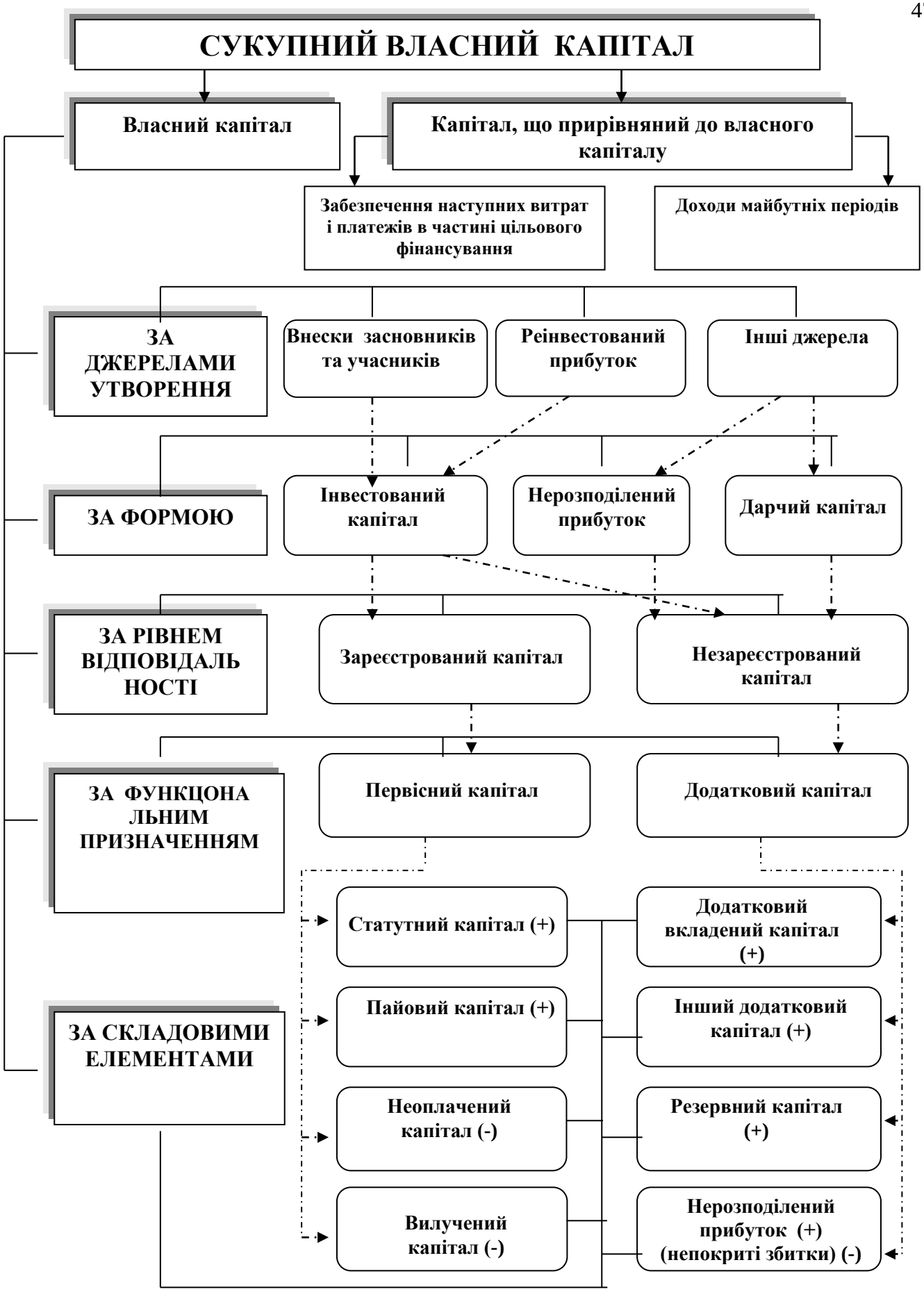


Рис. 1.3. Класифікація структури сукупного власного капіталу підприємства за різними ознаками

Для різнобічного розкриття сутності запозиченого капіталу необхідним є виділення певних класифікаційних ознак його ранжирування.

Питання класифікації зобов'язань суб'єктів господарювання, тобто їх запозиченого капіталу, розглянуті багатьма авторами. Слід наголосити, що в економічній літературі наводиться різна кількість класифікаційних ознак запозиченого капіталу. Так, наприклад, І.О. Бланк, Л.О. Коваленко розглядають п'ять класифікаційних ознак запозиченого капіталу [13, с. 292; 86, с. 242]; Б. Коласс – чотири [87, с.84-87]; Федерація професійних бухгалтерів і аудиторів України – три [171, с.92-94]; О.В. Павловська, Н.М. Притуляк, Н.Ю. Невмержицька – дві [122, с. 148].

Проаналізувавши виділені різними авторами ознаки класифікації зобов'язань підприємства, ми вважаємо, що основними щодо розкриття його сутності та структури є такі ознаки:

- за конкретною метою запозичення:
- для поповнення, модернізації необоротних активів;
- для формування, поповнення оборотних активів;
- для задоволення інших потреб щодо діяльності підприємства;
- за конкретними джерелами запозичення:
- запозичені в зовнішніх кредиторів (кредити банків, товарний (комерційний) кредит постачальників, заборгованість перед державними органами по сплаті податків та інших платежів);
- запозичені в працівників підприємства (учасників) (заборгованість перед працівниками з оплати праці, з виплати дивідендів);
- за терміном запозичення:
- довгострокові, що мають бути погашені в термін, який більший одного операційного циклу, або в термін, більший дванадцяти місяців з дати балансу (забезпечення наступних витрат та платежів без сум цільового фінансування та сум цільових надходжень, а також довгострокові зобов'язання);
- короткострокові – усі інші зобов'язання (поточні зобов'язання);
- за формою запозичення:

- у грошовій формі (банківський кредит);
- у формі основних засобів (фінансовий лізинг);
- у товарній формі (комерційний кредит);
- в інших матеріальних чи нематеріальних формах;

- за формою забезпечення:

- незабезпеченні позичкові кошти;
- забезпечені поручительством чи гарантією;
- забезпечені заставою;

- за формою сплати:

- монетарні, що відображають суму грошових коштів, що підлягають сплаті кредиторам;
- немонетарні, що представляють собою зобов'язання поставити товар або надати послуги визначеної кількості та якості;

- за періодом запозичення:

- теперішні;
- майбутні;

- за складовими елементами згідно П(С)БО 2:

- забезпечення наступних витрат та платежів без сум цільового фінансування та сум цільових надходжень;
- довгострокові зобов'язання;
- поточні зобов'язання.

Ранжирування капіталу підприємства за формою та змістом дає можливість виділити в його складі структурні елементи, що деталізують капітал за напрямком втілення капіталу в майні (активах), напрямком власності та строковістю дії. Так, за елементами структури капіталу доцільно виділити: основний капітал, оборотний капітал, сукупний власний капітал, довгостроковий запозичений капітал та поточний запозичений капітал. Основний – це капітал, який вкладено у формування необоротних активів підприємства (нематеріальні активи, основні засоби, незавершене будівництво, довгострокові фінансові вкладення, довгострокова дебіторська заборгованість та інші необоротні активи). Тобто «основний капітал –

це грошова оцінка основних засобів як матеріальних цінностей, що мають тривалий період функціонування [43, с. 42]». «Оборотний капітал – це сукупність грошових коштів, які авансовані для створення та використання оборотних виробничих фондів та фондів обігу для забезпечення безперервного процесу виробництва та реалізації продукції [43, с. 51]». Оборотний капітал підприємства може бути представлений у вигляді його оборотних активів (запасів, поточної дебіторської заборгованості, грошових коштів та їх еквівалентів, поточні фінансові інвестиції, інші оборотні активи). Необхідно зазначити, що вищезазначений розподіл капіталу підприємства за напрямками використання можна деталізувати ще й за ознакою використання капіталу відносно внутрішнього та зовнішнього обороту підприємства. Так, до зовнішнього обороту підприємства можна віднести капітал, який вкладений у довгострокову та поточну дебіторську заборгованість, довгострокові та поточні фінансові інвестиції, а, відповідно, до капіталу, що використовується у внутрішньому обороті підприємства, можна віднести усі активи, які не віднесені до зовнішнього обороту.

Цей поділ капіталу за вищезазначеною ознакою дає можливість узагальненого ранжирування капіталу за допомогою іншої класифікаційної ознаки – за терміном використання. Відповідно до терміну використання розрізняють довгостроковий - перманентний капітал та короткостроковий - змінний капітал.

Так, до довгострокового (перманентного) капіталу відносяться власний капітал підприємства, забезпечення наступних витрат та платежів і довгострокові зобов’язання. Короткостроковий (змінний) капітал формується за рахунок різноманітних короткострокових джерел фінансування, а тому дорівнює величині поточних зобов’язань підприємства.

Відповідно до способу формування капіталу, у складі капіталу будь-якого підприємства можна виділити капітал, отриманий у грошовій формі (грошові внески засновників та учасників, отримані кредити тощо); капітал у матеріальній формі (внески засновників та учасників, представлені певними матеріальними цінностями, матеріальні цінності, передані безкоштовно на безповоротній основі, придбані виробничі запаси, товари, випущена готова продукція тощо); капітал у

нематеріальній формі (внески до статутного (пайового) капіталу чи придбання у вигляді певних прав, ноу-хау тощо).

Весь капітал підприємства (промисловий капітал) в процесі індивідуального відтворення перебуває в постійному русі. Причому, цей рух є повторенням стадій процесу відтворення, а тому представляє собою постійний кругообіг. «Капітал розпочинає свій рух у сфері обігу як грошовий капітал, який є однією із функціональних форм промислового капіталу, що застосовується на вихідній та заключній стадіях його кругообігу [53, с. 22]». Призначенням грошового капіталу є придбання необхідних для здійснення господарської діяльності підприємства засобів та предметів праці. За наявності необхідних засобів виробництва та робочої сили на підприємстві відбувається процес виробництва, під час здійснення якого капітал бере участь у виробництві продукції, робіт, послуг та їх додаткової вартості і виступає у виробничій формі. Для відшкодування витрат на виробництво продукції, робіт, послуг і отримання певного прибутку здійснюється наступна стадія процесу відтворення на підприємстві – стадія обміну. Тут капітал виступає в грошовій формі й виконує функцію реалізації та отримання додаткової вартості.

Отже, капітал у процесі відтворення проходить три стадії і набуває відповідно трьох форм – грошової, виробничої та товарної.

Для оцінки ефективності діяльності підприємства є недостатнім розгляд класифікації капіталу лише за вищезазначеними ознаками. Тому доцільним доповненням цієї класифікації, на нашу думку, є таке ранжирування капіталу, яке поєднує в собі детальнішу інформацію про форму та зміст капіталу, тобто активи та сам капітал. Так, з метою дослідження руху власного та запозиченого капіталу підприємства виникає необхідність його ранжирування за напрямками фінансування різних груп активів, а саме оборотних та необоротних активів. «Оборотні активи – це грошові кошти та їх еквіваленти, що необмежені у використанні, а також інші активи, призначені для реалізації чи споживання протягом операційного циклу чи протягом дванадцяти місяців з дати балансу [97, с. 158]». Необоротними ж активами є усі інші активи, які не підлягають під визначення оборотних.

Як оборотні, так і необоротні активи можна розділити на активи у грошовій та негрошовій формах. Так, до оборотних активів у негрошовій формі відносяться виробничі запаси, витрати незавершеного виробництва, готова продукція, товари, витрати майбутніх періодів та інші оборотні активи. Оборотні активи у грошовій формі – це грошові кошти та їх еквіваленти, поточні фінансові інвестиції та поточна дебіторська заборгованість. Необоротні активи розмежовуються на довгострокові активи у негрошовій формі (нематеріальні активи, основні засоби, незавершене будівництво та інші необоротні активи) і довгострокові активи у грошовій формі (довгострокові фінансові інвестиції та довгострокова дебіторська заборгованість). Виходячи з вищезазначеного групування активів, виявляються і напрями розміщення капіталу в цих активах. Тобто за напрямом розміщення власний капітал розподіляється на капітал у довгострокових і оборотних активах у грошовій формі та довгострокових і оборотних активах у негрошовій формі. Запозичений капітал уречевлюється за своїми складовими елементами в активах підприємства таким чином: довгостроковий запозичений капітал втілюється в довгострокових активах, а поточний запозичений капітал – у запозичених оборотних активах. Тому всі активи теж можна поділити на власні та запозичені оборотні та необоротні (активи у грошовій та негрошовій формах).

Отже, оборотні активи, що фінансуються за рахунок власного капіталу, представляють собою власний оборотний капітал, а необоротні активи, що формуються за рахунок даного джерела – власний основний капітал. Це ще один вид класифікації капіталу, який виділяє окремо власний оборотний капітал, тобто робочий капітал, який визначається як різниця між власним капіталом підприємства та сумою його необоротних активів. При визначенні різниці між оборотними активами підприємства та його поточними зобов’язаннями отримуємо ще одну класифікаційну варіацію капіталу – чистий оборотний капітал.

Вищерозглянутий розподіл власного та запозиченого капіталу за напрямками їх майнового втілення виступає певним критерієм оптимізації величини та структури капіталу, несучи в собі інформацію щодо співвідношення між активами та капіталом підприємства.

Необхідно зазначити, що капітал також можна розділити за напрямками розподілу його приросту. Так, за цією ознакою капітал ділиться на споживаний (приріст капіталу, що розподіляється між засновниками та учасниками згідно з їх внесками до власного капіталу підприємства і виплачується їм) та накопичений капітал (приріст капіталу – прибуток підприємства, дивіденди власників - що реінвестується знову в підприємство для подальшого його розвитку).

Дослідивши підходи щодо класифікації капіталу за різними ознаками, можна зробити висновок, що найбільш ефективним є розгляд цих ознак в єдиній системі, яка відображає взаємозв'язок між джерелами фінансування господарської діяльності підприємства, тривалістю використання капіталу та напрямками його залучення [180, с.145]. Комплексний системний підхід щодо класифікації капіталу та взаємозв'язки його структурних елементів подано на рис.1.4.

Аналіз структурної класифікації капіталу підприємства дає можливість визначення оптимального співвідношення між різними його складовими для підвищення ефективності фінансово-господарської діяльності підприємства. Адже ефективність використання капіталу підприємства залежить, з одного боку, від оптимальності поєднання власного та запозиченого капіталу, довгострокового (постійного) та короткострокового (змінного) капіталу, а з іншого боку – від загальної величини вкладень у певні види активів підприємства, форми їх функціонування щодо грошового та матеріального втілення, а також і оптимальності їх співвідношення.

Таким чином, використання системи структурної класифікації капіталу підприємства відкриває широкі можливості щодо дослідження сутності структури капіталу, її цільової спрямованості та оптимізації для підвищення ефективності функціонування підприємства та його фінансової стійкості.

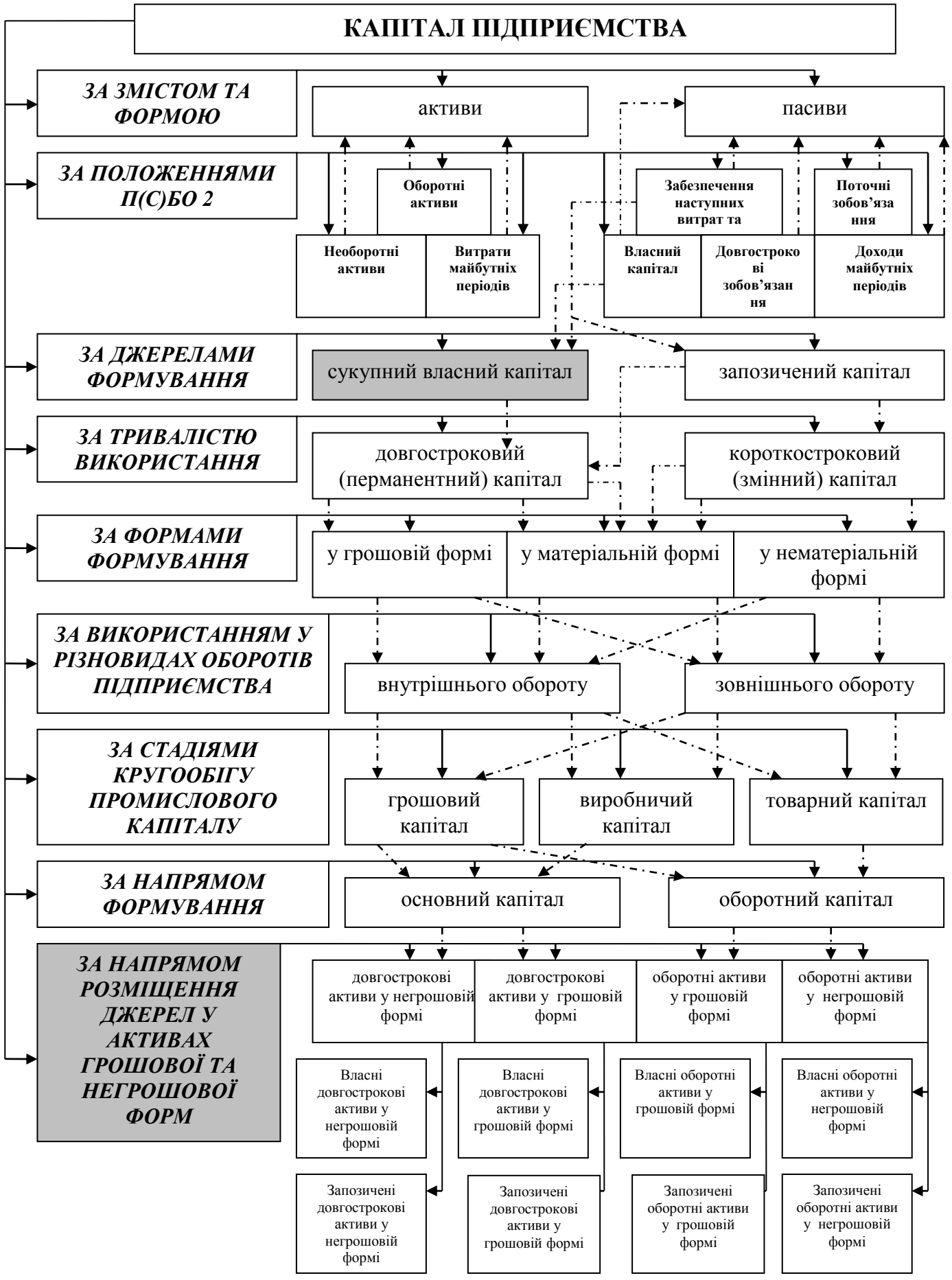


Рис. 1.4. Структуризація капіталу підприємства за різними класифікаційними елементами та їх взаємозв'язок

1.3 Концептуальні теорії побудови структури капіталу підприємства

Досліджені питання щодо сутності капіталу підприємств різних форм власності та організаційно-правових форм його різновидів щодо багатоаспектності класифікаційних ознак дозволяє перейти до наступного понятійного інструменту капіталу підприємства – його структури. В цілому поняття «структура» може трактуватися як – «структура (від латинського structura – будова, розміщення, порядок), сукупність стійких зв'язків об'єкта, що забезпечує його цілісність і тотожність самому собі, тобто збереження основних властивостей при різноманітних зовнішніх та внутрішніх змінах [134, с. 1294]».

Перше започаткування розгляду сутності капіталу через його структуру було зроблено Фрідріхом Августом фон Хайєком (18899-1992 рр.), який зазначав, що капітал – це «складна структура, що складається з неоднорідних індивідуальних капіталів [69, с. 1009]».

Виходячи зі змістового осмислення та дослідження різновидів капіталу суб'єктів господарювання, ми можемо зазначити, що його структуризація, тобто процес деталізації його будови з визначенням конкретних структурних елементів та взаємозв'язків між ними, може бути здійснена в різних концептуальних аспектах.

Теоретичні концепції структури капіталу підприємства є основою прийняття управлінських рішень щодо стратегічного економічно-фінансового розвитку підприємства, що забезпечує ефективність зниження його підприємницьких та фінансових ризиків. Так як, в першу чергу, ми класифікаційно ранжирували капітал підприємства за його формою та змістом (п. 1.2), то і структуризацію капіталу доцільно розглядати саме за цими класифікаційними ознаками, тобто як фінансову та майнову структуру капіталу.

Структура капіталу за формою, тобто за його розміщенням у майні (активах) підприємства, може бути представлена у співвідношеннях певних різних груп майнових елементів. До прикладу: співвідношення необоротних та оборотних активів; співвідношення іммобільних та мобільних активів; співвідношення активів

за ступенем їх ліквідності і т.і. Однак, щоб структура капіталу за його розміщенням у активах була однорідно поєднаною із структурою капіталу за джерелами фінансування майна підприємства, ми вважаємо найбільш прийнятним використання структурного співвідношення капіталу за його формою як співвідношення майна (активів) у грошовій та негрошовій формах (рис. 1.5).

Саме така структуризація капіталу дає можливість того, щоб форма отримала зміст, а зміст отримав форму, що є вкрай необхідним при дослідженні напрямів удосконалення управління цільовою структурою капіталу підприємства щодо її оптимізації.

Отже, вищезазначеним відокремленням структурних елементів капіталу за його формою, нами сформована майнова структура капіталу підприємства.

Що ж стосується структуризації капіталу підприємства за його змістом, тобто за джерелами фінансування активів, то, в найбільш узагальненому вигляді, можна зробити висновок, що така фінансова структура капіталу розглядається усіма її дослідниками як співвідношення власного та запозиченого капіталу підприємства. Однак, висвітлюючи зміст як власного, так і запозиченого капіталу, різні автори при цьому виділяють у них різні сутнісні складові. А відтак, існує і декілька різних напрямків щодо визначення самої фінансової структури капіталу підприємства. Так, такі автори, як Ф.Лі Ченг, Дж.І. Фіннерті під фінансовою структурою капіталу підприємства розуміють набір цінних паперів [178, с.228]. Такої ж думки щодо сутності структури капіталу дотримуються і Є.Ф.Брігхем, який зазначає, що структура капіталу – це набір цінних паперів, які фірма використовує для фінансування своїх активів [19, с. 482], Дж. К. Ван Хорн, Дж.М. Вахович, за визначенням яких, структура капіталу – це комплекс (структура) постійного довгострокового фінансування фірми, що представлений облігаціями, привілейованими акціями та звичайними акціями компанії [22, с. 621].

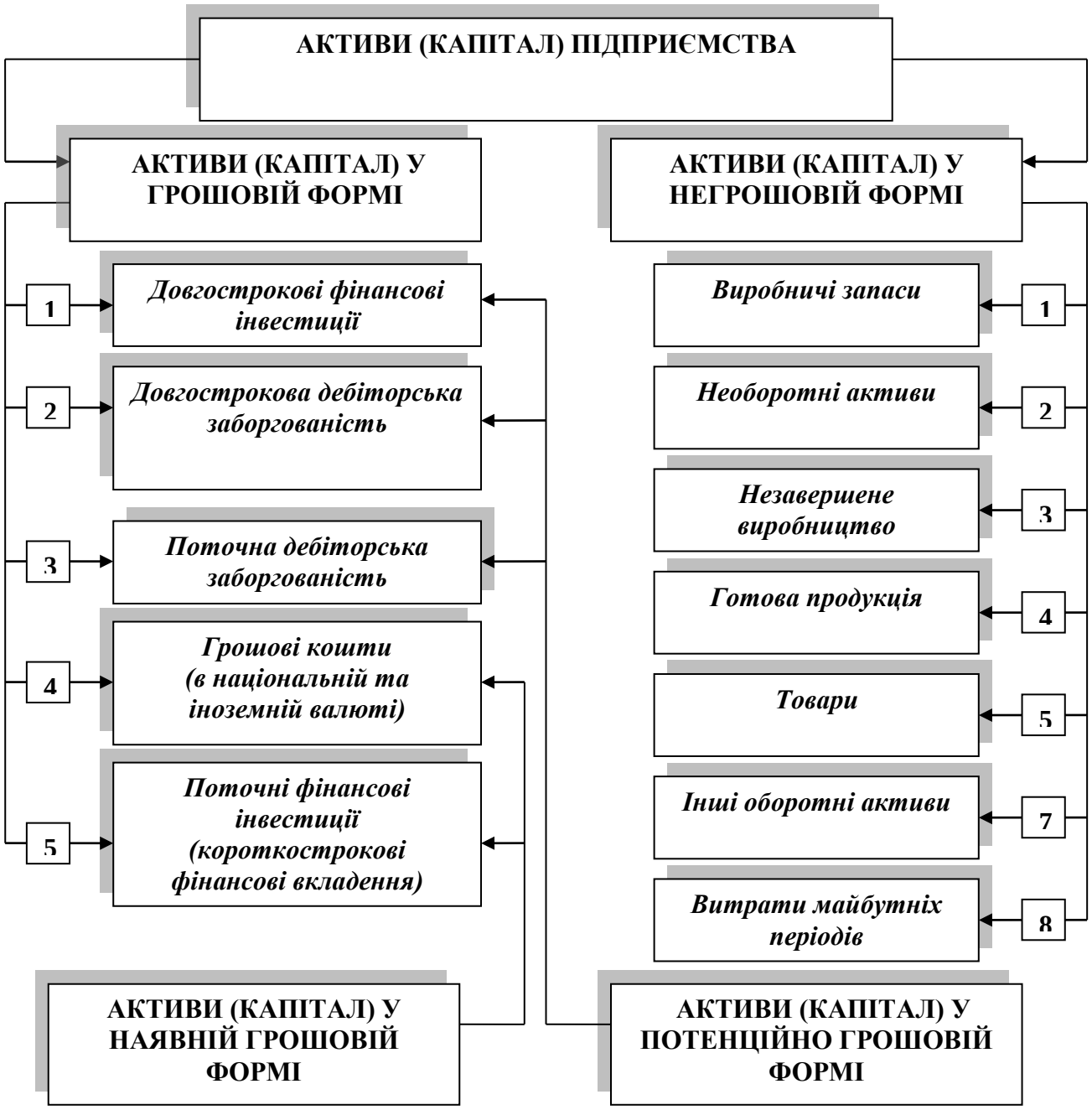


Рис. 1.5. Майнова структура капіталу підприємства за грошовою та негрошовою формами

Інші визначення фінансової структури капіталу дає друга група авторів. Так, Е.Нікбахт, А.Гроппеллі зазначають, що структура капіталу - це складові фінансів фірми. Структура капіталу зафіксована у правій частині балансу, де показано основні джерела коштів, залучені для фінансування [117, с. 169]. В.М. Сутормінa ототожнює структуру капіталу з будовою капіталу, тобто з усіма джерелами фінансування діяльності корпорацій [170, с. 181]. Такий підхід до визначення

структури капіталу знаходить відображення і в роботах В.М. Стоянової [164, с. 167]. В.В. Ковальов, при досліджені сутності структури капіталу, виділяє два поняття: «фінансова структура» та «капіталізована структура». Так, за його визначенням, під терміном «фінансова структура» розуміють спосіб фінансування діяльності підприємства в цілому, тобто структуру всіх джерел засобів. Другий термін відноситься до більш вузької частини джерел засобів – довгострокових пасивів (власні джерела засобів та довгостроковий запозичений капітал) [85, с. 311]. Двоякий підхід щодо структури капіталу підприємства спостерігається і у В.Г. Бєлоліпецького, який зазначає, що комбінація боргу та власного капіталу, яка кожного разу повинна врівноважуватись з активами фірми, називається структурою капіталу. Часто структуру капіталу визначають у більш вузькому розумінні як пропорцію, в якій фірма використовує власні та довгострокові запозичені джерела [9, с. 116]. І.О. Бланк дає таке визначення структури капіталу:«Структура капіталу представляє собою співвідношення усіх форм власних та запозичених фінансових ресурсів, що використовуються підприємством у процесі своєї господарської діяльності для фінансування активів» [13, с. 45]. Таке визначення структури капіталу підтримане іншими економістами: М.Н.Крейніною [93, с. 147], Л.О Коваленко, Л.М.Ремньовою [86, с.266], Кірейцевим [161, с.260] та іншими.

Отже, фінансова структура капіталу, за визначенням різних авторів, може бути представлена різними варіантами співвідношення різних видів капіталу підприємства.

Найбільш поширеним визначенням фінансової структури капіталу є третій варіант співвідношення різновидів капіталу. Причому, в якості запозиченого капіталу більшість авторів (В.В. Ковальов, В.Г. Бєлоліпецкий, Л.О. Коваленко, Л.М. Ремньова та інші) приймає не весь цей вид капіталу, а лише його частину – довгостроковий капітал.

Таке визначення структури капіталу було первісно використаним у різних концепціях теорії структури капіталу: традиціоналістська концепція; концепція індиферентності структури капіталу (модель ММ); компромісна концепція (теорія статистичного компромісу); теорія протиріччя інтересів формування структури

капіталу (теорія асиметричної інформації; сигнальна теорія; теорія моніторингових витрат). Тож є доцільним проаналізувати сутність вищезазначених концепцій та визначити ступінь їх використання на практиці.

Основу традиціоналістської концепції структури капіталу складає положення про можливу оптимізацію структури капіталу шляхом обліку різної вартості окремих його складових частин [13, с. 46]. Саме за цією теорією вартість власного капіталу підприємства є завжди вища за вартість запозиченого капіталу. Таке твердження пояснюється прихильниками даної теорії рівновеликим ризиком щодо використання власного та запозиченого капіталу. Адже ціна запозиченого капіталу є фіксована, тобто рівень дохідності цього виду капіталу є попередньо визначений і умовно-сталий, в той час, як ціна власного капіталу є плаваюча, залежна від результатів діяльності самого підприємства, а отже, рівень дохідності його є досить непередбаченим і змінним.

Також перевагою запозиченого капіталу, що підтримується традиціоналістською теорією, є його забезпеченість різними видами гарантії, застави тощо та першочерговість погашення зобов'язань щодо цього виду капіталу в порівнянні з власним капіталом.

Отже, зміст зазначеної концепції щодо оптимізації структури капіталу підприємства полягає в тому, що середньозважена вартість капіталу підприємства знижується під тиском росту питомої ваги запозиченого капіталу в його структурі.

Зміст цієї концепції полягає в тому, що рівень середньозваженої вартості капіталу підприємства знижується при зменшенні питомої ваги в структурі капіталу власного капіталу, і є мінімальним за величиною, при стовідсотковому використанні підприємством запозиченого капіталу. Таким чином, за цією теорією, підприємствам необхідно максимізувати величину запозиченого капіталу в загальній його структурі. Однак на практиці така максимізація зовнішніх джерел фінансування діяльності підприємства може призвести до втрати його фінансової незалежності, фінансової стійкості та виникнення фінансової кризи. Тому, на нашу думку, традиціоналістська концепція структури капіталу через свою спрощеність та непрактичність є хибною.

Основу концепції індиферентності структури капіталу складає положення про неможливість оптимізації структури капіталу ні за критерієм мінімізації середньозваженої його вартості, ні за критерієм максимізації ринкової вартості підприємства, так як вона не справляє ніякого впливу на формування цих показників [13, с.48]. Авторами даної концепції є Франко Модільяні та Мертон Міллер (лауреати Нобелівської премії по економіці відповідно 1985 та 1990 років). У своїй концепції, що називається "модель ММ", Модільяні та Міллер математично довели, що структура капіталу підприємства не має впливу на ринкову вартість підприємства, а отже, і на середньозважену ціну його капіталу [115]. Такий висновок ці автори зробили при введені багатьох обмежень щодо факторів, які впливають на взаємозв'язок між вищезазначеними величинами. До таких обмежень були віднесені: відсутність оподаткування; наявність ефективного, «досконалого» ринку; раціональний характер економічної поведінки учасників ринкових відносин; дія єдиної безризикової ставки відсотків кредитування для різних інвесторів та кредиторів та інші.

Положення концепції індиферентності структури капіталу ілюструють повну незалежність зміни середньозваженої ціни капіталу від зміни питомої ваги складових частин капіталу. Тому модель ММ є повною протилежністю попередньо розглянутої традиціоналістської концепції структури капіталу. Однак фактично примирення двох теорій досягається при відхиленні пропозиції Модільяні та Міллера про те, що умови ризику в фірмі з високим співвідношенням власних та запозичених коштів і в фірмі, що не використовує запозичений капітал, однакові [20, с.202]. Необхідно відмітити, що як і перша, так і друга концепція є нереальною щодо практичного застосування в умовах розвитку ринкових відносин, де не існує зазначених авторами певних обмежень щодо формування структури капіталу підприємств.

Подальші теоретичні дослідження управління структурою капіталу були втілені в декількох концепціях, які в основі розглядають модель ММ, але, в той же час, пропонують певні її вдосконалення щодо зняття одного чи декількох висунутих Модільяні та Міллером обмежень. Згідно до компромісної концепції структури

капіталу (теорії статистичного компромісу), вартість підприємства прямо пропорційно залежить від структури капіталу. Так, чим більша питома вага позичкового капіталу, тим більші фінансові витрати підприємства щодо укладання нових або пролонгації існуючих кредитних договорів. Авторами даної концепції є М.Міллер, Х.Де-Анжело, Р.Масюлис, Дж. Корнер та інші. Зміст компромісної концепції сформовано на основі врахування цівки реальних умов функціонування ринку, які не враховувались у попередніх концепціях, а саме: існування оподаткування прибутку підприємств; ризику банкрутства; операційних витрат щодо формування та обслуговування запозиченого капіталу. Ці умови й формують співвідношення прибутковості та ризику використання капіталу підприємства за різною його структурою.

Сутність компромісної концепції формування капіталу підприємства полягає в тому, що при зміні питомої ваги запозиченого капіталу в загальній сумі капіталу (різні стадії цієї зміни), змінюється й середньозважена вартість капіталу підприємства. Компромісна точка – визначення оптимальної структури капіталу підприємства. Необхідно зазначити, що сучасний розгляд компромісної концепції структури капіталу визначає можливість зміни положення компромісної точки в залежності від обраної підприємством економічної поведінки. Так, при консервативній економічній поведінці точка компромісу може бути зміщена ліворуч того її положення, що зображено на графіку. При агресивній економічній поведінці точка компромісу переміщуватиметься вправо. Таким чином, оптимальна структура капіталу вибирається самостійно кожним підприємством, у кожному окремому випадку.

Суттєво розширити сферу практичного застосування компромісної концепції дозволили дослідження таких авторів, як Г. Дональдсона, М. Гордона, М. Дженсена, С. Майерса та інших. Ці дослідження – окремі теоретичні положення – і склали основу концепції протиріччя інтересів формування структури капіталу. За цією концепцією, при існуванні різних інтересів та інформованості власників, інвесторів та кредиторів у процесі управління ефективністю використання капіталу існує можливість їх вирівнювання, що призводить до збільшення вартості структурних

елементів самого капіталу. Сутність концепції протиріччя інтересів формування структури капіталу розкривається через декілька теорій, а саме: теорію субординації джерел фінансування; теорію асиметричної інформації; теорію сигналізування – «сигнальну теорію»; теорію моніторингових витрат та інші.

Теорія субординації джерел фінансування, розроблена Г. Дональдсоном, обґрунтовує необхідність виваженого підходу щодо питань структури капіталу підприємства. Такий підхід характеризується такими положеннями: [86, с. 269]:

1) з метою зменшення залежності фірми від зовнішніх джерел необхідно в першу чергу використовувати внутрішні джерела фінансування: прибуток (після сплати фінансових зобов'язань) і амортизацію;

2) при розробці дивідендної політики потрібно враховувати майбутні інвестиційні потреби та грошові потоки підприємства і, таким чином, розподіляти прибуток між акціонерами, щоб забезпечити фінансування інвестицій переважно за рахунок внутрішніх джерел (прибутку й амортизації);

3) якщо виникає потреба у зовнішніх джерелах фінансування, то доцільно дотримуватися такої послідовності: банківські кредити, випуск конвертованих облігацій і тільки в останню чергу випуск нових акцій.

Субординацію джерел фінансування за теорією Г.Дональдсона представлена схематично на рисунку 1. 6.

Що стосується теорії асиметричної інформації, то дана теорія базується на тому, що на реально функціонуючому ринку формується інформація, яка є неоднаково «асиметричною» для різних учасників ринкових відносин. На основі цієї «асиметричної» інформації формується різна думка щодо майбутнього рівня дохідності та ризику діяльності, а отже, й умов оптимізації структури капіталу того чи іншого підприємства. Найбільш повну інформацію щодо прибутковості капіталу та ризикованості діяльності підприємства отримують його керівники, іншою за ступенем повноти інформацією володіють інвестори та кредитори підприємства. Така розбіжність у обсягах отриманої інформації між керівництвом підприємства та його інвесторами і кредиторами, і є проявом асиметричності інформації. Розвитком

теорії асиметричної інформації є теорія сигналізування, яка була розроблена С. Майерсом. Так, на основі зіставлення моделі ММ та теорії субординації джерел

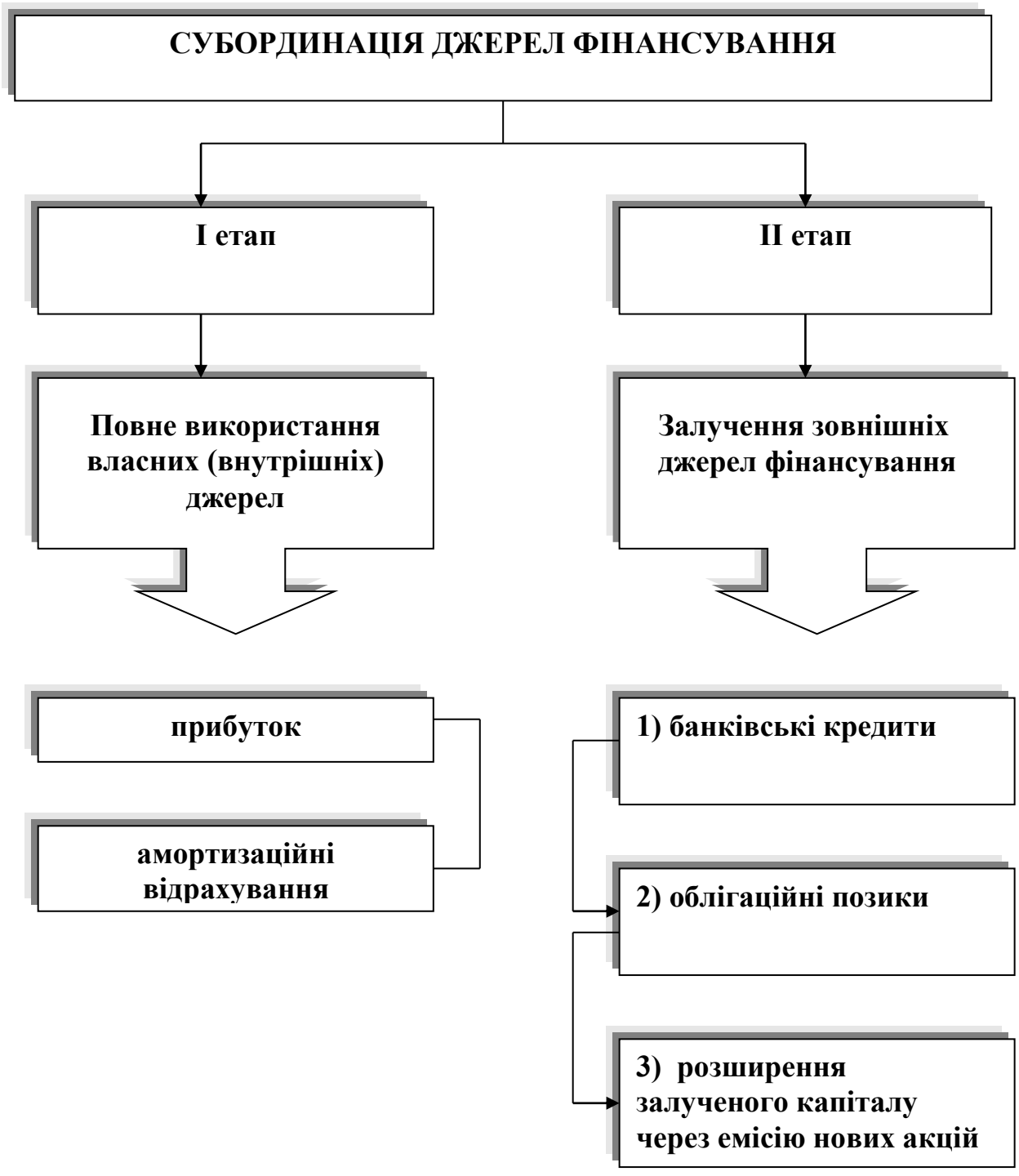


Рис. 1. 6. Субординація джерел фінансування за теорією Г. Дональдсона

фінансування С. Майерс зробив висновок про те, що ринок посилає інвесторам і кредиторам відповідні сигнали про перспективи розвитку підприємства на основі

поведінки менеджерів на цьому ринку [13, с. 55]. Дана теорія ранжирує поведінку менеджерів згідно перспектив розвитку підприємства. За перспективи ефективного розвитку, менеджери можуть надавити перевагу при збільшенні капіталу підприємства запозиченим коштам. За неефективної перспективи розвитку менеджери схилятимуться до залучення власного капіталу за рахунок розширення кола інвесторів щодо фінансування приросту фінансових ресурсів підприємства. Таким чином, «сигнальна теорія» дозволяє існуючим та потенційним інвесторам і кредиторам приймати виважено рішення щодо надання інвестицій чи позик підприємству, що, в свою чергу, впливає на структуру його капіталу. Ще однією теорією структури капіталу, що має за основу відмінності інтересів та рівня інформованості власників та кредиторів підприємства, є теорія моніторингових витрат. За даною теорією, моніторингові витрати зі збільшенням питомої ваги запозиченого капіталу в загальному капіталі підприємства теж збільшуються, що призводить до зростання середньозваженої вартості капіталу. Це пояснюється тим, що при наданні кредиту, кредитори вимагають здійснення з їх боку контролю щодо ефективності використання кредитних коштів та їх повернення. Витрати щодо здійснення даного контролю включаються у відсоткову кредитну ставку, а тому покриваються підприємством. Таким чином, чим вищою є питома вага запозиченого капіталу, тим вищими є моніторингові витрати підприємства. Наявність моніторингових витрат необхідно враховувати в процесі оптимізації структури капіталу, бо вони обмежують ефективність використання запозиченого капіталу підприємства.

Розглянуті нами концепції теорії структури капіталу демонструють визначення фінансової структури капіталу та її вплив на підприємствах, цінні папери яких котируються на ринку цінних паперів. Тому і підходи щодо структури запозиченого капіталу, а саме, виділення його довгострокової частини, є основою цих теорій. На нашу думку, звуження розгляду запозиченого капіталу в структурі капіталу тільки в аспекті його довгострокової частини є напрямком, що веде до похибок у розрахунках впливу структури капіталу на діяльність підприємств. Тому

ми пропонуємо розглядати фінансову структуру капіталу підприємства як співвідношення сукупного власного капіталу та запозиченого капіталу (рис.1.7).

Рис. 1.7. Фінансова структура капіталу підприємства

Необхідно зазначити, що, крім вищерозглянутих теоретичних досліджень (концепцій) фінансової структури капіталу підприємства, існують й інші, що свідчить про високий інтерес вчених до проблеми визначення та оптимізації структури капіталу. Однак, на нашу думку, не існує єдиного оптимального підходу щодо співвідношення структурних елементів капіталу для різних підприємств або для одного підприємства на весь термін його життєвого циклу. Тому виникає необхідність у процесі оптимізації структури капіталу дослідження питання порядку встановлення цільової структури капіталу підприємства. Під цільовою структурою капіталу підприємства розуміється співвідношення власних та запозичених фінансових коштів підприємства, яке дозволяє в повній мірі забезпечити досягнення вибраного критерію її оптимізації [13, с.57].

Зрозуміло, що критеріями оптимізації цільової структури можуть бути різноманітні показники результативності діяльності підприємства (прибутковість, платоспроможність, фінансова стійкість тощо). Для проведення дослідження щодо оптимізації структури капіталу нами обрано два критерії цільової структури капіталу підприємства: рентабельність власного капіталу та рівень фінансової стійкості (п. 3.2). Адже саме ці критерії дозволяють встановити наскільки ефективно та раціонально підприємство управляє власними та запозиченими засобами. Важливим є те, щоб наявні власні та запозичені джерела формування активів підприємства відповідали стратегічним цілям розвитку підприємства. Недостатня фінансова стійкість може призвести до неплатоспроможності підприємства, тобто відсутності грошових коштів, необхідних для погашення заборгованості перед його внутрішніми та зовнішніми кредиторами. Одночасно, наявність великої кількості вільних грошових коштів може ускладнювати господарську діяльність підприємства через їх іммобілізацію в надлишкові виробничі запаси та витрати. Тому фінансова стійкість підприємства є відображенням ефективного формування та використання фінансових ресурсів, необхідних для нормального функціонування підприємства.

Таким чином, важливим є дослідження впливу фінансової структури капіталу підприємства на показники його фінансової стійкості, а також розробка показників оптимального співвідношення власного й запозиченого капіталу на базі оптимальності формування майнової структури капіталу підприємства.

Висновки до першого розділу

Аналіз і узагальнення результатів досліджень, проведений у першому розділі дисертаційної роботи, показують, що ефективне функціонування підприємств різної форми власності та організаційно-правових форм ґрунтується на правильно обраній та сформованій структурі капіталу, формування нових підходів до визначення окремих понять і категорій, розробки і обґрунтування показників, що їх

характеризують і відповідають новим умовам господарювання. Умови розвитку економіки та господарювання, що склалися в Україні останнім часом, створили об'єктивну необхідність розробки та обгрунтування нових підходів щодо управління структурою капіталу підприємства з метою її оптимізації. Проведені дослідження дають змогу зробити такі основні висновки щодо отриманих результатів:

1. Виявлено, що питання теоретичних засад економічного змісту капіталу підприємств та його структуризації недостатньо розроблені, а тому і недостатньо висвітлені як у вітчизняній, так і в зарубіжній економічній літературі.

2. Обґрунтовано тотожність понять «капітал підприємства» та «фінансові ресурси підприємства». Тому визначення капіталу на мікроекономічному рівні нами було уточнено таким чином: капітал – це фінансові ресурси підприємства, втілені в його майні (активах), яке використовується для його розширеного відтворення з метою отримання доходу.

3. Перелік характеристик капіталу підприємства, які є конкретно виділеними в роботах різних вчених, автором доповнено такою характеристикою капіталу, як носій інформації. Адже, розглядаючи капітал як основу започаткування та подальшого функціонування підприємства, ми можемо отримати інформацію щодо ефективності його формування та використання, яка, в свою чергу, є базою проведення певних напрямків фінансового аналізу в системі фінансового менеджменту діяльності підприємства.

3. Серед основних ознак класифікації капіталу підприємства, що широко висвітлені в економічній літературі, додатково виділено ознаку ранжирування капіталу за напрямом розміщення джерел фінансування активів підприємства у грошовій та негрошовій формах.

4. При ранжируванні капіталу підприємства за джерелами його формування, обгрунтовано доцільність використання такого поняття як, «сукупний власний капітал», та запропоновано авторське бачення його змісту.

5. Вперше запропоновано здійснювати структуризацію капіталу підприємства за майновим та фінансовим аспектами, що пояснюється необхідністю досягнення єдності форми та змісту капіталу через його різноваріантну структуру. При цьому,

автором обґрунтовано необхідність розгляду майнової структури капіталу підприємства як співвідношення двох форм втілення капіталу: грошової та негрошової. А фінансової структури капіталу – як співвідношення сукупного власного та запозиченого капіталу.

6. Визначено, що виділення єдиного оптимального підходу щодо співвідношення структурних елементів капіталу для різних підприємств або для одного підприємства на весь термін його функціонування не є можливим. За цим твердженням доведено, що процес оптимізації структури капіталу підприємства повинен здійснюватись на основі формування цільової структури капіталу, тобто такого співвідношення її елементів, яке дозволяє повністю забезпечити досягнення вибраного критерію її оптимізації, та обґрунтовано доцільність використання при формуванні оптимальної цільової структури капіталу підприємства не одного, а одночасно двох критеріїв – рівня рентабельності власного капіталу та рівня фінансової стійкості.

Основні результати дослідження за першим розділом дисертаційної роботи повідомлені та обговорені на одній всеукраїнській науковій конференції, одній регіональній науковій конференції та трьох міжнародних науково-практичних конференціях, та опубліковані у шести наукових роботах [72,73,74,75,76,180]

РОЗДІЛ 2
АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ ВАЖЕЛІВ УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРНИМИ СКЛАДОВИМИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

2.1 Оцінка чинників впливу на співвідношення структурних елементів капіталу підприємств

Ефективність господарської діяльності підприємств в умовах, що склалися під впливом постійних кон'юнктурних змін, інфляційних процесів, конкурентної боротьби з одного боку, а також зростання впливу державних важелів і методів регулювання економіки з другого є досить різною за рівнем фінансово стійкого її забезпечення.

Необхідно зазначити, що в Україні на сучасному етапі розвитку економічних відносин проводиться радикальна реформа господарського механізму, основною метою якої є забезпечення стабільності розвитку окремих господарюючих суб'єктів, галузей та народного господарства в цілому, яка супроводжується певними змінами форм, методів та систем господарювання.

Проведення вказаної реформи вимагає формування нових та вдосконалення існуючих механізмів щодо забезпечення результативного функціонування підприємств в умовах ринку. У перехідний період від адміністративної до ринково-орієнтовної системи регулювання економіки України зростає значення оптимальності фінансового забезпечення при визначенні основних тенденцій діяльності підприємств, яка проявляється в своєчасності погашення різноманітних зобов'язань суб'єктами господарювання перед їх контрагентами та в максимізації результатів їх господарської діяльності і, тим самим, у сприянні підвищенню їх фінансової стійкості, що так важливо в умовах трансформації економіки в цілому.

Рівень фінансової стійкості будь-якого підприємства залежить від величини та структури його капіталу. Саме капітал, у розрізі джерел його формування, дає

можливість першоогляднної оцінки щодо забезпеченості підприємства власними коштами у їх співвідношенні з коштами запозичення.

Звичайно, власний капітал суб'єктів господарювання є більш пріоритетним щодо його формування в порівнянні з запозиченим капіталом. Пріоритетність власних джерел формування активів підприємства над запозиченими пояснюється їх перевагами щодо довготерміновості (постійності) використання та дешевшого обслуговування.

Однак рівень цієї пріоритетності є дуже різноманітним за діапазоном співвідношення структурних елементів джерел формування капіталу. Так, за період з 1996 року по 2004 рік (додаток Б) загальна питома вага величини сукупного власного капіталу підприємств різних галузей економіки України коливалась від максимального рівня - 82,56 % (1996 рік) до мінімального - 45,90 % (1999 рік). Необхідно зазначити, що при проведенні даного аналізу за період з 2000 по 2004 роки нами було віднесено усю величину наступних витрат та платежів до запозиченого капіталу підприємства. А до сукупного власного капіталу ми відносили лише суми власного капіталу та доходів майбутнього періоду. Це пояснюється тим, що форма статистичного подання форми балансу підприємств різних галузей економіки України з 2000 року не містить окремо виділених даних про суми цільового фінансування підприємств.

За даний період спостерігається коливання переваги використання підприємствами власного сукупного капіталу над запозиченим. Так, дані перших двох років свідчать про більшу частку власних джерел фінансування діяльності підприємств у загальній їх величині над запозиченими (на 343300 млн. грн. або на 65,12% у 1996 році та на 46911 млн. грн. або на 8,26% у 1997 році). Наступні два роки демонструють вже зворотну картину переваг використання тієї чи іншої структурної складової капіталу підприємств, тобто в цей період переважає запозичений капітал над власним (на 18547 млн. грн. або на 2,92% у 1998 році та на 58193 млн. грн. або на 8,2% у 1999 році). В період з 2000 по 2002 рік спостерігається незначне коливання частки власного капіталу то в бік її росту, то в бік зниження при сталому її перевищенні над часткою запозиченого (на 74979 млн. грн. або на 9,66% у

2000 році; на 59041,2 млн. грн. або на 7,14% у 2001 році; на 52388,2 млн. грн. або на 5,72% у 2002 році). І лише 2003 рік відзначений стрімким зростанням частки запозиченого капіталу в загальній величині капіталу підприємства та її перевищення частки власного капіталу на 31484,7 млн. грн. або на 2,88%.

Змінна пріоритетність використання того чи іншого структурного елементу джерел формування загального капіталу підприємств України спостерігається і в окремих галузях економіки держави. Причому, розглядаючи зміни структури капіталу окремих галузей, ми бачимо з року в рік перевагу темпів росту саме запозиченого капіталу над власним.

Аналізуючи величину сукупного власного капіталу підприємств Хмельниччини, необхідно зазначити, що через нестачу статистичної інформації (зведений баланс підприємств Хмельницької області публікується з 2000 року) нами було досліджено даний показник лише за період 1999-2003 років (додаток В). Коливання питомої ваги сукупного власного капіталу підприємств Хмельницької області визначено в рамках від 73,92 % (1999 рік) до 63,05 % (2003 рік). Тобто в загальній величині капіталу підприємств різних видів економічної діяльності Хмельниччини за період, що аналізується, переважає частка сукупного власного капіталу. Така ж стабільність щодо більшої частки власних джерел фінансування діяльності підприємств над запозиченими спостерігається і при ранжируванні підприємств за окремими видами економічної діяльності (виключенням є лише підприємства, що відносяться до діяльності в оптовій та роздрібній торгівлі).

При формуванні певної структури капіталу підприємства, нагально необхідним є врахування основних, найбільш впливових щодо забезпечення оптимальності співвідношення власних та запозичених коштів чинників.

Звичайно, таких чинників можна виділити досить багато, що пояснюється великою диференційованістю особливостей функціонування того чи іншого підприємства. Однак, на нашу думку, варто приділити максимальну увагу чинникам, найбільш узагальненим за своїм впливом на структуру капіталу різноманітних підприємств. Такі головні чинники динаміки структури капіталу

підприємств ми систематизували за місцем їх виникнення на зовнішні та внутрішні (табл.2.1.).

Таблиця 2.1

Основні чинники динаміки структури капіталу підприємств

ЧИННИКИ			
ЗОВНІШНІ		ВНУТРІШНІ	
1	2	3	4
1	*Галузеві особливості діяльності підприємства [12,с.211;86,с.272;153,с.494]* - фондомісткість галузі (при зростанні фондомісткості понижується кредитний рейтинг підприємства, а як результат виникає необхідність пріоритетності власного капіталу підприємства, і навпаки); - тривалість операційного циклу в галузі (при зростанні тривалості також може зрости необхідність скорочення залучення запозиченого капіталу, і навпаки); - сезонність галузі (при настанні часу сезонного виробництва зростає необхідність залучення запозиченого капіталу) - інші	1	*Стадія життєвого циклу підприємства [86,с.272]* (на ранніх стадіях життєвого циклу підприємства можуть залучити для фінансового забезпечення своїх господарських потреб більше запозичених коштів, а на стадії зрілості – пріоритетність віддається власному капіталу)
2	*Рівень оподаткування прибутку підприємства [12,с.212;86,с.272; 153,с.495;164,с.176;9,с.116; 19. с.484]* (при низьких ставках оподаткування прибутку або наявності податкових пільг, зростає вигідність зменшення запозиченого капіталу через зменшення різниці його вартості та вартості власного капіталу)	2	*Темпи нарощення обороту підприємства [86,с.272;164,с.176;9,с.116]* (зростання темпів обороту потребують підвищеного фінансування, що пояснюється зростанням змінних витрат підприємства, і викликає необхідність додаткового притоку запозичених коштів)
3	*Стан (кон'юнктура) фінансового ринку [12,с.212;86,с.273;153с.,495;164,с.178;9,с.117]* (стабільність кон'юнктури товарного ринку регулює стабільність попиту на продукцію, що випускається підприємством, а як наслідок і на безпеку використання запозичених коштів)	3	*Рівень та динаміка рентабельності [86,с.272;153,с.495;164,с.176;9,с.117]* (при високій рентабельності, зростає кредитний рейтинг підприємства, що в більшій мірі уможливлює залучення запозиченого капіталу, і навпаки)
4	*Стан (кон'юнктура) товарного ринку [86,с.272]* (ефективність залучення запозиченого капіталу визначається зростанням чи зниженням його вартості на фінансовому ринку)	4	*Структура активів [164,с.176;9,с.117]* (ранжування активів за ступенем ліквідності впливає на кредитоспроможність підприємства, а отже, і на ступінь залучення запозичених коштів)

Продовження табл. 2.1

1	2	3	4
5	*Відношення кредиторів до підприємства [86,с.273;4,с.176]* (позитивне чи негативне відношення кредиторів регулює умови надання ними коштів підприємству, що впливає на нарощення чи зменшення запозиченого капіталу підприємства)	5	*Прийнятний рівень ризику при формуванні капіталу [12,с.213;86,с.273;164,с.177;9,с.117]* (вибір певного підходу до формування структури капіталу, консервативного (з мінімальним ризиком) чи агресивного (з максимальним ризиком), відповідно зменшує чи збільшує питому вагу запозиченого капіталу підприємства
6	*Свобода вибору джерел фінансування [12,с.212;164,с.176]* (різні організаційно-структурні аспекти фінансування підприємства розширюють чи звужують коло джерел фінансового забезпечення діяльності того чи іншого підприємства)	6	*Стабільність динаміки обороту [164,с.176]* (стабільність динаміки обороту дає змогу підприємству мати переважну величину запозичених коштів у загальному обсязі його капіталу)
7	*Загроза поглинання підприємства [164,с.177;9,с.117]* (при виникненні загрози поглинання, підприємство, в якості свого захисту, може збільшувати величину запозиченого капіталу, що збільшуватиме витрати іншого підприємства на саме поглинання)	7	*Менеджерський консерватизм або агресивність [19. с.484]*

Причинними чинниками різноваріантності співвідношення власного та запозиченого капіталу суб'єктів господарювання є загальнодержавне становлення та розвиток фінансового механізму господарювання на сучасному етапі впровадження ринкових відносин, а також внутрішньогосподарське задоволення потреб виробничо-інвестиційного потенціалу окремих підприємств.

Як відомо, фінансовий механізм являє собою сукупність конкретних фінансових форм, методів та важелів, за допомогою яких забезпечується процес суспільного відтворення, тобто здійснюються розподільчі й перерозподільчі відносини, утворюються доходи суб'єктів господарювання й фонди грошових коштів [166, с.39]. Функціонування фінансового механізму здійснюється через запровадження його окремих елементів: фінансових методів, фінансових важелів, стимулів, санкцій, правового, нормативного та інформаційного забезпечення.

Фінансовий метод – це певний спосіб дії фінансових відносин на здійснення виробничо-фінансового процесу господарюючих суб'єктів. Фінансові методи діють в двох напрямках: за лінією управління рухом фінансових ресурсів та за

лінією ринкових комерційних відносин, пов’язаних із співвідношенням витрат та результатів, з матеріальним стимулюванням та відповідальністю за ефективне використання грошових фондів [7, с. 29]. Способом реалізації того чи іншого фінансового методу є фінансовий важіль. Функціонування фінансового механізму в цілому базується на дії правового (законодавчі акти, накази, постанови та інші правові документи органів державної влади), нормативного (інструкції, норми, нормативи, тарифи тощо) та інформаційного (економічна, комерційна, фінансова та інша інформація) забезпечення.

Розглядаючи різноманітні методи дії фінансового механізму на загальнодержавному рівні (планування, прогнозування, інвестування, кредитування, оподаткування, страхування та інші), прослідковується найбільш вагомий вплив на формування структури капіталу суб’єктів господарювання лише декількох з вищезазначених фінансових методів, і в першу чергу – фінансового забезпечення, яке представляє собою формування цільових грошових фондів у достатньому розмірі та їх ефективне використання [166, с.41]. Основними складовими фінансового забезпечення функціонування суб’єктів господарювання є самофінансування, кредитування, бюджетне фінансування, оренда (лізинг), інвестування. Саме кредитування в сучасних умовах господарювання є найбільш дієвим методом рішення фінансових проблем у процесі здійснення господарської діяльності різними підприємницькими структурами при нестачі в них власних коштів. За рахунок дії різних важелів цього фінансового методу держава здійснює свій регулятивний вплив на діяльність банківської системи, а, як наслідок, на способи залучення зовнішніх джерел формування капіталу підприємств і задоволення різних їхніх фінансових потреб.

Звичайно, різноваріантність важелів кредитування (умови та терміни кредитування, рівень відсоткової кредитної ставки тощо) по-різному впливає на співвідношення власного та запозиченого капіталу окремих господарюючих суб’єктів.

Тому основною причиною значної переваги розміру власного капіталу суб’єктів господарювання над їх запозиченим капіталом у 1996 році та різкого

переходу до відносно зрівноваженого співвідношення цих складових структури капіталу з 1997 по 2003 роки (в цілому в Україні [144-151, 33-36]та, в тому числі, у Хмельницькій області [139-143, 57-62]), є особливості реалізації кредитної політики держави у цей період її економічного розвитку (рис. 2.1, 2.2).

1996 рік можна охарактеризувати найбільш пасивним роком у періоді, що нами аналізується, щодо розвитку кредитного ринку в Україні та ефективності його функціонування. Це пояснюється різкою девальвацією гривні, що призвело до встановлення банківськими установами неймовірно високих ставок кредитування (середня відсоткова ставка комерційних банків у національній валюті становила 77% [144, с. 69]), а також і до зменшення кредитних вкладень у реальну економіку України. Хоча, у порівнянні з 1996 роком, рівень відсоткових ставок комерційних банків за кредити значно зменшився – до 31,9% у 2001 році – характер

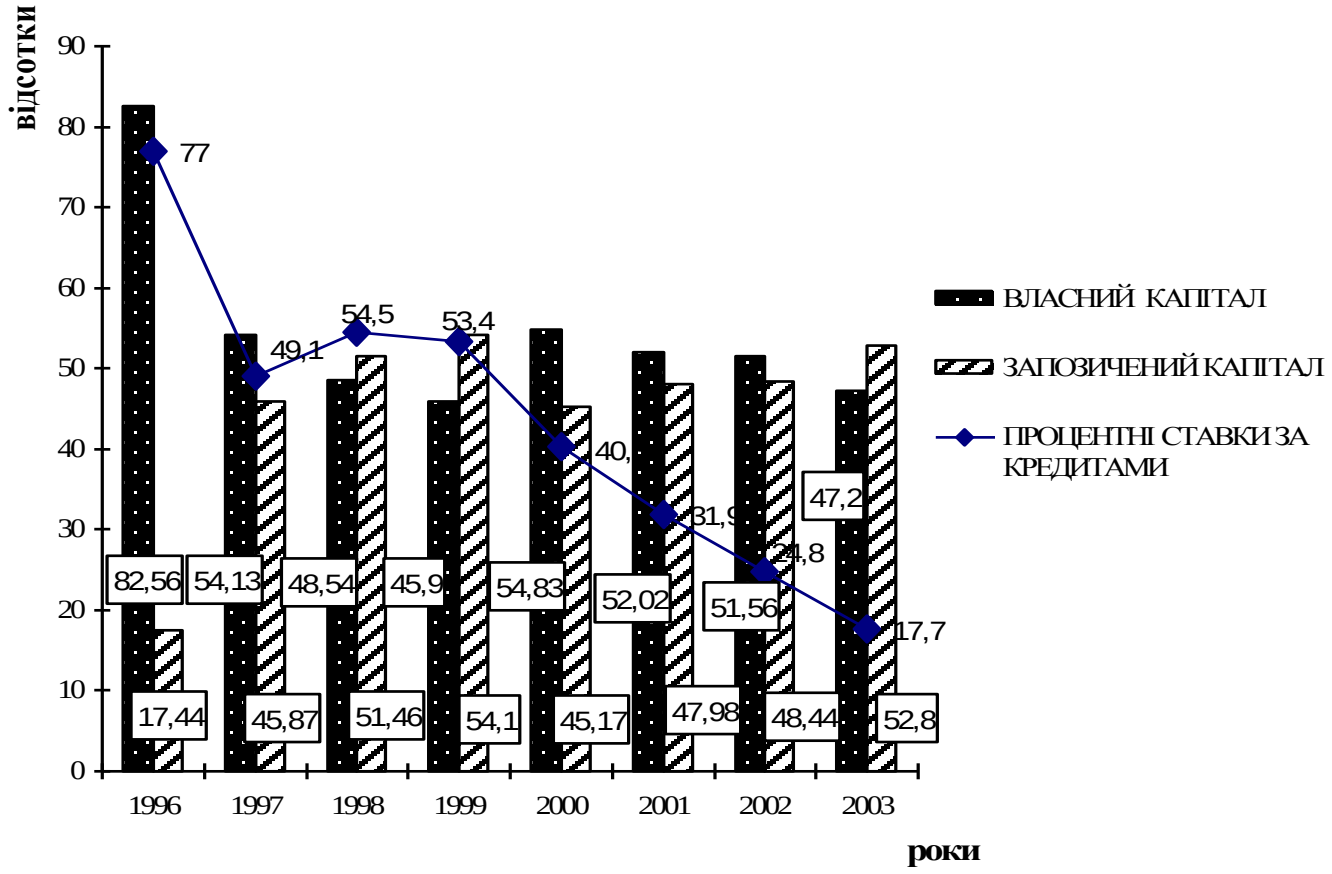


Рис. 2.1. Зміни фінансової структури капіталу підприємств України різних галузей економіки та кредитної процентної ставки комерційних банків за період з1996 по - 2003 роки

кредитних операцій періоду, що нами аналізується, все ж був зумовлений наявністю великих ризиків щодо повернення кредитів та інфляційних очікувань. Це позначалось на коливаннях активності банківських установ на кредитному ринку України в цілому та частково Хмельницької області.

Нарощення банками ресурсної бази, у тому числі і за рахунок зростання депозитних вкладень, та політика зниження відсоткових ставок за кредитами в останні роки сприяли зростанню обсягів кредитів, наданих для задоволення потреб розвитку економіки держави, тобто на потреби суб'єктів підприємницької діяльності. Отже, відслідковуючи взаємозв'язок змін певних методів та важелів фінансового механізму, ми прийшли до висновку, що саме ефективність розвитку

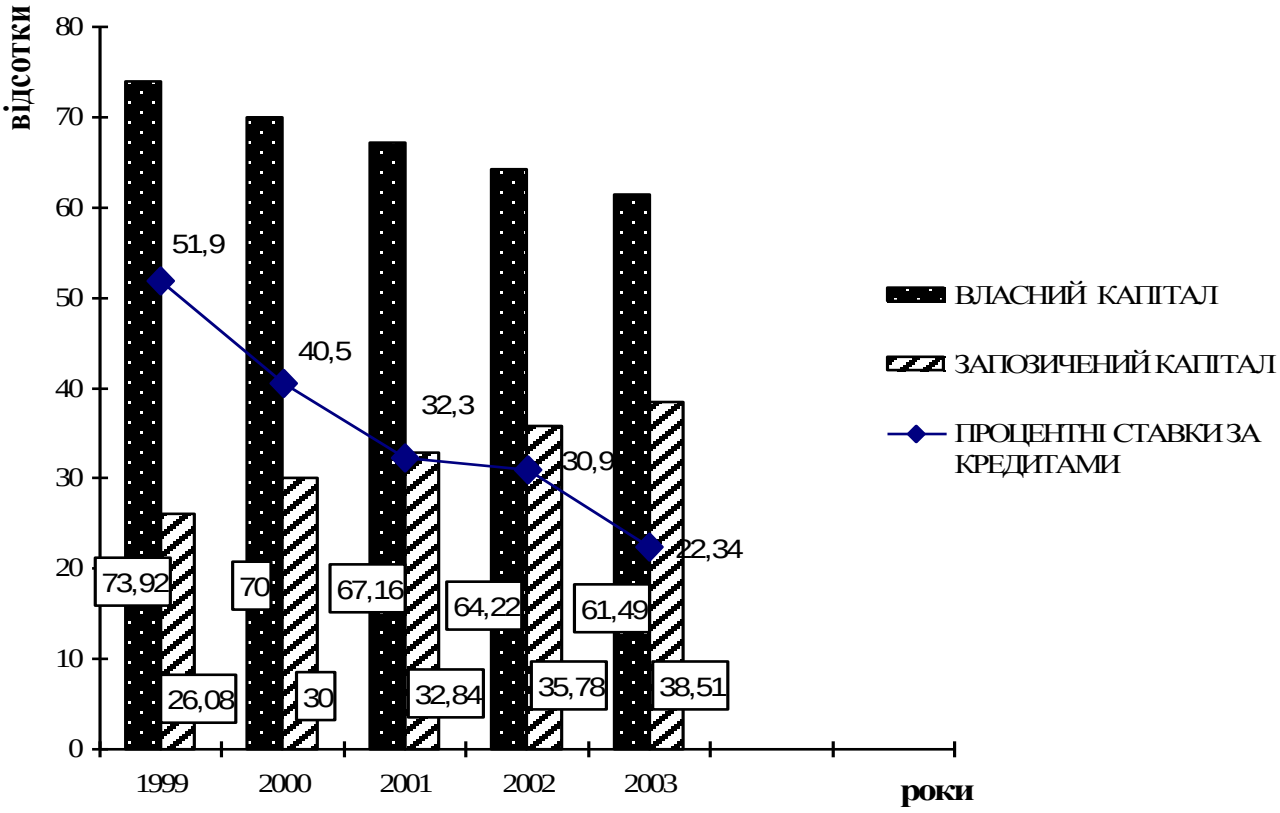


Рис. 2.2. Зміни фінансової структури капіталу підприємств Хмельницької області різних галузей економіки та кредитної процентної ставки комерційних банків за період з 1999 по 2004 роки

кредитного ринку в державі та рівень застосовності певних його функціональних інструментів є першопричиною зміни співвідношення власного та запозиченого

капіталу суб'єктів господарювання під впливом зовнішньоекономічного середовища.

Необхідно відмітити, що дія зовнішніх чинників впливу на зміни співвідношення структурних елементів капіталу суб'єктів господарювання визначає і певні тенденції змін у складі запозиченого капіталу щодо строків його дії та погашення.

Так, беручи до розгляду зміну одного із джерел формування запозиченого капіталу підприємства – банківських кредитів – за даними грошово-кредитної та банківської статистики НБУ (табл. 2.2), прослідковується постійна перевага короткострокового кредитування над довгостроковим.

Звичайно, здійснення суб'єктами господарювання операційної діяльності призводить до виникнення переважного обсягу саме операційних витрат у загальних витратах діяльності в цілому. Традиційно, крім власних коштів підприємств, для покриття потреб операційного характеру використовуються саме банківські кредити короткотермінового погашення. Це і пояснює стабільне, з року в рік, переважання цього виду кредитування як в цілому по Україні, так і по Хмельницькій області.

Пріоритетність короткострокових кредитів у загальному обсязі кредитних виплат банками в реальну економіку держави, викликана різними причинами. Серед таких причин, на нашу думку, варто виділити наступні основні:

- особливості кредитної політики держави щодо нейтралізації ризиків неповернення кредитів та несплати за кредитами відповідних відсотків;
- вплив інфляційних процесів у державі на вартість кредитних ресурсів;
- особливості функціонування конкретних банківських установ (рівень спеціалізації, обсяги капіталу тощо);
- особливості ведення господарської діяльності суб'єктами господарювання щодо тривалості операційного та фінансового циклу, оновлення їх матеріально-технічної бази та потреб у додаткових фінансових ресурсах для розширеного відтворення.

Суми короткострокових кредитів, що надаються окремим суб'єктам господарювання, є меншими в порівнянні з довгостроковими, а тому відсотки за

Таблиця 2.2

Кредити надані комерційними банками суб'єктам господарювання України та Хмельницької області*

Період	Заборгованість на кінець періоду, млн. грн.						
	Всього	В тому числі за видами кредитів					
		Короткострокові			Довгострокові		
		Сума	Питома вага, %	У % до попереднього періоду	Сума	Питома вага, %	У % до попереднього періоду
По Україні							
1996	5452	4845	88,87	-	607	11,13	-
1997	7295	6522	89,4	135	773	10,6	127
1998	8873	7240	81,6	111	1633	18,4	211
1999	11787	9142	77,56	126	2645	22,44	162
2000	19574	16060	82,05	176	3514	17,95	129
2001	28373	22218	78,31	138	6155	21,69	175
2002	42035	30185	71,81	136	11850	28,19	192
2003	67835	37282	54,96	124	30553	45.04	258
По Хмельницькій області							
1999	53	45	84,91	-	8	15,09	-
2000	94	86	91,49	191	8	8,51	100
2001	190	178	93,68	207	12	6,32	157
2002	263	217	82,51	122	46	17,49	383
2003	434	245	56,45	113	185	43.55	402

* складено за даними Бюллетнів НБУ 1999 – 2003 рр. [33-36] та Статистичних щорічників по Хмельницькій області [139-143]

даним видом кредитів менші та й інфляційним вплив значно слабший. Що й підтверджує дію вищезазначених причин більшого поширення короткострокового

кредитування, ніж довгострокового.

Однак така ситуація щодо пріоритетності короткострокового банківського кредитування фінансових потреб суб'єктів господарювання різних форм власності та різних організаційно-правових форм є, як нам уявляється, сигнальним відображенням негативних тенденцій в економіці України щодо фінансової підтримки банківськими установами розвитку матеріально-технічного забезпечення розширеного відтворення окремих підприємницьких структур. Саме довгострокове кредитування, за умови його здешевлення, є запорукою впевненості суб'єктів господарювання у стабільному фінансуванні тих чи інших проектів оновлення, поліпшення та модернізації своїх засобів праці.

За положеннями даного пункту можна зробити висновок, що оцінка динаміки структури капіталу окремих суб'єктів господарювання невіддільно пов'язана з загальнодержавними, галузевими та індивідуальними умовами забезпечення процесу їх індивідуального відтворення. Вибір політики підприємств щодо залучення тієї чи іншої складової власного чи запозиченого капіталу, здебільшого, формується під впливом їх внутрішньогосподарських потреб, але із обов'язковим врахуванням вищерозглянутих загальнодержавних методів та важелів фінансового механізму. Тому потребує особливої уваги подальше дослідження питань вибору політики раціонального співвідношення структурних елементів власного та запозиченого капіталу окремими підприємствами щодо забезпечення ефективності їх діяльності та фінансової стійкості.

2.2. Управління структуризацією майнового капіталу підприємства за різних підходів його фінансування

Вкрай актуальним питанням економічного розвитку економіки України на сучасному етапі становлення ринкових відносин є питання підвищення загальної стійкості як кожного окремо взятого суб'єкта господарювання, так і держави в

цілому. Адже загальна стійкість держави знаходиться у прямо пропорційній залежності від загальної стійкості окремих підприємств.

Загальна стійкість господарювання характеризується стабільністю отримання ними високих доходів, які, з одного боку, є достатніми для покриття всіх зобов'язань цих суб'єктів, а також для розширеного відтворення виробництва, його розвитку та вдосконалення, а з другого боку – є запорукою регулярного поповнення дохідної частини бюджетів різних рівнів щодо податкових надходжень.

Своєрідним дзеркальним відбиттям загальної стійкості підприємств є фінансова їх стійкість. Тому можна зазначити, що фінансово стійка держава – це держава, в економіці якої переважають фінансово стійкі та економічно ефективні щодо свого розвитку господарюючі суб'єкти. З цього висновку випливає, що постійна оцінка фінансової стійкості на підприємствах різних форм власності, сфер діяльності, галузевої належності та організаційно-правових форм господарювання є життєво необхідним індикатором рівня загальнодержавної фінансової стабільності.

Звичайно, питання сутності фінансової стійкості, необхідності її оцінки та різноваріантності проведення аналізу чинників, що впливають на неї, є не новим. Однак, необхідно відмітити, що, хоча проведення робіт щодо оцінки фінансової стійкості суб'єктами господарювання та регулюючого впливу на неї різних чинників являється факультативним і загально необов'язковим, проблема пошуку певних оперативних критеріальних інструментів вдосконалення процесу регулювання рівня фінансової стійкості є нагальною за своєю важливістю та актуальністю.

При дослідженні можливостей підвищення рівня фінансової стійкості підприємств за рахунок оптимізації цільової структури капіталу підприємства,однією з найважливіших проблем, яка потребує першочергового вирішення, є проблема розробки певного механізму оцінки доцільності формування підприємством структури капіталу в розрізі величини її окремих елементів та джерел їх формування. Розробка такого механізму, на нашу думку, зробить оптимально можливим підбір співвідношення власних і запозичених джерел фінансових потреб підприємства з позиції їх втілення в необоротних та оборотних

активах, допоможе вирішити питання росту власних елементів структури капіталу за рахунок різних факторів, а отже, підвищення фінансової стійкості підприємства в цілому.

Основною підставою для розробки вищезазначеного механізму є вищерозглянуте нами деталізоване класифікаційне ранжирування капіталу підприємства за певними ознаками, а саме: за джерелами формування, за тривалістю використання, за напрямком розміщення джерел фінансування в активах підприємства (п.1.2). Також при розробці механізму оцінки доцільності формування структури капіталу в розрізі величини та джерел її окремих елементів є обов'язковим врахування правильності співвідношення величини капіталу за джерелами формування та конкретним майновим забезпечення функціонування підприємств.

За попередньо проведеними нами дослідженнями структури капіталу, ми прийшли до висновку, що перш за все оптимальність співвідношення власного та запозиченого капіталу підприємства залежить від конкретного майнового втілення цих елементів капіталу в активах. Тому доцільним є першочергове виділення прийнятних напрямків фінансування різних груп активів підприємства певними джерелами цього фінансування. Досягнення поставленого вище завдання може бути здійснене за допомогою матричного моделювання, а саме, шляхом побудови матричної моделі, яка представляє собою прямокутну таблицю, елементи (клітинки) якої відображають взаємозв'язок об'єктів [41, с.78]. У даній моделі виражається взаємозв'язок та взаємозалежність тих чи інших економічних явищ. У нашому випадку, такими економічними явищами є структура капіталу підприємства, що виражена через двоякість її втілення:

1) в активах підприємства в розрізі їх різних груп;

2) у джерелах коштів підприємства в розрізі їх власності та строковості погашення.

Саме правильність підбору тих чи інших джерел коштів підприємства щодо фінансування тих чи інших його активів є основою механізму розробки

раціонального співвідношення власного та запозиченого капіталу, тобто раціональної структури капіталу в цілому.

В економічній літературі питання правильності, строково-економічної відповідності елементів капіталу за джерелами фінансування та за втіленням у певних групах активів розглядається стосовно процесу складання матричного балансу підприємства. І саме послідовність та принципи складання матричного балансу можуть бути застосовані нами у визначенні доцільності залучення підприємством різних видів капіталу (власного та запозиченого) для їх використання при фінансуванні майна підприємства. Так, матриця взаємозв'язку між структурною будовою капіталу за джерелами фінансування та втіленням цих джерел у активах може бути представлена наступним чином: рядки матриці відображають майно підприємства у розрізі його класифікації за групами активів (необоротні та оборотні); графи матриці відображають суму капіталу підприємства за його структурною будовою щодо джерел формування.

Особливістю складання такої матричної моделі співвідношення різних структурних елементів капіталу підприємства є те, що спочатку заповнюється «периметр» матриці, тобто відображаються підсумкові суми активів підприємства та джерел їх формування. Далі здійснюється в певній послідовності ранжирування джерел фінансування активів за певною методикою. Джерела мають відповідати активам за економічною направленістю та строковістю, і перехід від одного джерела до другого здійснюється лише при повному використанні першого. Приклад послідовної відповідності певних елементів власного та запозиченого капіталу підприємства їх майновому втіленню наведено у таблиці 2.3.

Необхідно відмітити, що при застосуванні даної послідовності щодо використання власних та запозичених джерел на фінансування різних груп активів наочно відображається якість забезпечення підприємства коштами з різних джерел їх отримання. І використання наступного (зовсім іншого) джерела фінансування певного майна підприємства сигналізує про зниження якості структурного ранжирування капіталу за його джерелами. Адже при переході до залучення

Таблиця 2.3

Співвідношення активів підприємства та джерел їх формування

№ з/п за групою	Групи активів	№ з/п		Групи джерел коштів
		за групою	за джерелом	
Необоротні активи				
1.	Необоротні активи	**1.**	1.	Сукупний власний капітал
			2.	Довгостроковий запозичений капітал
Оборотні активи:				
2.	Запаси	**2.**	1.	Залишок сукупного власного капіталу
			2.	Кредиторська заборгованості та короткострокові кредити
3.	Дебіторська заборгованість	**3.**	1.	Залишок сукупного власного капіталу
			2.	Залишок кредиторської заборгованості та короткострокових кредитів
			3.	Залишок довгострокового запозиченого капіталу
4.	Грошові кошти та їх еквіваленти	**4.**	1.	Залишок сукупного власного капіталу
			2.	Залишок довгострокових кредитів
			3.	Залишок короткострокових кредитів
5.	Інші активи	**5.**	1.	Залишок власних та запозичених джерел

наступного джерела фінансування певного виду активів, яке не відповідає вищезазначеному напрямку його використання, проявляється неефективне

формування структури капіталу підприємства саме за критерієм його втілення в активах даного підприємства.

Виходячи з вищезазначених підстав, першим кроком при оцінці доцільності формування тих чи інших структурних елементів капіталу є визначення оптимальності задоволення фінансових потреб підприємства за рахунок різних джерел покриття цих потреб. Саме вирішення питань фінансування активів підприємства передбачає прийняття оптимального рішення для досягнення максимальної рентабельності бізнесу при мінімальному ризику [21, с. 293].

Правильність визначення співвідношення власного та запозиченого капіталу щодо їх використання у певних групах активів підприємства спонукає нас до поглибленого дослідження цього питання. Адже саме аналіз різноваріантності можливостей використання підприємствами певних джерел фінансування своєї господарської діяльності дасть змогу визначення певної критеріальності у питаннях формування структури їх капіталу.

Тому розгляд вищезазначеного ранжирування капіталу має значення і з боку виділення стратегічних та тактичних цілей розвитку підприємства. Адже довгострокове фінансування як за рахунок власних, так і запозичених джерел, здійснюється, як правило, саме по відношенню необоротної частини активів підприємства. Що ж стосується поточного (короткострокового) фінансування, то воно притаманне повсякденній господарській діяльності підприємства для задоволення потреб її здійснення, тобто для вирішення тактичних цілей підприємства – фінансування оборотних активів.

Звичайно, управління капіталом підприємства щодо його стратегічного розвитку та конкретних тактичних цілей є цілісним процесом, в якому питання довгострокового та короткострокового фінансування активів підприємства є взаємопов’язані та взаємозалежні.

На нашу думку, переплетеність проблем управління капіталом підприємства з позиції поділу його за довгостроковими та короткостроковими джерелами фінансування активів дає змогу провести дослідження можливостей вирішення

питань щодо найбільш оптимального співвідношення цих джерел в активах підприємства [78,с. 147].

Досліджуючи саме втілення в активах підприємства його капіталу, ми спостерігаємо постійне оновлення саме оборотних активів, яке пов'язане із веденням підприємствами операційної діяльності. Вони потребують постійного поточного фінансування як за рахунок власного капіталу, так і за рахунок залучення запозичених коштів, тобто, як правило, короткострокового кредитування при нестачі власних коштів для безперервності цього оновлення.

Таким чином, аналізуючи можливість досягнення оптимальної цільової структури капіталу підприємства, логічним є розгляд ранжирування такої складової капіталу, як запозичений капітал, за його втіленням у активах у такому ракурсі: необоротні активи фінансуються за рахунок довгострокового капіталу, а оборотні – короткострокового. Однак, таке прямо пропорційне ранжирування складових запозиченого капіталу щодо групування активів є недостатньо виваженим без урахування розподілу оборотних активів на

- ті, які необхідні для задоволення певних мінімальних довгострокових потреб підприємства і за своєю величиною є відносно постійними протягом року або операційного циклу підприємства, якщо він більше року;
- такі оборотні активи, величина яких залежить від певних сезонних змін, від розширення на певному етапі розвитку діяльності підприємства.

Назване ранжирування оборотних активів за періодом їх функціонування підтримується в роботах багатьох вітчизняних та зарубіжних економістів при висвітленні питань управління оборотним капіталом підприємства. Однак назви виділених груп оборотних активів у різних авторів є також різними. Так, перша група оборотних активів носить такі назви: «постійні (системні)» (Г.Б. Поляк, І.О. Бланк, Л.О. Коваленко, В. В. Ковальов, М.В. Гридчина, М.Д. Білик, Є.Ф. Брігхем), «фіксовані» (Ван Хорн, Є.Г. Рясних, Е. Нікбахт, А. ГРопеллі, Г.Г. Кірейцев) та «стабільні» (О.С. Стоянова). Оборотні активи другої за періодом функціонування групи називають змінними (Г.Б. Поляк, І.О. Бланк, Л.О. Коваленко, Л.М. Ремньова, В. В. Ковальов, М.В. Гридчина) або тимчасовими (М.Д. Білик,

Є.Ф. Брігхем), або ж нестабільними (О.С. Стоянова). Для зручності проведення нашого подальшого дослідження ми будемо використовувати для ранжирування оборотних активів за строком їх функціонування найбільш поширені серед економістів їх назви: «постійні» та «змінні».

Структура активів підприємства за періодом їх функціонування є наріжним каменем формування складу та структури джерел їх фінансування, тобто елементів структури капіталу підприємства.

Отже, крім вищезазначеного деталізованого ранжирування всіх активів підприємства, структура його капіталу залежить також від особливостей політики підприємства щодо вибору того чи іншого підходу фінансування його активів. Саме вибір найбільш раціонального співвідношення власного та запозиченого капіталу за напрямками їх розміщення дає змогу визначити оптимальну структуру капіталу підприємства щодо такого критерію цільової структури капіталу як фінансова стійкість. Адже ефективність цільової структури капіталу за джерелами фінансування активів підприємства може бути виражена через показники ризику втрати ліквідності підприємства. Тому дослідження оптимізації співвідношення складових структури капіталу підприємства під впливом їх втілення в активах потребує обов'язкового врахування зміни рівня такого показника фінансової стійкості, як робочий капітал. Робочий капітал – це частина оборотних активів, сформованих за рахунок власних коштів та постійної величини залученого капіталу підприємства [186, с.74]. Найбільш поширеним методом визначення величини робочого капіталу підприємства (РК) є метод її розрахунку за формулою:

$$РК = ОА - КЗК, \qquad (2.1)$$

де ОА – оборотні (поточні) активи підприємства;

КЗК – короткостроковий запозичений капітал (поточні зобов'язання підприємства).

Отриману за даною формулою величину робочого капіталу також ще називають чистими оборотними активами. Оцінити достатність робочого капіталу

на підприємстві можна за допомогою такого показника, як коефіцієнт достатності робочого капіталу, який дорівнює відношенню чистого продажу до величини робочого капіталу:

$$К_{дрк} = \frac{ЧДП}{РК}, \qquad (2.2)$$

де $К_{дрк}$ – коефіцієнт достатності робочого капіталу;

ЧДП – чистий дохід від реалізації продукції, робіт та послуг;

РК – робочий капітал.

Величина даного коефіцієнта знаходиться в тісній залежності від галузавої специфіки підприємства. У західних компаніях коефіцієнт достатності робочого капіталу, як правило, перебуває в межах від 8,6 до 25,3 [186, с.62]. Нами були розраховані показники достатності робочого капіталу підприємств України за галузями, які виробляють товар: промисловість, сільське господарство та будівництво (табл. 2.4). Як бачимо, величина коефіцієнта достатності робочого капіталу залежно від галузевої специфіки українських підприємств-виробників товарів коливається від 7,4 до 23,3. У порівнянні із західними підприємствами в Україні достатність робочого капіталу дещо нижча.

Отже, робочий капітал є індикатором величини ризику втрати підприємством ліквідності, платоспроможності, а отже його фінансової стійкості при різноваріантному підході до співвідношення власного та запозиченого капіталу (в тому числі довгострокового та короткострокового запозиченого капіталу) по задоволенню загальногосподарських потреб суб'єкта господарювання в необоротних та оборотних активах. Нестача чистих оборотних коштів підприємства може пояснюватись збитками у виробничо-господарській діяльності, ростом безнадійної дебіторської заборгованості, придбанням дорогих за вартістю основних фондів тощо. Значний надлишок означає неефективне використання фінансових

Таблиця 2.4

Розрахунок достатності робочого капіталу підприємств галузей, що виробляють продукцію, в 2001 - 2003 роках

Галузі, що виробляють товари	Чистий обсяг продажу, тис. грн. (ЧОП)	Робочий капітал, тис. грн. (РК)	Коефіцієнт достатності робочого капіталу (Rдрк)
1	2	3	4 (2:3)
Промисловість			
2001	224075	9629,4	23,3
2002	243914	10623,0	23,0
Зміна (+,-)	+19839	+993,6	+0,3
2003	299274	13853,9	21,6
Зміна до 2001(+,-)	+75199	+4224,5	-1,7
Зміна до 2002(+,-)	+55360	+3230,9	-1,4
Сільське господарство			
2001	66306	3439,3	19,3
2002	66430	4263,3	15,6
Зміна (+,-)	-124,0	+824,0	-3,7
2003	65802	4618,2	14,2
Зміна до 2001(+,-)	-504	+1178,9	-5,1
Зміна до 2002(+,-)	-628	+354,9	-1,4
Будівництво			
2001	18339	2489,7	7,4
2002	19176	2457,9	7,8
Зміна (+,-)	+837	-31,8	+0,4
2003	24547	2641,8	9,3
Зміна до 2001(+,-)	+6208	+152,1	+1,9
Зміна до 2002(+,-)	+5371	+183,9	+1,5

Складено за даними Державного Комітету статистики України за 2003 р. [151]

ресурсів, уповільнення оборотності власних коштів, втрату можливостей отримання додаткових доходів від вигідних інвестицій [41, с.70]. Саме тому для оптимізації структурного співвідношення власних та запозичених коштів на підприємстві є обов'язковим визначення оптимального для певного підприємства розміру робочого капіталу за різними варіантами фінансування активів цього підприємства.

Підходи (стратегії) щодо вибору співвідношень запозичених джерел формування капіталу підприємств розглядаються в роботах багатьох авторів. Ці підходи передбачають вибір того чи іншого рішення щодо досягнення максимальних результатів діяльності за мінімальних витрат та ризиків. Група авторів виділяє чотири підходи (стратегії) фінансування активів підприємства: ідеальну, агресивну, консервативну, помірну (компромісну) [165, 85, 86]. Є також автори, які виділяють лише три з перерахованих стратегій фінансування активів підприємства – дуже компромісну (помірну), консервативну та агресивну [12, 131, 164, 19, 189, 11, 161]. Також є автори, які розглядають більш деталізовано фінансування активів, а тому виділяють більше можливих стратегій, наприклад, В.М. Гридчина виділяє шість стратегій фінансування оборотних активів підприємства [41]. Необхідно відмітити, що більшість авторів розглядають підходи підприємства щодо фінансування активів різними джерелами лише по відношенню до оборотної частини цих активів. Такий підхід є вузько цільовим, а тому вірним лише щодо певної окремої частки загальної суми запозиченого капіталу підприємства Тому, на нашу думку, для повного відображення картини ранжирування капіталу підприємства за напрямками його використання та для подальшої оптимізації структури самого капіталу, вилучення необоротних активів при розгляді підходів фінансування активів є недоцільним. Виходячи з вищезазначеного, при аналізі різних підходів виділення джерел фінансування оборотних активів підприємства ми паралельно розглядали можливості фінансування і необоротних активів. При аналізі існуючих підходів (стратегій) фінансування активів підприємства щодо використання певних елементів структури капіталу ми спостерігаємо, що традиційно багатьма авторами використовується для

характеристики різних підходів чотири назви (ідеальний, агресивний, консервативний і помірний або компромісний).

Так, найбільш прийнятним, але в той же час, і найбільш рідко використаним з чотирьох підходів (стратегій) є ідеальний підхід фінансування активів. За цим підходом, на думку авторів, що його виділяють, усі оборотні активи підприємства фінансуються за рахунок поточних його зобов'язань, а необоротні активи – за рахунок власного та довгострокового запозиченого капіталу [165, 85, 86]. За таких умов фінансування активів підприємства оборотні активи за своєю величиною дорівнюють поточним зобов'язанням. Отже, за ідеальним підходом (стратегією) робочий капітал підприємства дорівнює нулеві. Хоча цей підхід і є ідеальним за співвідношенням активів підприємства та джерел їх фінансування, однак з цієї ж причини він є найбільш ризиковим щодо ліквідності. Так, у випадку екстремальної ситуації (необхідність повного розрахунку з більшістю кредиторів) підприємство змушене буде для покриття поточної кредиторської заборгованості продати частину основних засобів [165, с. 165].

Агресивний підхід (стратегія) розглядається багатьма авторами не в єдиному ракурсі відображення його особливостей. Тобто при одній назві даного підходу (стратегії) розглядаються різні варіанти фінансування активів підприємства. Так, при аналізі характеристики сутності агресивного підходу (стратегії) різними авторами ми можемо виділити три напрямки щодо особливостей фінансування майна підприємства. Перший напрямок передбачає, що за рахунок власного та довгострокового запозиченого капіталу покриваються всі необоротні активи, а також незначна (мінімальна) щодо потреб здійснення операційної діяльності підприємства постійних (фіксованих) оборотних активів [41, 19, 189, 161, 22, 12, 165]. Інша частина оборотних активів фінансується за рахунок поточного запозиченого капіталу підприємства. Робочий капітал підприємства при даному підході (стратегії) буде дорівнювати саме тій незначній (мінімальній) частині постійних (фіксованих) оборотних активів, що фінансуються за рахунок власного капіталу підприємства.

Другий варіант агресивного підходу (стратегії) характеризується повною відмовою від власних та довгострокових запозичених джерел формування різних груп активів [41, 164, 115]. Тобто як необоротні, так і оборотні активи в цьому випадку фінансуються за рахунок короткострокового запозиченого капіталу. Цей варіант агресивного підходу (стратегії) прирівнює розмір робочого капіталу до нульового значення, так як використання власного капіталу ним не передбачається.

Згідно з третім варіантом агресивного підходу власний та довгостроковий запозичений капітал використовуються при фінансування лише частини змінних оборотних активів(змінні активи за мінусом їх мінімальної частки [117, 131, 132]. Таким чином величина робочого капіталу при цьому напрямку агресивного підходу (стратегії) дорівнюватиме сумарній величині постійних оборотних активів та мінімальної частки змінних оборотних активів.

У результаті дослідження варіантів агресивного підходу фінансування активів підприємства ми можемо відзначити, що є ще один теоретично не висвітлений, але практично досить часто використаний в умовах нестабільного розвитку економіки України. Сутність даного варіанту в тому, що фінансове забезпечення потреб підприємства в необоротних активах покривається за рахунок власного капіталу та короткострокових запозичених коштів, а оборотні активи фінансуються тільки короткостроковим запозиченим капіталом. Хоча даний варіант агресивного підходу й використовується підприємствами різних галузей, однак фінансовий стан даних підприємств при цьому є досить нестійким, що частково пояснюється від'ємним значення робочого капіталу таких підприємств.

Характеризуючи агресивний підхід (стратегію) в цілому, необхідно відмітити, що цей підхід є високо ризиковим щодо забезпечення поточної платоспроможності підприємства та його фінансової стійкості. Разом із тим, цей підхід дозволяє забезпечити найбільш високий рівень рентабельності власного капіталу підприємства саме за рахунок його мінімізації щодо використання при здійсненні операційної діяльності.

Наступним підходом (стратегією) фінансування майнового забезпечення діяльності підприємств є так званий консервативний підхід. Характеризуючи

сутність даного підходу в цілому, можна сказати, що він полягає у мінімізації (або повній відсутності) джерел короткострокового запозичення. Однак, різні автори по-різному зазначають консерватизм даного підходу. Так, одна група авторів розглядає консервативний підхід за наступним принципом: необоротні активи фінансуються власним капіталом підприємства, а оборотні – довгостроковим запозиченим капіталом [117, 131, 132, 11]. За таких умов фінансування активів на підприємстві робочий капітал дорівнює або нулю, або певній сумі оборотних активів, що покривається власним капіталом. Також можливий варіант, коли і необоротні, і оборотні активи фінансуються як власним капіталом, так і довгостроково запозиченим.

Інша група авторів (В.В. Ковальов, В.М. Гридчина, О.С. Стоянова, Л.О. Коваленко, Л.М. Ремньова), розділяючи загальну сукупність оборотних активів на постійні та змінні, при консервативному підході (стратегії) виділяє таке співвідношення активів підприємства та джерел їх фінансування: необоротні активи, постійні оборотні активи та частина (або мінімум, або половина) змінних оборотних активів покриваються величиною власного та довгострокового запозиченого капіталу; решта ж змінних оборотних активів покривається короткостроковим запозиченим капіталом [85, 41, 164, 86].

Розглянуті варіанти консервативного підходу (стратегії) можливі до застосування, якщо на підприємстві достатньо власного капіталу та є можливість отримання необхідної величини довгострокового запозиченого капіталу. Як правило, вищезазначені умови є досить складними для їх дотримання, а тому даний підхід є не зовсім реальним.

Найбільш реальним підходом (стратегією) фінансування капіталу підприємства за напрямками його використання є помірний (компромісний) підхід. Цей підхід, як і розглянутий вище – консервативний, передбачає визначення структури капіталу підприємства за джерелами його фінансування на основі ранжирування оборотних активів на їх постійну (фіксовану) та змінну (тимчасову) частини. Однак особливістю даного підходу є те, що необоротні активи підприємства, постійна (фіксована) частина оборотних активів покриваються

власним та довгостроковим запозиченим капіталом підприємства, змінна частина оборотних активів фінансується за рахунок короткострокового запозиченого капіталу [12, 86, 11, 19, 189, 161, 22, 41, 85] В економічній літературі зустрічається також дещо змінений варіант вищерозглянутого підходу (стратегії) фінансування активів підприємства [165, 164], який відрізняється від попереднього виділенням із змінних оборотних активів певної частки, що фінансуватиметься як необоротні та постійні оборотні активи за рахунок власного та довгострокового запозиченого капіталу. При цьому підході фінансування активів підприємства його робочий капітал дорівнює різниці загальної величини оборотних активів підприємства та тієї їх частини, яка фінансується за рахунок запозиченого капіталу. Хоча помірний підхід є, як ми зазначили, найбільш реальним, однак при його застосуванні існує загроза виникнення надлишкових оборотних активів, що може сприяти зменшенню їх оборотності, прибутковості, а отже, рентабельності залучення довгострокового запозиченого капіталу.

Вищезазначені підходи (стратегії) є найбільш поширеними в практиці управління структурою капіталу підприємства щодо його використання в активах, однак, як було зазначено вище, різні автори виділяють різну кількість підходів (стратегій), як меншу, так і більшу. Тому, проаналізувавши дослідження вищезазначених авторів, ми ранжирували отримані ними висновки щодо того чи іншого підходу до розподілу капіталу підприємства за напрямками його використання та для узагальнення отриманих результатів склали таблицю 2.5. усіх можливих різноваріантних підходів (стратегій) формування структури капіталу щодо фінансування активів підприємства та величини робочого капіталу. Таким чином, за даними таблиці 2.5, можна виділити 11 підходів (стратегій) формування структури капіталу щодо його використання на покриття різних груп активів підприємства.

Саме така деталізація напрямків фінансування активів згідно певних елементів структури капіталу підприємства якраз і є відображенням можливостей варіацій

Таблиця 2.5

Аналіз підходів ранжирування структури капіталу підприємства за напрямками фінансування активів підприємства

Підхід	Трактування підходу	Короткий запис та запропонована авторами назва	Автори, що виділяють цей підхід
1	2	3	4
1	Оборотні активи (ОА) фінансуються короткостроковим запозиченим капіталом (КЗК), а необоротні активи (НЕОА) – власним капіталом (ВК) та довгостроковим запозиченим капіталом (ДЗК)	**ОА ← КЗК;** **НЕОА ← (ВК + ДЗК)** **(ідеальний)** **РК = 0**	Г.Б. Поляк; Л.О.Коваленко; Л.М. Ремньова, В.В. Ковалев; М.В. Гридчина.
2	Необоротні активи (НЕОА) і частина постійних оборотних активів (ОА пост.) фінансуються за рахунок власного капіталу (ВК) і довгострокового запозиченого капіталу (ДЗК), інша частина постійних оборотних активів і змінні оборотні активи (ОА зм) – короткостроковим запозиченим капіталом (КЗК)	**(НЕОА + Частина ОА пост.). ← (ВК + ДЗК);** **((ОА пост. – Частина ОА пост.) + ОА зм) ← КЗК** **(агресивний)** **РК = Частині ОА пост., що фінансується (ВК+ДЗК)**	М.В. Гридчина Є.Ф. Брігхем, Г.Г. Кірейцев, Дж.Ван Хорн, І.О. Бланк, Г.Б. Поляк,
3	Як необоротні активи (НЕОА) , так і всі оборотні активи (ОА) фінансуються за рахунок короткострокового запозиченого капіталу (КЗК)	**(НЕОА + ОА) ← КЗК** **(агресивний)** **РК = 0**	М.В. Гридчина, О.С. Стоянова, М.Д. Білик
4	Необоротні активи та постійні оборотні активи (ОА пост.) і частина мінімальних змінних оборотних активів (Частина мін. ОА зм.) фінансуються за рахунок власного капіталу (ВК) та довгострокового запозиченого капіталу (ДЗП), а залишок змінних оборотних активів (ОАзм. – Частина мін. ОАзм.) фінансуються короткостроковим запозиченим капіталом	**(НЕОА + ОА пост. + Частина мін. ОА зм.) ← (ВК + ДЗК);** **(ОАзм – Частина мін. ОАзм.) ← КЗК** **(агресивний)** **РК = ОА пост. + Частина мін. ОА зм.**	Е. Нікбахт, А. Гропеллі, Є.Г. Рясних
5	Необоротні активи (НЕОА) фінансуються за рахунок власного капіталу (ВК) та короткострокового запозиченого капіталу (КЗК), а всі оборотні активи (ОА) - короткостроковим запозиченим капіталом (КЗК)	**НЕОА ← (ВК + КЗК)** **ОА←КЗК** **(агресивний)** **РК<0**	Авторська розробка за аналізом даних підприємств Хмельниччини різних галузей економіки (додатки Д.1; Д.2)

Продовження табл. 2.5

1	2	3	4
6	Як необоротні активи (НЕОА) , так і всі оборотні активи (ОА) фінансуються за рахунок власного капіталу (ВК) та довгострокового запозиченого капіталу (ДЗК)	**(НЕОА + ОА) ← (ВК + ДЗК)** **(консервативний)** **РК = ОА**	М.В. Гридчина, В.В. Ковалев, О.С. Стоянова
7	Необоротні активи (НЕОА) фінансуються за рахунок власного капіталу (ВК), а всі оборотні активи (ОА) - довгострокового запозиченого капіталу (ДЗК)	**НЕОА ← ВК** **ОА ← ДЗК** **(консервативний)** **РК = ОА**	Л.О.Коваленко, Л.М. Ремньова
8	Необоротні активи (НЕОА) + постійні оборотні активи (ОА пост.) та мінімальна частина змінних оборотних активів (Мін. частина ОА зм.) фінансуються за рахунок власного капіталу (ВК) і довгострокового запозиченого капіталу (ДЗК), а інша частина змінних оборотних активів (ОАзм. – Мін. Частина ОА зм.) - за рахунок короткострокового запозиченого капіталу (КЗК)	**(НЕОА + ОА пост. + Мін. частина ОА зм.) ← (ВК + ДЗК);** **(ОА зм. – Мін. Частина ОА зм.) ← КЗК** **(консервативний)** **РК = ОА пост. + Мін. Частина ОА зм.**	Е. Нікбахт, А. Гропеллі, Є.Г.Рясних, М.Д. Білик
9	Необоротні активи та постійні оборотні активи (ОА пост.) і частина змінних оборотних активів (Частина ОА зм.) фінансуються за рахунок власного капіталу (ВК) та довгострокового запозиченого капіталу (ДЗП), а залишок змінних оборотних активів (ОАзм. – Частина ОАзм.) фінансуються короткостроковим запозиченим капіталом	**(НЕОА + Частина ОА зм. + ОА пост.) ← (ВК + ДЗК);** **(ОА зм - Частина ОА зм.) ← КЗК** **(консервативний (дуже консервативний))** **компромісний** **РК = ОА пост. + Частина ОА зм., що фінансується (ВК + ДЗК)**	І.О. Бланк, М.В. Гридчина, Г.Б. Поляк, Л.О.Коваленко, Л.М. Ремньова, В.В. Ковалев, Е.Ф. Брігхем, Г.Г. Кірейцев, Є.Г. Рясних, Дж. Ван Хорн, Е. Нікбахт, А. Гропеллі
10	Необоротні активи (НЕОА) та постійні оборотні активи (ОА пост.) фінансуються за рахунок власного капіталу (ВК) та довгострокового запозиченого капіталу (ДЗК), а змінні оборотні активи (ОА зм.) фінансуються короткостроковим запозиченим капіталом (КЗК)	**(НЕОА + ОА пост.) ← (ВК + ДЗК);** **ОА зм. ← КЗК** **(помірний (компромісний))** **РК = ОА пост.**	І.О. Бланк; Л.О.Коваленко, Л.М. Ремньова, М.Д. Білик, Є.Ф. Брігхем, Г.Г. Кірейцев, Дж. Ван Хорн, М.В. Гридчина, В.В. Ковалев
11	Необоротні активи (НЕОА) та частина оборотних активів (Частина ОА) фінансуються власним капіталом (ВК) та довгостроковим запозиченим капіталом (ДЗК) , а інша частина оборотних активів (ОА – Частина ОА) фінансується короткостроковим запозиченим капіталом (ДЗК)	**(НЕОА + Частина ОА) ← (ВК + ДЗК);** **(ОА – Частина ОА) ← КЗК** **(помірний)** **РК = Частина ОА, що фінансується (ВК + ДЗК)**	Г.Б. Поляк, О.С. Стоянова

між власним та запозиченим капіталом у цілому, а також між власним капіталом та елементами запозиченого капіталу за строками погашення зобов'язань підприємства, тобто є певною прерогативою щодо способів оптимізації цільової структури підприємства.

Розглядаючи кожний з вищезазначених підходів, у першу чергу, ми можемо зробити висновок про реальність чи нереальність існування, а отже, і практичного застосування того чи іншого підходу. Так, за критерієм реальності практичного існування виділені нами підходи за номерами: 3, 6 та 7, є нереальними. Це пояснюється тим, що для започаткування функціонування будь-якої підприємницької діяльності через створення конкретних суб'єктів господарювання різних форм власності та різних організаційно-правових форм є необхідною умовою наявність початкового (статутного чи пайового) капіталу, розмір якого може встановлюватись як довільно самим суб'єктом господарювання, так і у відповідності до чинного законодавства (створення статутного капіталу в господарських товариствах здійснюється згідно до Закону України «Про господарські товариства» від 19.09.1991 р. №1576-XII зі змінами).

Тому третій підхід ранжирування структури капіталу підприємства за напрямками фінансування активів, який передбачає виділення в структурі капіталу лише запозиченого, причому лише короткострокового, капіталу, є нереальним щодо його використання. Що ж стосується шостого та сьомого підходів формування структури капіталу по фінансуванню активів, то їх нереальність полягає в тому, що в господарській діяльності діючих підприємств різних форм власності та різних організаційно-правових форм завжди виникають різні види кредиторської заборгованості (за товари, роботи та послуги, за розрахунками з бюджетом, по оплаті праці, зі страхування тощо), тобто різні види короткострокового запозиченого капіталу. Що й забезпечує нереальність даних підходів фінансування активів згідно з певними елементами структури капіталу підприємства. Відповідно до вищезазначеного, ми маємо змогу виключити третій, шостий та сьомий підходи з подальшого нашого дослідження.

Аналізуючи інші (залишені нами) підходи фінансування майнового забезпечення діяльності підприємств, можна відмітити, що вони різняться між собою величиною робочого капіталу або короткострокового запозиченого капіталу,

який використовується при тому чи іншому підході.

Всі підходи (стратегії) фінансування активів підприємства, за виключенням тих, що ми виокремили як нереальні щодо практичного застосування, ми можемо ранжирувати за ступенем ризику неплатоспроможності на основі динаміки величини робочого капіталу підприємства. Так, за напрямком зменшення ризику втрати платоспроможності виділені нами підходи будуть поставлені у такий порядок:

5; 1; 2; 4; 8; 10; 9

Дане ранжирування здійснено з умовою прийняття для аналізу єдиної величини короткострокового запозиченого капіталу, а також того, що прийняте нами поняття «частина змінних оборотних активів» за своєю абстрагованою величиною перевищує величину такого поняття, як «мінімальна частина змінних оборотних активів». Що ж стосується 11-го підходу (стратегії) фінансування активів підприємства, то ступінь ризику втрати платоспроможності підприємства при його використанні може коливатись від розміру частини оборотних активів, що є меншим за мінімальну величину постійних оборотних активів, до її розміру, який максимально наближений до загальної величини оборотних активів підприємства. Тому даний підхід може бути розташований у динамічному ряду ймовірності настання ризику втрати платоспроможності в такому інтервалі: початково - перед 2-м підходом; проміжно – між підходами 4-м, 8-м, 10-м та 9-м; кінцево - перед 6-м чи 7-м підходами (рис. 2.3)

Звичайно, практичне застосування того чи іншого підходу (стратегії) є прерогативою кожного окремого підприємства, причому не є сталою догмою, а постійним мінливим явищем. Однак для дослідження широти використання узагальнюючих підходів вибору співвідношення структури капіталу та її майнового втілення ми проаналізували звітні дані на початок та кінець 2004 року (форма №1 «Баланс») 148 різних за галузевою приналежністю підприємств міста Хмельницького та Хмельницької області згідно з класифікацією видів економічної діяльності ДК 009-96 Державного класифікатора України.

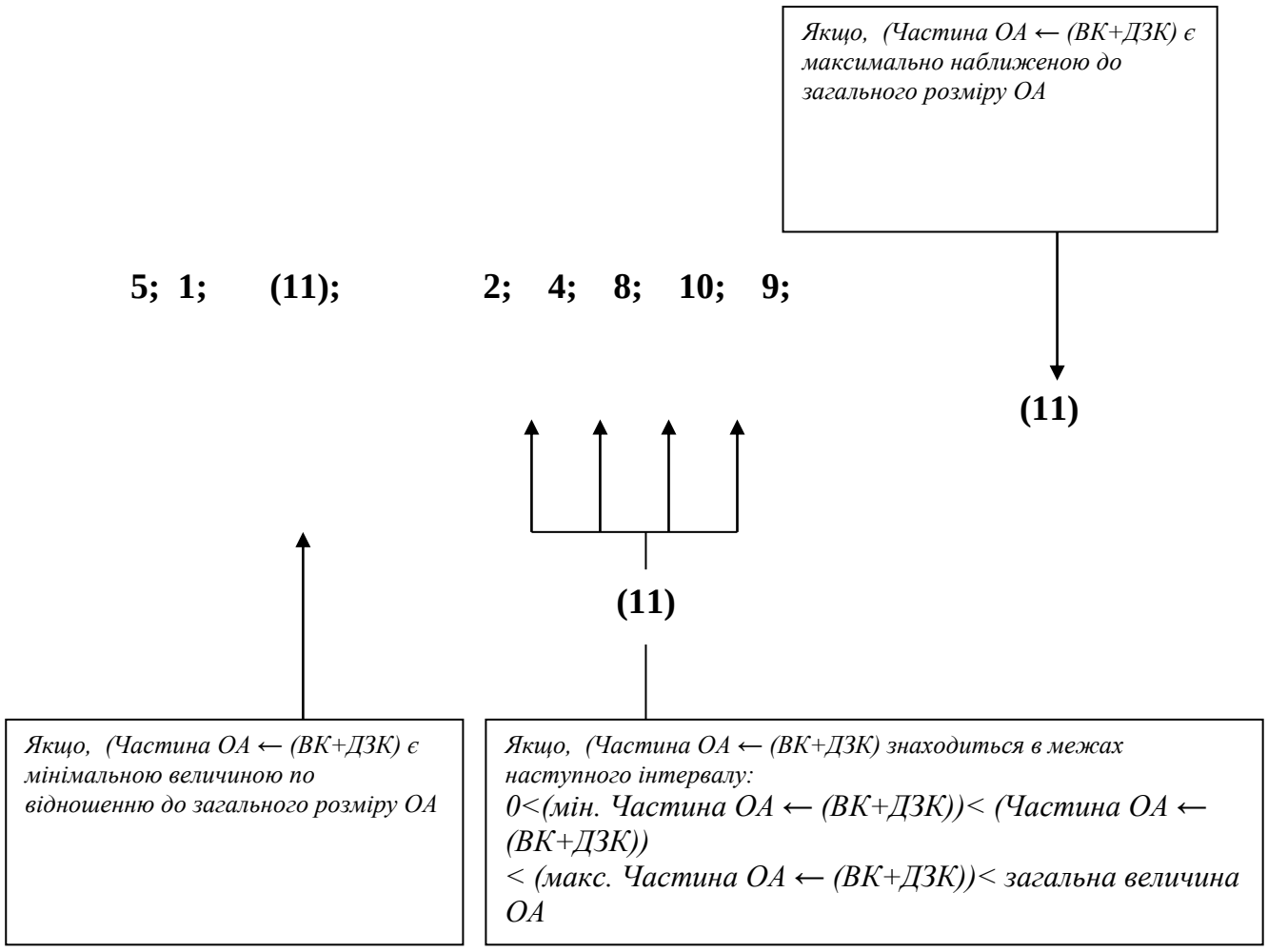


Рис. 2.3. Варіанти розташування 11-го підходу (стратегії) ранжування структури капіталу підприємства за напрямками фінансування активів підприємства

Необхідно підкреслити саме те, що підходи вибирались без врахування ранжирування оборотних активів на постійну та змінну частини. Це пояснюється недостатністю деталізованої щодо змінної та постійної частини оборотних активів підприємства інформації на рівні узагальнених статистичних даних. Тому ми виділили для проведення дослідження такі підходи:

- ідеальний – 1-й;
- агресивний – 5-й;
- помірний – 11-й.

При аналізі співвідношення активів та пасивів довільно обраних нами підприємств, ми зробили висновок, що на даних підприємствах були використані

лише два – 5-й та 11-й. Ранжирування підприємств за порядком фінансування їх активів із виділенням на цій основі типів фінансової стійкості, представлено в таблиці 2.6.

Таблиця 2.6

Аналіз використання узагальнюючих підходів фінансування активів підприємств Хмельницької області у 2004 році та виділення притаманних їм типів фінансової стійкості

Галузь діяльності	Підходи (стратегії) фінансування активів підприємств						Загальна кількість підприємств
	(помірний) (НЕОА + Частина ОА) ← (ВК + ДЗК); (ОА – Частина ОА) ← КЗК РК = Частина ОА, що фінансується (ВК + ДЗК) >0			(агресивний) НЕОА ← (ВК + КЗК); ОА ← КЗК РК < 0			
	Кількість підприємств	Питома вага, %	Типи фінансової стійкості	Кількість підприємств	Питома вага, %	Типи фінансової стійкості	
Промисловість (D)	51	65,38	Абсолютна або нормальна фінансова стійкість	27	34,62	Не стійкий фінансивий стан	78
Сільське господарство (A)	15	53,57		13	46,43		28
Торгівля (G)	23	65,71		12	34,29		35
Будівництво (H)	1	100		-			1
Охорона здоров’я (N)	1	100		-			1
Культура (O)	1	33,33		2	66,67		3
Транспорт (I)	2	100		-			2
Всього	94	63,51		54	36,49		148

Виділення конкретних типів фінансової діяльності проведено за традиційним ранжируванням фінансової стійкості, за чотирма її типами, що визначаються згідно системи абсолютних показників: власного оборотного капіталу, довгострокових запозичених джерел фінансування запасів та витрат, загальна величина основних джерел фінансування запасів та витрат.

Коротка характеристика кожного типу фінансової стійкості є така:

- перший тип (абсолютна фінансова стійкість) – джерелами фінансування запасів та витрат є власний оборотний капітал, що забезпечує високий рівень платоспроможності та фінансової незалежності підприємства;
- другий тип (нормальна фінансова стійкість) – джерелами фінансування запасів та витрат виступає сума власних оборотних коштів та довгострокового запозиченого капіталу, що забезпечує нормальну платоспроможність підприємства, раціональне використання запозичених коштів, і як результат, високу рентабельність господарської діяльності;
- третій тип (нестійкий фінансовий стан) - джерелами фінансування запасів та витрат є загальна величина власних та запозичених коштів підприємства, що призводить до порушення його нормальної платоспроможності, яке за певних умов може бути виправлене;
- четвертий тип (кризовий чи критичний фінансовий стан) – джерел фінансування запасів та витрат у підприємства немає, а тому воно є повністю неплатоспроможним і знаходиться на межі банкрутства.

За даними табл. 2.6 видно, що переважна більшість підприємств (94 або 63,51% загальної кількості проаналізованих нами) різної галузевої належності сформувала фінансову структуру свого капіталу за напрямками її майнового втілення згідно з помірним – 11-м, виділеним нами підходом. Це забезпечило підприємствам нормальну, а в деяких випадках, навіть абсолютну фінансову стійкість. Що ж стосується підприємств, які використовували агресивний підхід фінансування активів, то всі вони мають нестійкий фінансовий стан. Отже, навіть без деталізованої оцінки раціональності використовуваних підприємствами підходів ранжирування структури капіталу за напрямками фінансування їх активів ми

можемо констатувати безперечну регулятивну дію варіативності цих підходів на рівень фінансової стійкості підприємства.

Саме це твердження спонукає нас до подальшого, більш глибокого дослідження впливу певних інструментів регулювання пропорцій структурних елементів капіталу на динаміку рівня фінансової стійкості підприємств.

2.3. Варіанти розрахунку ефекту фінансового важеля при прийнятті управлінських рішень

Отже, ефективне функціонування підприємств у сучасних умовах господарювання є можливим лише за умови достатності його забезпечення певними за розміром елементами капіталу. Так, у процесі здійснення господарської діяльності підприємство використовує такі елементи структури капіталу, як власний та запозичений капітал. Із виникненням запозичених коштів у загальній величині капіталу, що використовується підприємством, постає необхідність дослідження співвідношення власних та запозичених джерел фінансування діяльності цього підприємства, тобто прийняття управлінських рішень про певну структуру капіталу, яка дає можливість здійснення його індивідуального розширеного відтворення. Досконалість політики підприємства щодо управління структуризацією його капіталу знаходить відображення в оптимальній цільовій структурі капіталу, яка характеризується таким співвідношенням власних та запозичених коштів, при якому максимально зростає дохідність (рентабельність) власного капіталу підприємства. Як відомо, показник рентабельності власного капіталу є найбільш застосовуваним показником, який оцінює ефективність використання власного капіталу підприємства. Даний показник відображає величину чистого прибутку підприємства, що припадає на одну гривню його власного капіталу. Узагальнено рентабельність власного капіталу може розглядатись за двома основними визначеннями: як економічна та як фінансова [18,

с. 175]. Якщо для розрахунку рентабельності використовуються прогнозні (потенційні) значення величини прибутку, то на їх основі оцінюється економічна рентабельність власного капіталу. Якщо ж базою визначення рентабельності власного капіталу є реальний (фактичний) прибуток, який отримано за даними Звіту про фінансові результати (форма №3), то отримують фінансову рентабельність власного капіталу.

Саме фінансова рентабельність є основою трендових розрахунків щодо визначення економічної рентабельності. Тому, на нашу думку, досягнення максимальної економічної рентабельності власного капіталу в перспективі залежить від правильної оцінки його фінансової рентабельності за ряд попередніх звітних періодів.

Необхідно зазначити, що динаміка переважної величини власного або запозиченого капіталу підприємства є безпосереднім чинником впливу на рентабельність власних коштів. Адже при усіх рівних умовах щодо величини прибутку підприємств та його оподаткування рентабельність їх власного капіталу може зростати лише при збільшенні величини запозиченого капіталу.

Тому вірний вибір формування складу та розміру запозичених джерел у загальній структурі капіталу підприємства є запорукою збільшення обсягів виробництва та реалізації продукції, а отже, і росту доходів підприємства та його прибутковості в цілому. Наслідком ефективного формування запозиченого капіталу є також ріст рентабельності власного капіталу без збільшення розміру самих власних коштів.

Звичайно, невірний вибір структуризації та величини запозичених джерел забезпечення діяльності підприємства може вкрай негативно відобразитися на його платоспроможності, а отже, і на фінансовій стійкості. Це пояснюється тим, що боргові зобов’язання щодо запозичених коштів мають бути погашені у визначеному порядку та у визначені строки незалежно від результатів діяльності підприємства.

Оцінити вплив використання запозиченого капіталу на рентабельність власного капіталу дозволяє фінансовий важіль, який і є інструментом регулювання пропорцій структурних елементів капіталу підприємств з метою максимального росту рентабельності власних коштів. Термін “важіль” у економічній літературі має

декілька синонімів: «левередж» (leverage) згідно трактувань американських економістів; «жирінг» (gearing) за трактуванням європейських (англійських) економістів. В ракурсі трактування терміну “важіль” як фінансового, ми бачимо, що він виступає як потенційна можливість впливу зміни питомої ваги власного та запозиченого капіталу підприємства в загальній його величині на прибутковість власних коштів. Показник фінансового важеля означає включення у структуру капіталу підприємства боргу, який дає постійний прибуток [93, с.154].

Конкретний результат впливу фінансового важеля на рентабельність власного капіталу проявляється через ефект фінансового важеля. Саме даний показник відображає приріст рентабельності власних коштів, який отримується завдяки використанню запозичених коштів, не дивлячись на їх платність та поверненість [9, с. 126].

На сьогодні в практиці визначення ефекту фінансового важеля сформовано дві основні концепції:

1) американська;

2) європейська.

Згідно з першою концепцією ефект фінансового важеля визначається як динаміка чистого прибутку на акцію у відсотковому вираженні, що спричинена зміною прибутку до сплати податку на прибуток і відсотків за запозиченим капіталом.

За другою концепцією, визначення ефекту фінансового важеля здійснюється як приріст рентабельності власного капіталу за рахунок використання підприємством запозичених коштів, що потребують певних фінансових витрат щодо їх обслуговування, тобто оплати певних визначених відсотків за користування ними.

Використання трактування ефекту фінансового важеля за американською концепцією не дає можливості визначення безпечної величини й умов залучення підприємством запозичених коштів. Цю проблему дає змогу вирішити саме використання європейської концепції визначення ефекту фінансового важеля.

Необхідно зазначити, що американська концепція є більш вузькою щодо її застосування при формуванні структури капіталу підприємств різних форм

власності та різних організаційно-правових форм. Вона є застосовуваною лише підприємствами колективної форми власності, в яких статутний (пайовий) капітал розділено на певні частки, що приносять їх власникам дохід у вигляді дивідендів.

Тому, на наш погляд, європейська концепція визначення ефекту фінансового важеля є більш узагальнюючою, а тому і більш застосовуваною різними суб'єктами господарювання незалежно від їх організаційно-правового статусу. Такий висновок дає нам змогу акцентувати увагу саме на цій концепції. ЇЇ сутність та значення розкривається в роботах багатьох економістів: І.О. Бланка, М.Н. Крейніної, М.Ф. Ляліна, Є.Г. Рясних, В.О. Меца, Л.О. Коваленко, Л.М. Ремньової, О.О. Терещенка, В.В. Бочарова та інших.

Розрахунок ефекту фінансового важеля (ЕФВ) більшістю вищезазначених авторів здійснюється за формулою (2.3):

$$ЕФВ = (1 - СтП) \times (ЕРА - СРСВ) \times \frac{ЗК}{ВК}, \qquad (2.3)$$

де СтП – ставка податку на прибуток підприємства, десятковий дріб;

ЕРА – економічна рентабельність активів, %;

СРСВ – середня розрахункова ставка відсотків за запозиченим капіталом, %;

ЗК – запозичений капітал (у частині кредитних запозичень), грн;

ВК – власний капітал, грн.

У даній формулі доцільно виділити окремі розрахункові елементи, які є різнонаправленими щодо позитивного впливу чинниками формування загальної величини ефекту фінансового важеля.

Так, у формулі ефекту фінансового важеля виділяють два розрахункові елементи:

1) диференціал фінансового важеля, тобто різницю між рентабельністю активів та середньою ставкою відсотку за запозиченим капіталом;

2) плече фінансового важеля, тобто співвідношення запозиченого та власного капіталу підприємства.

Різнонаправленість впливу цих розрахункових елементів полягає в тому, що диференціал є основою росту ефекту фінансового важеля, а плече фінансового важеля – це інструмент посилення дії ефекту фінансового важеля. Позитивність диференціалу, що формується під впливом росту плеча фінансового важеля, є запорукою позитивної дії ефекту фінансового важеля, тобто приросту рентабельності власного капіталу підприємства.

Однак чим більше плече фінансового важеля, тим вищий фінансовий ризик підприємства щодо формування ним власної структури капіталу. Така двояка ситуація свідчить про наявність певного протиріччя між позитивним впливом плеча фінансового важеля на ріст рентабельності власного капіталу та негативними наслідками його впливу при нераціональній структурі капіталу, яка характеризується незначною часткою власних коштів та високою фінансовою залежністю за запозиченим капіталом. Тому ефект фінансового важеля можна розглядати не тільки як інструмент максимізації рентабельності власного капіталу на основі регулювання пропорцій власного та запозиченого капіталу, а й як вимірник рівня фінансового ризику підприємства .

Для кращого розуміння поняття ефекту фінансового важеля механізм його дії можна представити графічно (рис.2.4)

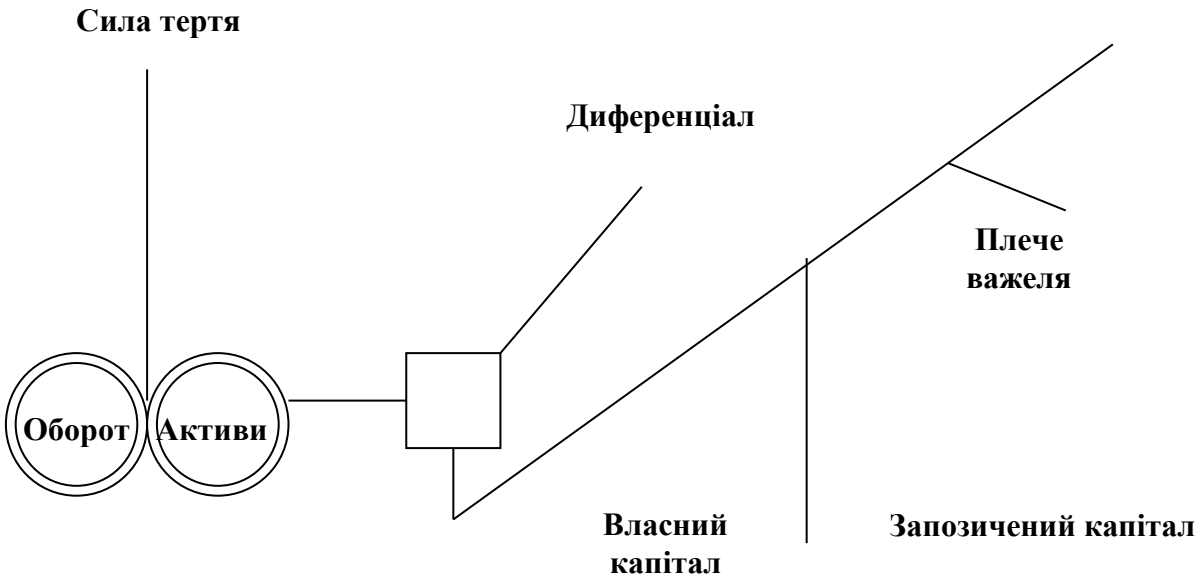


Рис. 2.4. Графічне відображення ефекту фінансового важеля на прикладі сили тертя [9, с.127]

За наведеною схемою ефект фінансового важеля є інструментом позитивної дії, доки зростає відношення обороту підприємства та його активів, тобто зростає сила корисного тертя між ними відповідно до сили впливу плеча важеля. Така тенденція триває до тих пір, поки сила впливу плеча важеля не перевищить силу корисного тертя. При настанні такого перевищення вступає в дію диференціал, який і нейтралізує перевищену дію плеча важеля “холостими” оборотами активів. Таким чином, зменшення значення відношення оборотів підприємства до його активів демонструє перевищення сили впливу плеча важеля над силою корисного тертя. Іншими словами, у нарощенні частки запозичених засобів у структурі капіталу настає момент, коли подальше залучення запозиченого капіталу вже не може бути трансформовано активами підприємства в оборот з попереднім коефіцієнтом корисної дії [9, с. 127].

З вищерозглянутих сутності та значення ефекту фінансового важеля ми можемо зробити висновок про необхідність дослідження питання економічно обґрунтованої правильності визначення даного показника. Адже, хоча поняття ефекту фінансового важеля різними авторами й розглядається в однаковому аспекті показника, що відображає приріст рентабельності власного капіталу за рахунок використання запозичених коштів, існують і певні розбіжності у визначенні розрахункових елементів цього показника. Ці розбіжності призводять до суттєвих похибок в отриманні кінцевого результату розрахунку, а отже, і в оцінці рівня раціональності співвідношення власного та запозиченого капіталу підприємства.

Так, суттєвими за своїм визначенням є розбіжності визначень даних щодо розрахунку диференціалу фінансового важеля, а саме економічної рентабельності активів. Економічна рентабельність активів – життєво важливий показник для підприємства, адже достатній рівень економічної рентабельності – свідчення теперішніх та запорука майбутніх успіхів [164, с. 139]. Отже, для порівняння визначення цього розрахункового елемента диференціалу фінансового важеля зазначимо порядок його розрахунку за твердженнями декількох авторів.

І.О. Бланк: «... відношення валового прибутку до середньої вартості активів» [12, с.436].

М.Ф. Лялін: «прибуток до сплати відсотків за кредит та податку на прибуток, поділений на актив і помножений на 100%» [101, с.124].

О.С. Стоянова: «... розраховується діленням нетто-результату експлуатації інвестицій на обсяг активу підприємства» [164, с.138].

Г.Б.Поляк, Є.Г.Рясних: «... розраховується діленням нетто-результату експлуатації інвестицій, що визначається як сума балансового (операційного) прибутку та відсотків за кредитами на обсяг балансу» [165, с.95; ?, 130, с.44; 131, с.65].

О.О. Терещенко: «... відношення чистого прибутку до вартості активів» [153, с.499].

Г.В. Савицька: «... визначається відношенням загальної суми прибутку, тобто суми доходів власника та кредиторів, до маси інвестованого ними капіталу». [132, с.460].

Л.О. Коваленко, Л.М. Ремньова: «... розраховується шляхом відношення операційного прибутку до загального обсягу капіталу інвестованого в активи підприємства» [86, с.261].

Як видно з вищезазначених визначень, розрахунок економічної рентабельності активів у різних авторів є досить варіативним і, на наш погляд, в деяких твердженнях спірним.

Так, ми можемо погодитись із тими авторами [164, 165, 131], які при розрахунку економічної рентабельності використовують нетто-результат експлуатації інвестицій. Адже саме цей показник найбільш змістовно відображає економічний ефект, який отримує підприємство за рахунок залучення запозичених кредитних ресурсів.

Нетто-результат експлуатації інвестицій розраховується як сума прибутку підприємства від операційної діяльності (основної діяльності підприємства, тобто операцій, пов’язаних із виробництвом та реалізацією продукції (товарів, робіт, послуг), що є головною метою створення підприємства, і забезпечують основну

частину його доходу [97, с.163]) та суми відсотків за кредитні ресурси підприємства. Таким чином, даний показник розраховується за такою формулою:

$$НРЕІ = П\,опр + Вкр \qquad (2.4)$$

де, НРЕІ – нетто-результат експлуатації інвестицій;

П опр – прибуток від операційної діяльності підприємства;

В кр – сума відсотків за залучені підприємством кредити.

Тому розрахунок економічної рентабельності активів необхідно здійснювати за формулою:

$$ЕРА = \frac{НРЕІ}{А}, \qquad (2.5)$$

де А – обсяг активів підприємства.

На нашу думку, уточнення розрахунку вимагає такий розрахунковий елемент економічної рентабельності активів. як обсяг активів підприємства. Так, використання при обчислені економічної рентабельності активів, значень обсягу активів підприємства на початок чи на кінець звітного періоду не є достатньо інформативним щодо отримання фактичного значення шуканого нами показника. Тому обсяг активів підприємства необхідно визначати як середню величину звітного періоду.

Будь-яка середня величина характеризує типовий рівень варіюючої ознаки. Для обчислення середньої величини використовують різні формули, які відповідають певним видам середніх:

1) аналітичні середні: арифметична (проста та зважена); гармонійна (проста та зважена); хронологічна, геометрична;

2) структурні середні: мода та медіана.

Як відомо, середні величини в статистиці належать до класу степеневих середніх, які описує узагальнена формула [152, с.93]:

$$\overline{X} = \sqrt[m]{\frac{\sum X^m}{n}}, \qquad (2.6)$$

де, X – рівень ознаки або варіант;

n – число варіантів;

m – показник степеня середньої.

Зміна степеня середньої визначає її вигляд: m = 1 – середня арифметична; m = 0 – середня геометрична; m = -1 – середня гармонійна; m = 2 – середня квадратична; m = 3 – середня кубічна.

Для визначення варіативності зміни значень середньої вартості активів підприємства можна використати підрахунок середньої вартості активів підприємства за середньою квадратичною, оскільки даний показник є найбільш використаним із степеневих середніх у статистиці саме для розрахунку варіації. Середню квадратичну вартості активів підприємства можна подати у вигляді формули:

$$\overline{A} = \sqrt{\frac{\sum a_i^2}{т}}, \quad i = \overline{1,т}, \qquad (2.7)$$

де a_i – значення вартості активів на кінець звітного місяця (року);

т – кількість місяців (років), за які проводиться спостереження.

Однак, на нашу думку, використання даної формули для визначення середньої вартості активів підприємства має недолік щодо врахування характеристики вартості активів за певні періоди часу, а не на певний момент часу. Адже вартість активів підприємства, що формує середню їх величину, не є накопичуваним показником, а є узагальнюючою характеристикою вартості активів на певний момент часу. Тому, ми вважаємо, що вартість активів підприємства має бути систематизована відповідно до вираження динаміки показників у часі за рядами динаміки. Тобто помоментна вартість активів (їх вартість у певному звітному

періоді) має бути сформована у моментний динамічний ряд. Саме на основі побудованого моментного динамічного ряду вартості активів підприємства уможливлюється розрахунок середньої вартості активів за середнім рівнем динамічного ряду, який є більш ефективним щодо економічної доцільності подальшого використання даного показника.

Для обчислення середнього рівня моментного динамічного ряду використовують формулу середньої хронологічної. Підставивши вартість активів підприємства на кінець і-того періоду, у розрахунок середньої, ми отримуємо формулу визначення середньої вартості активів підприємства звітного періоду :

$$\overline{A} = \frac{\frac{1}{2}a_1 + a_2 + \ldots + a_{n-1} + \frac{1}{2}a_n}{n-1}, \qquad (2.8)$$

У такий спосіб розрахована середня вартість активів дає можливість оцінки економічної рентабельності активів з максимальним врахуванням фіксації моментів спостережень вартості активів, що забезпечує більш точну оцінку варіативності цієї вартості (формула 2.9):

$$EPA = \frac{HPEI}{\overline{A}} = \frac{Попр + Вкр}{\left(\frac{\frac{1}{2}a_1 + a_2 + \ldots + a_{n-1} + \frac{1}{2}a_n}{n-1}\right)} \qquad (2.9)$$

.

Ми підтримуємо думку О.С. Стоянової про доцільність розрахунку показника середньої розрахункової ставки відсотків за запозиченим капіталом із використанням формули середньої величини, тобто із урахуванням різних кредитів та позик підприємства за певний період. Однак на відміну від середньої величини активів підприємства для визначення даного показника варто застосовувати середню арифметичну зважену, яка визначається діленням суми добутків

індивідуальних значень ознаки (x_i) та їх частот (f_i) на суму частот (формула 2.10) [99, с.52]:

$$\bar{x} = \frac{x_1 \text{ x } f_1 + x_2 \text{ x } f_2 + ... + x_n \text{ x } f_n}{f_1 + f_2 + ... + f_n} = \frac{\sum x_i \text{ x } f_i}{\sum f_i}, \quad (2.10)$$

Підставивши замість ознак (x_i) позначення відсоткової ставки за кредит, а замість частот (f_i) – суму окремих залучених підприємством кредитів, отримаємо нову формулу:

$$СРСВ = \frac{ВС_1 \text{ x } Кр_1 + ВС_2 \text{ x } Кр_2 + ... + ВС_n \text{ x } Кр_n}{Кр_1 + Кр_2 + ... + Кр_n} = \frac{\sum ВС_i \text{ x } Кр_i}{\sum Кр_i}, \quad (2.11)$$

де ВС - відсоткова ставка конкретного кредиту, який залучено підприємством у звітному періоді;

Кр – сума конкретного кредиту, який залучено підприємством у звітному періоді.

На основі виділення певних підходів щодо визначення розрахункових елементів економічної рентабельності, диференціалу фінансового важеля (формули 2.9; 2.11) ми маємо змогу відобразити перетворену формулу розрахунку ефекту фінансового важеля:

$$ЕФВ = ((1 - СтП) \text{ x } (ЕРА - СРСВ) \text{x } \frac{ЗК}{ВК} =$$

$$= (1 - СтП) \text{ x} \left[\left(\frac{НРЕІ}{\bar{А}} \text{x} 100 \right) - СРСВ) \right] \text{x} \frac{ЗК}{ВК} =$$

$$= (1 - СтП) \text{ x} \left[\left(\frac{Попр + Вкр}{\bar{А}} \right) - СРВС \right] \text{x } \frac{ЗК}{ВК} =$$

$$= (1 - \text{СтП}) \times \left[\frac{\text{Попр} + \text{Вкр}}{\left(\frac{\frac{1}{2} a_1 + a_2 + \ldots + a_{n-1} + \frac{1}{2} a_n}{n-1} \right)} - \left(\frac{\sum \text{ВС}_i \times \text{Кр}_i}{\sum \text{Кр}_i} \right) \right] \times \frac{\text{ЗК}}{\text{ВК}} \qquad (2.12)$$

Дана формула більш змістовно враховує суб'єктивний та об'єктивний вплив розрахункових елементів ефекту фінансового важеля, що й забезпечує точність розрахунку рівня даного показника.

Як зазначалось вище, вплив використання запозиченого капіталу проявляється в постійному тандемі з фінансовим ризиком: ефект фінансового важеля може бути позитивним, до якого тяжіють підприємства, а також і негативним, якого підприємства бояться. Позитивний, постійно зростаючий ефект фінансового важеля, на перший погляд, є запорукою ефективного економічного розвитку підприємства. Однак, він є ще й індикатором фінансової стійкості підприємства щодо зниження його платоспроможності.

Отже, між фінансовим важелем та фінансовою стійкістю підприємства існує певне протиріччя: фінансовий важіль є приростним чинником рентабельності власного капіталу підприємства, тобто позитивним показником раціональної структури капіталу, й одночасно регресним чинником рівня його фінансової стійкості, негативним показником платоспроможності.

Для згладжування даного протиріччя, на нашу думку, необхідне обов'язкове врахування структури капіталу підприємства за її двояким розглядом щодо класифікаційного ранжирування капіталу за джерелами формування та конкретним майновим забезпечення функціонування підприємств. Підвищення рівня фінансової стійкості підприємства за рахунок фінансового важеля може бути можливим при умові одночасного його встановлення за співвідношенням власного та запозиченого капіталу, а також за співвідношенням грошових та негрошових активів.

Такий підхід до пошуку оптимальної цільової структури капіталу підприємства щодо її позитивного впливу як на рентабельність власного капіталу,

так і на рівень фінансової стійкості, дасть змогу дотримання максимального позитивного рівня ефекту фінансового важеля щодо росту рентабельності власного капіталу та платоспроможності підприємства.

Висновки до другого розділу

Результати дослідження динаміки структуризації капіталу підприємств та її впливу на рівень фінансової стійкості, які були отримані у другому розділі дисертаційної роботи, свідчать про те, що правильно підібрана за складом, величиною та майновим втіленням структура капіталу підприємств є забезпеченням фінансової стабільності розвитку підприємства в сучасних умовах господарювання.

За матеріалами другого розділу можна зробити такі висновки щодо отриманих результатів:

1. У ході аналізу співвідношення власного та запозиченого капіталу підприємств виявлено, що дане співвідношення є досить динамічним. При цьому зазначено про залежність фінансової структури капіталу підприємства від великої кількості причинних чинників, що пояснюється значною диференційованістю особливостей функціонування того чи іншого підприємства. Автор наголошує про доцільність приділення максимальної уваги найбільш узагальненим за своїм впливом щодо динаміки структурної будови капіталу сукупності різноманітних підприємств чинникам, які запропоновано систематизувати за зовнішнім та внутрішнім аспектом їх впливу.

2. Проведено аналіз структуризації фінансових елементів капіталу підприємств України різних галузей діяльності й визначено, що в структурі капіталу пріоритетне місце займає власний капітал. Це пояснюється, в першу чергу, довготерміновістю (постійністю) його використання та більш дешевим обслуговуванням в порівнянні з запозиченим.

3. Виявлено, що великий вплив на високу питому вагу власного капіталу підприємств у загальній його величині справляє кредитна політика держави, яка є втіленням дієвих, однак досить дорогих, важелів фінансового механізму, таких, як відсоткова ставка за кредит.

4. При розгляді підходів (стратегій) фінансування активів підприємства виявлено, що більшість економістів звертають увагу лише на фінансування оборотних активів. Автором обґрунтовано необхідність розгляду при проведенні детального аналізу фінансування активів різноваріантних підходів, які обов'язково будуються на виокремленні фінансування як оборотних, так і необоротних активів.

5. У результаті дослідження варіантів агресивного підходу фінансування активів підприємства відзначено, що серед теоретичного висвітлення різними авторами цих варіантів не знайшов відображення варіант, який практично досить часто використовується в умовах нестабільного розвитку економіки України. Як результат, запропоновано авторське бачення такого варіанту, за яким фінансове забезпечення потреб підприємства в необоротних активах покривається за рахунок власного капіталу та короткострокових запозичених коштів, оборотні ж активи фінансуються тільки за рахунок короткострокового запозиченого капіталу.

6. Обґрунтовано, що досконалість політики підприємства щодо управління фінансовою структурою його капіталу знаходить відображення в отриманні такого співвідношення власних та запозичених коштів, при якому максимально зростає дохідність (рентабельність) власного капіталу підприємства.

7. У ході аналізу підходів оцінки фінансового важеля (основи підвищення рентабельності власного капіталу за рахунок залучення підприємством запозичених) виявлено, що не існує єдиної методики розрахунку даного показника, тобто ефекту фінансового важеля, навіть за єдиною європейською концепцією. Авторська позиція з цього питання полягає у виборі розрахунку ефекту фінансового важеля із використанням показників економічної рентабельності активів та середньої розрахункової ставки відсотків за кредит.

8. При розрахунку економічної рентабельності активів автором обґрунтовано, що середня вартість активів повинна визначатись через

систематизацію в моментний динамічний ряд, згідно систематизації показників у часі у вигляді рядів динаміки. У такий спосіб розрахована середня вартість активів дає можливість оцінки економічної рентабельності активів з максимальним врахуванням фіксації моментів спостережень вартості активів, що забезпечує більш точну оцінку варіативності цієї вартості.

9. З метою більш точного визначення диференціалу ефекту фінансового важеля доведено, що середня розрахункова відсоткова ставка за кредит повинна розраховуватись як середня арифметична зважена, в якій значення ознак представлені розміром відсоткової ставки окремих кредитів підприємства, а частоти – сумами окремих залучених підприємством за звітний період кредитів.

Основні результати дослідження за другим розділом дисертаційної роботи повідомлені та обговорені на чотирьох міжнародних науково-практичних конференціях, на одній Польсько-Українській науковій конференції та опубліковані в чотирьох наукових працях [77, 78, 79, 81].

РОЗДІЛ 3
НАУКОВО-ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ ВПРОВАДЖЕННЯ ЕЛЕМЕНТІВ УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРИЗАЦІЄЮ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

3.1. Критеріальний інструментарій управління формуванням цільової структури капіталу підприємства

Сучасними умовами господарювання чітко виражено економічну самостійність підприємств щодо визначення розміру та структури їх капіталу. Диференційований підхід до вибору джерел фінансування діяльності підприємств дає можливість регулювати рівень їх фінансової стійкості.

Зрозуміло, що більш стійкими за фінансовим забезпеченням є підприємства, діяльність яких повністю фінансується за рахунок власних коштів – власного капіталу та прирівнених до нього джерел (п. 1.2)

Однак, все ж не є виключенням, коли підприємства для фінансування своєї діяльності використовують і запозичені кошти. Причому, із залученням підприємствами певної частки запозиченого капіталу, виникає й можливість підвищення дохідності використовуваного ними сукупного власного капіталу. Таким чином, суб'єкти господарювання завдяки власному вибору тих чи інших джерел фінансування їх фінансово-майнового забезпечення отримують змогу регулювати як свою платоспроможність - фінансову стійкість, так і прибутковість.

Необхідно відмітити, що дилема вибору підприємством тієї чи іншої структури капіталу може бути вирішена лише за умови вибору певної критеріальної характеристики оптимальності співвідношення структурних елементів капіталу. Адже, традиційно, завдання вибору найкращих рішень здійснювалося за допомогою єдиної числової функції – критерію оптимальності. Кращим вважалося рішення, що забезпечує максимум (або мінімум) обраного критерію [183, с. 352].

Що ж розуміють під оптимальною структурою капіталу підприємства? Однозначного визначення даного поняття немає, так як різні автори трактують

оптимальність структуризації капіталу диференційовано за певними критеріальними показниками.

Так, такі автори, як Є.Ф. Брігхем, О.С. Стоянова, Е. Нікхбахт, А. Гропеллі, В.Г. Белоліпецький, М.М. Крейніна, В.О. Лялін, Г.Г. Кірейцев та інші дають визначення оптимальної структури капіталу як певного співвідношення власного та запозиченого капіталу, яке призводить до максимізації вартості акцій підприємства [19, 189, 164, 117, 9, 93, 101, 161]. Тобто критерієм визначення оптимальності структури капіталу ці автори визначають максимальну ціну акцій підприємств.

Інша група авторів як критерій оптимізації співвідношення власного та запозиченого капіталу виділяє вартість підприємства (фірми) в цілому. До цієї групи можна віднести таких авторів: Дж.К. Шим, Дж.Г. Сингл, В.В. Ковальов, О.О. Терещенко та інших. Так, за твердженням даних авторів, процес оптимізації структури капіталу підприємства в кінцевому результаті передбачає формування оптимального співвідношення різних джерел фінансування діяльності підприємства, при якому максимізується вартість самого підприємства [185, 85, 153].

Розвиваючи вищезазначений критерій визначення оптимальності структури капіталу підприємства, деякі автори акцентують увагу на ще одному критерії оптимальності структуризації капіталу підприємства, який в свою чергу і максимізує вартість підприємства. Таким критерієм є співвідношення рентабельності власного капіталу та фінансової стійкості підприємства. Саме цей критерій лежить в основі визначення структури капіталу оптимальною такими авторами, як І.О. Бланк, О.В. Павловська, Н.М. Притуляк, Н.Ю. Невмержицька, Л.О. Коваленко, Л.М. Ремньова та інші. Так, І.О. Бланк зазначає, що оптимальна структура капіталу являє собою таке співвідношення використання власних та запозичених коштів, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість [13, с. 213-214].

Саме максимальність одночасного росту рентабельності власного капіталу та фінансової стійкості підприємства, на нашу думку, є найбільш змістовним критерієм щодо розкриття оптимальності співвідношення структурних елементів капіталу.

Коротка сутнісно-змістова характеристика вищезазначених критеріїв оптимальності структури капіталу підприємств нами була розглянута у попередньому розділі роботи (п. 2.2 та 2.3). Однак, для більш глибокого розуміння впливу цих основних критеріальних елементів - рентабельності власного капіталу та показників фінансової стійкості підприємства - на вибір оптимальної структури капіталу необхідним є детальне висвітлення їх розрахунку.

Розглядаючи такий економічний показник, як рентабельність власного капіталу, варто відмітити, що саме він є головним носієм інформації щодо формування прибутку підприємства за рахунок його власних коштів. Це пояснюється тим, що найбільш позитивним чинником підвищення ефективності діяльності підприємства є капіталізація чистого прибутку саме за рахунок використання власного капіталу. У свою чергу, темпи росту розміру власного капіталу та його частки в загальній величині капіталу підприємства, що забезпечують запас фінансової стійкості, можуть бути оцінені саме на основі розміру капіталізації чистого прибутку.

Взаємозв'язок між чистим прибутком підприємства та величиною його власного капіталу, що був задіяний для одержання прибутку, і визначається за допомогою показника рентабельності власного капіталу.

Якщо підприємство в ході свого функціонування використовує лише власні та прирівнені до них кошти, то показник рентабельності власного капіталу ($Р_{вк}$) може бути розрахований за такою формулою:

$$Р_{вк} = \frac{Попр}{ВК} \text{ х } 100, \qquad (3.1)$$

де Попр – прибуток від операційної діяльності підприємства;

ВК – власний капітал.

Однак, дотримуючись твердження щодо доцільності залучення запозичених коштів для розширеного індивідуального відтворення підприємства, виникає

необхідність розрахунку рентабельності власного капіталу із врахуванням поліелементності загального капіталу суб'єктові господарювання.

Узагальнено розрахунок рентабельності власного капіталу із врахуванням використання підприємством запозичених ним коштів, можна представити таким чином:

$$Р_{вк} = Р_{к} - СРВС, \quad (3.2)$$

де $Р_{К}$ - рентабельність капіталу підприємства, %;

СРВС – середня розрахункова відсоткова ставка за кредитами.

Враховуючи, що рентабельність капіталу підприємства може бути представлена таким показником, як економічна рентабельність активів, то рентабельність власного капіталу буде дорівнювати:

$$Р_{вк} = ЕРА - СРСВ, \quad (3.3)$$

де ЕРА – економічна рентабельність активів підприємства.

Виходячи з розрахунку економічної рентабельності активів (капіталу) на основі такого показника ефективності використання капіталу підприємства, як нетто-результат експлуатації інвестицій (НРЕІ), який розглядався у п.2.3, ми також можемо розрахувати рентабельність власного капіталу за такою формулою:

$$Рвк = \frac{НРЕІ}{ВК}. \quad (3.4)$$

Так як величина нетто-результату експлуатації інвестицій формується за рахунок використання всього капіталу підприємства (і власного, і запозиченого), то як чисельник попередньої формули даний показник може бути представлений таким чином:

$$НРЕІ = ЕРА \text{ x } К - СРВС \text{ x } ЗК, \quad (3.5)$$

де К – капітал підприємства.

При перетворенні формули (3.4.) із врахуванням розширеного розрахунку нетто результату експлуатації інвестицій ми отримуємо:

$$Р_{вк} = \frac{ЕРА \text{ x } К - СРСВ \text{ x } ЗК}{ВК} = \frac{ЕРА \text{ x } (ВК + ЗК) - СРСВ \text{ x } ЗК}{ВК} = \\ = \frac{ЕРА \text{ x } ВК + ЕРА \text{ x } ЗК - СРСВ \text{ x } ЗК}{ВК} = ЕРА + (ЕРА - СРСВ) \text{ x } \frac{ЗК}{ВК}. \quad (3.6)$$

Однак вартість обслуговування боргу підприємства згідно з діючим Законом України „Про оподаткування прибутку підприємств” [55]. відноситься до валових витрат, а отже враховується при визначенні податку на прибуток. Тому за рахунок податкової економії формула (3.6) буде скоригована на відповідну ставку оподаткування прибутку підприємства. Таким чином, рентабельність власного капіталу буде визначена за формулою:

$$Р_{ВК} = (1 - СтП) \text{ x } [ЕРА + (ЕРА - СРСВ)] \text{ x } \frac{ЗК}{ВК}, \quad (3.7)$$

де СтП – ставка податку на прибуток підприємства, виражена десятковим дробом.

Положення щодо авторської позиції за різноваріантними розрахунками економічної рентабельності активів та середньої розрахункової ставки відсотків за запозиченим капіталом були розглянуті у п. 2.3.

Таким чином, викладений вище порядок розрахунку рентабельності власного капіталу дає можливість зробити висновок про значний вплив структури запозиченого капіталу підприємства та витрат по його обслуговуванню на дохідність саме власного капіталу.

Необхідно акцентувати увагу на те, що при визначенні рівня рентабельності власного капіталу ми спостерігаємо вплив такого чинника, як фінансовий важіль (левериджж). Поняття та вплив даного чинника на рентабельність власного капіталу, який визначається на основі ефекту фінансового важеля, попередньо нами було розглянуто в п. 2.3. Однак економічний зміст та оцінка рівня самого фінансового важеля через різний концептуальний підхід в економічній літературі представлено неоднозначно.

За результатами аналізу різноваріантності підходів трактування змісту фінансового важеля різними авторами, ми можемо відзначити певну їх економічну спільність. Узагальнено можна сказати, що і західні, і вітчизняні економісти зазначають, що фінансовий важіль – це дієвий показник впливу структури капіталу на прибутковість (дохідність) підприємства.

Однак оцінка рівня фінансового важеля не є такою, щоб вважати її узагальнено однозначною. Наведені у додатку Е підходи до визначення рівня фінансового важеля дають можливість проведення узагальненого їх групування за однонаправленістю розрахунків.

Так, на нашу думку, варто виділити основні, з розглянутих вище, узагальнено згруповані підходи:

1) рівень фінансового важеля характеризується співвідношенням відсоткової зміни ставки величини прибутку на одну акцію та відсоткової зміни отриманого підприємством прибутку (американська концепція) (Є.Ф. Брігхем, Дж.К. Ван Хорн, Дж.М. Вахович, Е. Нікбахт, А. Гроппеллі, М.В. Романовський, Д.К. Шим, Дж.Г. Сигел);

2) рівень фінансового важеля характеризується співвідношенням темпів приросту чистого прибутку до темпів приросту валового (поточного) прибутку (європейська концепція) (В.В. Ковальов, О.В. Павловська, Н.М. Притуляк, Н.Ю. Невмержицька, Г.В. Савицька, Д.В. Шиян, Н.І. Строченко);

3) рівень фінансового важеля характеризується як плече фінансового важеля, що визначається відношенням запозиченого капіталу до власного капіталу (І.О. Бланк, О.В. Грачьов).

Говорячи про зміст та значення впливу на оптимальність цільової структури капіталу підприємства такого критеріального елемента, як рентабельність власного капіталу, ми вважаємо, що саме третій із виділених узагальнено згрупованих підходів є найбільш доцільним щодо регулювання фінансової стійкості підприємства, його платоспроможності. Адже саме відношення запозиченого та власного капіталу відображає силу дії фінансової напруги, яка може бути як позитивною, так і негативною щодо фінансового забезпечення індивідуального відтворення підприємства.

Тому, в подальшому викладі методологічних аспектів формування оптимальної структури капіталу як запоруки високого рівня фінансової стійкості підприємства, ми будемо використовувати варіант оцінки рівня фінансового важеля саме як відношення запозиченого та власного капіталу підприємства.

Як раніше зазначалось, найбільш інформативною характеристикою фінансово-господарської діяльності підприємства, яка знаходиться в тісній залежності зі структурою капіталу, тобто відображенням його операційного, інвестиційного та фінансового розвитку, є оцінка фінансової стійкості підприємства.

При оцінці рівня фінансової стійкості виявляється здатність підприємства розраховуватись за своїми зобов’язаннями у конкретний період часу, тобто визначається його платоспроможність. Умови достатності дотримуються тоді, коли підприємство платоспроможне в часі, тобто має стійку здатність відповідати за своїми боргами у будь-який момент часу [92, с. 93].

Саме платоспроможність підприємства в часі з дотриманням певної цільової структури капіталу підприємства визначає його фінансову стійкість.

Врахування тісного взаємозв’язку та взаємозалежності фінансової стійкості підприємства та рівня його фінансового важеля найбільш змістовно розкриває регулятивні можливості щодо пошуку оптимальності цільової структури капіталу підприємства.

Отже, на основі обраного нами критеріального інструментарію, ми можемо виокремити певний, на нашу думку найраціональніший, метод оптимізації цільової структури капіталу підприємства.

Перш ніж окремо виділити певний метод оптимізації цільової структури капіталу, що, на нашу думку, є найбільш раціональним, звернемо увагу на те, що у теоретичному викладі, а отже, й практичному застосуванні, таких методів є не

багато. Так, детальний виклад можливості оптимізації структури капіталу підприємства за різними методами наведено І.О.Бланком [13, с. 214-222].

Такими методами ним виділені:

1) метод оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу), який базується на багатоваріантних розрахунках рівня фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу) при різній структурі капіталу, що виражається через такий показник, як ефект фінансового важеля;

2) метод оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості, який базується на попередній оцінці власного та запозиченого капіталу при різних умовах їх формування, обслуговування та здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу і, таким чином, пошуку найбільш реальної ринкової вартості підприємства;

3) метод оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків, який пов’язаний з процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових частин активів підприємства: необоротних активів, оборотних активів (із розбивкою їх на постійну та змінну частину).

Як бачимо, в основі кожного з вищезазначених методів лежить один конкретний критерій. Враховуючи те, що ми виділили основними критеріальними показниками оптимізації цільової структури капіталу, які максимізуються – рентабельність власного капіталу та рівень фінансової стійкості, – то зрозумілим буде наш висновок щодо необхідності виокремлення такого оптимізаційного методу, що базується саме на використанні цих критеріїв.

Тому, на нашу думку, найбільш раціональним щодо досягнення оптимальності співвідношення структурних елементів капіталу підприємства може бути метод, який базується на поєднаному ефекті одночасного росту рентабельності власного капіталу та забезпечення фінансової стійкості.

Чому ми наголошуємо саме на критеріально поєднаному ефекті у виокремлиному нами методі оптимізації цільової структури капіталу підприємства?

Тому що, коли використовувати метод оптимізації цільової структури капіталу лише за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності, який дає можливість розрахунково знайти лише оптимальну величину ефекту фінансового важеля, то інший аспект достатності власних коштів для нормального функціонування підприємства – його платоспроможність, може бути недопустимо заниженим. Тобто оптимально великий рівень ефекту

фінансового важеля визначає ріст рентабельності власного капіталу і, в той же час, як правило, призводить і до погіршення фінансового стану підприємства, а саме, до порушення умов платоспроможності та, як наслідок, до нестачі власних грошових коштів.

Щоб фінансовий важіль справляв одночасний позитивний ефект і на рентабельність власного капіталу, і на фінансову стійкість, необхідним є визначення ефективного співвідношення між миттєво ліквідним та іншим майновим забезпеченням зобов'язань підприємства. Тобто потрібен розрахунок рівня фінансового важеля не тільки в структурі джерел фінансування майна підприємства (тобто у фінансовій структурі капіталу), а й у структурі активів (майновій структурі підприємства)(рис.3.1).

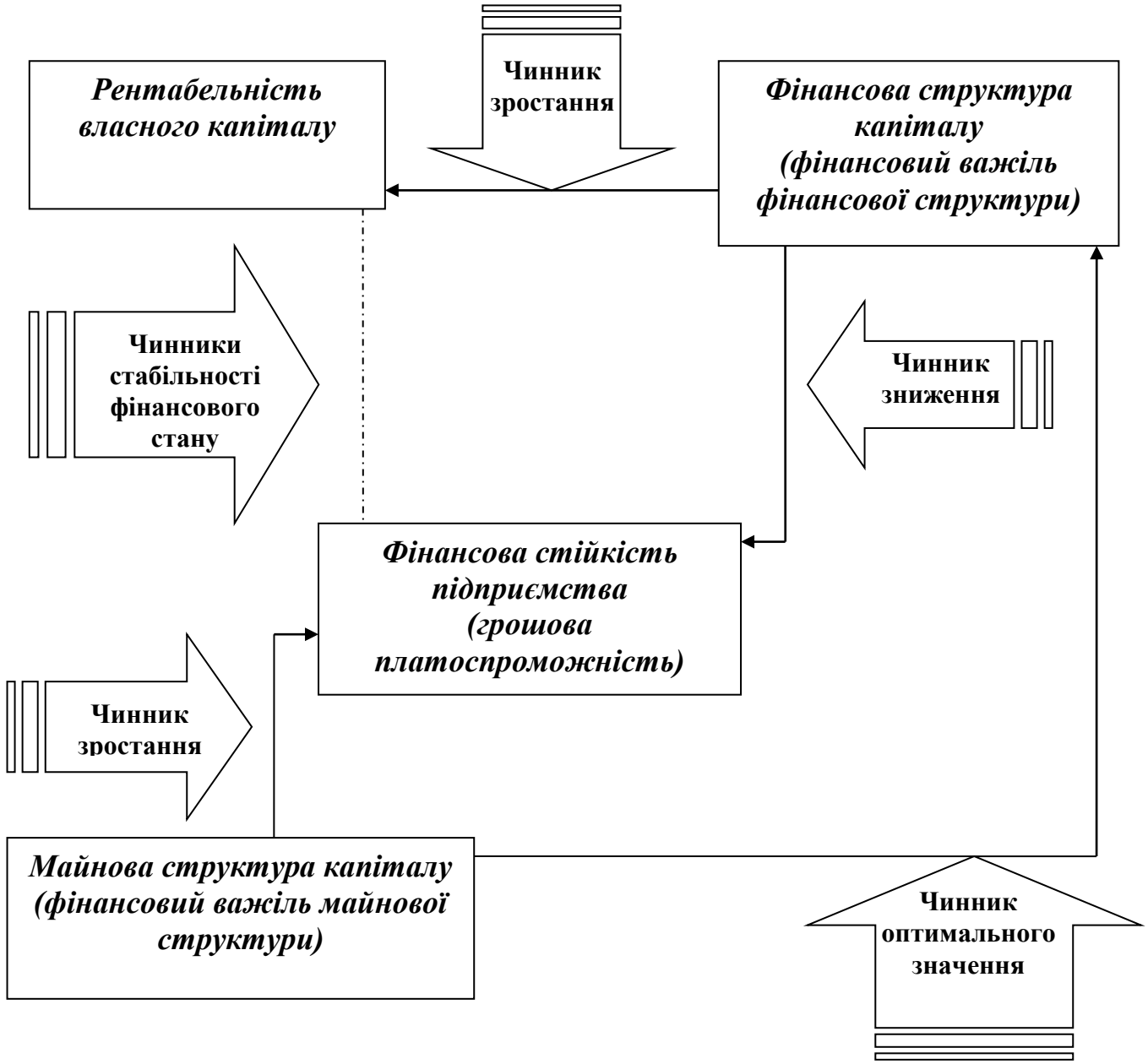


Рис. 3.1. Взаємозв'язок і взаємозалежність фінансових важелів структуризації капіталу як чинників зміни рівня фінансової стійкості підприємства.

Як було раніше зазначено (п. 1.2), лише комплексність розгляду

ранжирування капіталу підприємства за джерелами фінансування діяльності та конкретним його майновим втіленням дає можливість оперативного та перспективного регулювання рівня фінансової стійкості підприємства.

Знаючи майнові напрямки використання капіталу підприємства за їх грошовою та не грошовою формою, можна регулятивно корегувати досягнення платоспроможності підприємства саме в грошовій її формі.

За цим твердженням ми можемо узагальнити, що максимально ефективним щодо оптимізації цільової структури капіталу підприємства є метод поєднаного ефекту одночасного росту рентабельності власного капіталу та забезпечення фінансової стійкості, який має можливість динамічної варіативності застосування за різних умов поелементного формування цільової структури капіталу.

3.2. Науково-методичні та практичні рекомендації щодо оптимізації цільової структури капіталу підприємства

Аналізуючи оптимальність формування цільової структури капіталу підприємства, ми прийшли до висновку, що основними критеріальними показниками її оптимальності є рентабельність власного капіталу та рівень фінансової стійкості. У свою чергу індикатором росту рентабельності власного капіталу та підвищення рівня фінансової стійкості логічно виділити такий інструмент як фінансовий важіль у фінансовій структурі капіталу. Необхідно зазначити, що дія даного інструменту на визначені нами критеріальні показники оптимальності цільової структури капіталу є діаметрально протилежною. Так, при підвищенні рентабельності власного капіталу за рахунок залучення підприємством для фінансування своєї діяльності запозичених коштів, тобто при дії фінансового важеля, обов’язково знижується рівень фінансової стійкості підприємства.

Як зазначалось вище (п. 2.3), саме залучення підприємством у процес його індивідуального розширеного відтворення запозичених коштів є, за певних умов, чинником росту рентабельності власного капіталу. І ріст запозиченої складової

фінансового капіталу підприємства з цієї позиції є позитивним індикатором ефективності використання власних коштів підприємства.

Однак, також є очевидним, що ріст частки запозиченого капіталу підприємства в загальній його величині є чинником зниження рівня платоспроможності, а отже, і фінансової стійкості.

Виділене нами протиріччя між фінансовим важелем та фінансовою стійкістю звичайно потребує пошуку таких умов, за яких воно буде максимально згладженим, тобто фінансовий важіль буде позитивно впливати і на рівень рентабельності власного капіталу, і на рівень фінансової стійкості, тобто виділені нами критеріальні інструменти оптимізації фінансової цільової структури капіталу.

Так як фінансова стійкість пов'язана з можливістю фінансового забезпечення погашення боргів підприємства, то при визначені шляхів оптимізації фінансової цільової структури капіталу доцільно разом з дослідженням особливостей структури капіталу оцінити і його майнову структуру. Саме раціональна структура майна підприємства є позитивним чинником росту рівня фінансової стійкості підприємства. Що ж розуміти під майновою структурою капіталу підприємства? Хоча майнове ранжирування капіталу підприємства може бути здійснене в різноваріантних аспектах (п. 1.2), все ж оцінюючи фінансову стійкість, на наш погляд, варто майнову структуру капіталу розглядати в розрізі співвідношення активів підприємства в грошовій та негрошовій формах (п. 1.3).

Грошовими активами підприємства є самі грошові кошти (як у національній, так і іноземній валюті), а також короткострокові (поточні) фінансові вкладення (інвестиції).

Усі інші активи підприємства є майном, яке представлене в негрошовій формі (необоротні активи, виробничі запаси, незавершене виробництво, готова продукція, товари, дебіторська заборгованість, інші оборотні активи, витрати майбутніх періодів).

Відокремлюючи грошові активи підприємства від активів негрошової форми, ми отримуємо підгрунтя для розрахунку грошової забезпеченості покриття зобов'язань щодо запозиченого капіталу підприємства.

Звичайно, у різних за видами діяльності підприємств є різною і структура майна щодо його грошового та негрошового вираження. Однак, аналізуючи співвідношення грошової та не грошової форми майна різних підприємств, ми можемо констатувати, що частка майна саме грошової форми, в загальній його величині, є досить малою. Так, розглядаючи дані статистичної звітності підприємств України за період з 1996 по 2000 роки (нажаль дані Держкомстату у подальші роки 2001 - 2003 суттєво були звужені: баланс підприємств окремих видів діяльності після 2000 року подається лише з розбивкою активу і пасиву за розділами, без постатейного виокремлення, що унеможливлює аналіз ранжирування майна за грошовою та негрошовою його формами), ми виокремили певний лаг коливання частки їх майна грошової форми у загальній його величині, який становить від 0,4% до 1,4%. (рис. 3.2).

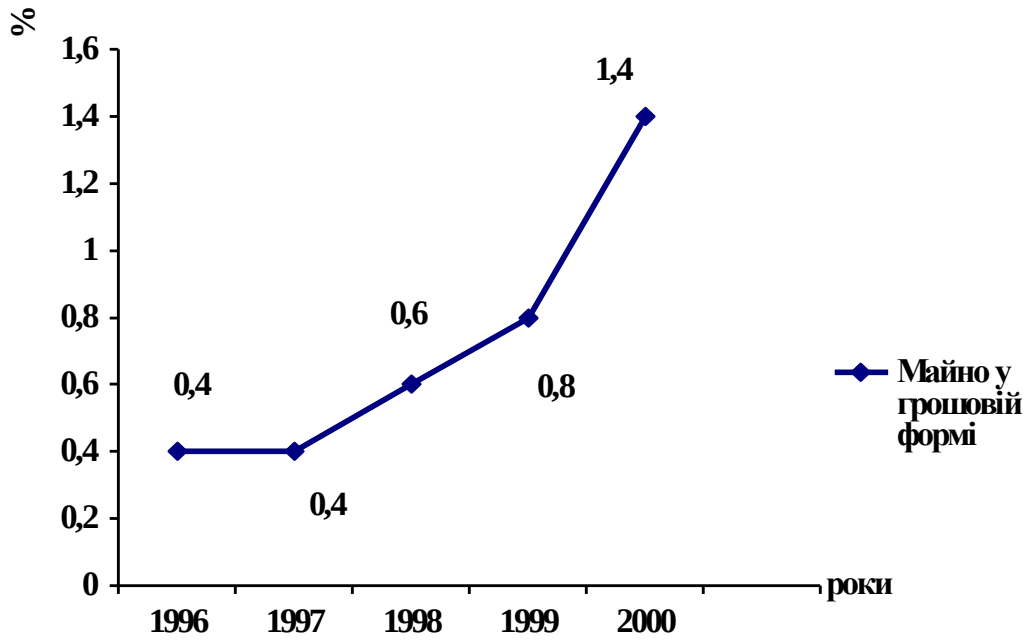


Рис. 3.2. Динаміка рівня грошової форми майна підприємств України за період з 1996 по 2000 роки [144-148]

Чи є таке співвідношення майна у грошовій та негрошовій формах позитивним? Щоб відповісти на дане запитання, звернемося до такого поняття, як платоспроможність, яке і є часовим відобразником одного з вищевиділених нами

критеріальних інструментів визначення оптимальності цільової фінансової структури капіталу – фінансової стійкості. Адже саме визначення групи показників платоспроможності підприємства дає можливість анонсувати певні висновки щодо правильності формування як майнової, так і фінансової структури капіталу. На наш погляд, при оцінці оптимальності цільової структури капіталу підприємства за визначенням рівня грошового забезпечення його зобов'язань домінантним у групі показників платоспроможності виступає такий показник, як коефіцієнт абсолютної платоспроможності підприємства. Даний показник є найбільш жорстким щодо оцінки можливості розрахунків підприємства за своїми поточними зобов'язаннями наявними грошовими коштами. Саме з цієї позиції коефіцієнт абсолютної платоспроможності виділяється нами як найбільш показовий критерій оцінки платоспроможності підприємства в цілому.

Отже, коефіцієнт абсолютної платоспроможності або «кислотний тест» - показує, в якій мірі всі поточні фінансові зобов'язання підприємства забезпечені готовими засобами платежів, що є в нього на певну дату [13, с.106]. Розрахунок коефіцієнта абсолютної платоспроможності може бути здійснено за такою формулою:

$$К_{абс.пл.} = \frac{ГК + КФВ}{ПЗ} = \frac{М\,г.ф.}{ПЗ}, \qquad (3.8)$$

де ГК – грошові кошти в національній та іноземній валютах;

КФВ – короткострокові фінансові вкладення (інвестиції);

ПЗ – поточні зобов'язання;

М г.ф. – майно (активи) у грошовій формі.

Саме на основі розрахунку даного показника уможливлюється здійснення оцінки відповідності розміру частки майна підприємства в грошовій формі певним нормативним значенням. Однак для конкретизації рекомендаційно-нормативної величини коефіцієнта абсолютної платоспроможності необхідно попередньо

обумовити, що однозначності щодо цього питання серед українських та російських економістів немає (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Рекомендаційні нормативи коефіцієнта абсолютної ліквідності

№ з/п	Норматив	Автори	Джерело
1	2	3	4
1	Більше 0,2	Артеменко В.Г., Беллендир М.В.	[4, с. 43]
2	Більше 0,2	Бень Т.Г.	[10, с. 54]
3	Від 0,2 до 0,25	Бойчик І.М., Харів М.І., Зопчан М.І., Піча Ю.В.	[16, с. 226]
4	Від 0,2 до 0,35	Бондар Н.М.	[17, с. 381]
5	Від 0,15 до 0,2	Бочаров В.В.	[18, с. 93]
6	Від 0,2 до 0,35	Ізмайлова К.В.	[66, с. 87]
7	Більше 0,2	Кірейцев Г.Г. та інші	[161, с. 406]
8	Більше 0,2	Котляр М.Л.	[90, с. 101]
9	Більше 0,2	Ковальов В.В.	[85, с. 103]
10	Від 0,25 до 0,3	Коваленко Л.О., Ремньова Л.М.	[86, с. 380]
11	Більше 0,2	Крамаренко Г.О.	[92, с. 110]
12	Більше 0,25	Кручок С.І.	[94, с. 47]
13	Більше 0,2	Логіненко Л., Ковальчук Г.	[100, с. 13]
14	Більше 0,2	Макарчук І.М.	[104, с. 125]
15	Від 0,05 до 0,2	Павловська О.В., Притуляк Н.М., Невмержицька Н.Ю.	[122, с. 188]
16	Більше 0,2	Партин Г.О., Загородній А.Г.	[123, с. 207]
17	Від 0,2 до 0,25	Петрович Й.М., Будіщева І.Г., Устінова та інші	[48, с. 334]

Продовження табл. 3.1

1	2	3	4
18	Більше 0,2	Поддерьогін А.М. та інші	[168, с. 378]
19	Від 0,2 до 0,25	Пушкар М.С.	[126, с.]
20	Від 0,2 до 0,25	Райзберг Б.А. та інші	[96, с. 504]
21	Більше 0,2	Рясних Є.Г.	[131, с. 143]
22	Більше 0,2	Ткаченко Н.	[155, с. 103]
23	Більше 0,2	Тюріна Н.М., Смелянська Т.П., Назарчук Т.В.	[157, с. 94]
24	Від 0,2 до 0,5	Шеремет А.Д., Сайфулін Р.С.	[184, с. 76]
25	0,2	Шиян Д.В., Строченко Н.І.	[186, с. 69]

Як видно з даних таблиці 3.1, мінімальне нормативне значення коефіцієнта абсолютної платоспроможності в середньому повинно дорівнювати або бути більшим 0,2. Ми підтримуємо групу економістів, які виокремили, крім мінімального рівня нормативу ще й максимальне його значення. Адже, якщо в майні підприємства постійною є переважна частка саме активів грошової форми, то це може свідчити про неефективну політику щодо використання грошових коштів, невдало складені чи відсутні плани грошових потоків [186, с. 69]. Що ж стосується авторської позиції щодо конкретного рівня максимального значення коефіцієнта абсолютної ліквідності, то, на нашу думку, його величина повинна дорівнювати 0,5. Саме така амплітуда нормативного ранжирування мінімального та максимального значень показника абсолютної платоспроможності підприємства є найбільш варіативною та динамічною, а тому й найбільш прийнятною.

Отже, наше бачення рекомендованого нормативного значення коефіцієнта абсолютної платоспроможності підприємства є таке:

$$0,2 \leq К_{абс.пл.} \leq 0,5. \qquad (3.9)$$

Виходячи з виокремлених граничних значень коефіцієнта платоспроможності, ми можемо виділити й границі величини майна підприємства в грошовій формі, яка є максимально сприятливою щодо ефективності ведення господарської діяльності. Так, здійснивши ряд математичних перетворень, отримуємо:

$$0{,}2 \leq \text{К абс.пл.} \leq 0{,}5, \text{ тобто}$$

$$0{,}2 \leq \frac{\text{М гр.ф}}{\text{ПЗ}} \leq 0{,}5, \text{ тобто} \qquad (3.10)$$

$$\text{ПЗ} \times 0{,}2 \leq \text{М гр. ф.} \leq \text{ПЗ} \times 0{,}5. \qquad (3.11)$$

Отримана нами критеріальна нерівність дає можливість оцінки оптимальності забезпечення підприємства наявними грошовими коштами як в національній, так і в іноземній валютах.

Таким чином, розглядаючи можливості регулювання фінансової стійкості підприємства саме із врахуванням дієвості структуризації його капіталу, ми виділяємо декілька напрямків співвідношення його різнокласифікаційних структурних елементів:

1) у фінансовому аспекті (фінансовий важіль фінансової структури капіталу) – співвідношення власного та запозиченого капіталу;

2) у майновому аспекті (фінансовий важіль майнової структури капіталу) – співвідношення майна у грошовій та негрошовій його формах.

Отже, для згладжування вищезазначеного нами протиріччя різнонаправленого впливу фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу на рентабельність власного капіталу та рівень фінансової стійкості підприємства необхідним є розрахунок ще одного фінансового важеля, але вже в майновій структурі капіталу. Адже саме структура майна підприємства щодо грошового та негрошового його ранжирування є регулятивним індикатором, що забезпечує своєрідний контроль росту запозиченого капіталу при одночасному дотриманні умови платоспроможності підприємства. Поясненням даного твердження є те, « що активи:

1) «відповідають» за платоспроможність та фінансову стійкість;

2) характеризуються власною та запозиченою складовою…[40, с. 176,177]»

Виходячи із мотивації формування оптимальної фінансової структури капіталу за критерієм забезпечення фінансової стійкості підприємства, доцільним є не тільки розрахунок значень фінансових важелів за фінансовим та майновим аспектом структуризації капіталу, а й порівняння приросту отриманих їх значень у часі. Так, зрозумілим є те, що фінансова стійкість підприємства забезпечується переважним ростом рівня саме фінансового важеля в майновій структурі капіталу. Адже для підвищення фінансової стійкості підприємства необхідним є забезпечення переваги запозиченої складової майна над запозиченою складовою капіталу, тобто:

$$\Delta \text{ М гр.ф.} > \Delta \text{ ЗК та } \Delta \text{ ВК} > \Delta \text{ М негр.ф.} \qquad (3.12)$$

А тому, зрозуміло, що фінансовий важіль у фінансовій структурі капіталу «… має конкретне граничне значення - відношення грошової та негрошової складової в прирісному аналізі …[40, с. 176]». На основі даного твердження ми можемо записати:

$$\Delta \text{ ФВф.стр.к.} < \Delta \text{ ФВм.стр. к.}, \qquad (3.13)$$

де Δ ФВф.стр.к. – приріст фінансового важеля фінансової структури капіталу;

Δ ФВм.стр.к. – приріст фінансового важеля майнової структури капіталу.

Розрахунок фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу підприємства здійснюється за формулою:

$$\text{ФВф.стр.к.} = \frac{\text{ЗК}}{\text{ВК}_\text{с}}, \qquad (3.14)$$

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

ЗК – запозичений капітал підприємства;

ВКс – сукупний власний капітал підприємства.

Визначення рівня фінансового важеля в майновій структурі капіталу підприємства здійснюється за наступною формулою:

$$ФВм.стр.к. = \frac{Мгр.ф.}{Мнегр.ф.}, \quad (3.15)$$

де ФВм.стр.к. – фінансовий важіль майнової структури капіталу;

М негр.ф. – майно в негрошовій формі.

Для проведення приростного аналізу співвідношення важелів за фінансовою та майновою структурою капіталу підприємства, варто скористатися такою формулою:

$$\Delta ФВ = \frac{ФВ_н - ФВ_ф}{ФВ_ф} \text{ x } 100, \quad (3.16)$$

де $ФВ_н$ – нормативний (рекомендаційний) рівень фінансового важеля майнової (фінансової) структури капіталу підприємства;

$ФВ_ф$ – фактичний рівень фінансового важеля майнової (фінансової) структури капіталу підприємства.

З викладеного вище матеріалом ми можемо скласти певний порядок формування оптимальної цільової структури капіталу за критеріями поєднаного ефекту максимізації рентабельності сукупного власного капіталу та росту рівня фінансової стійкості підприємства (рис. 3.3).

Згідно даного порядку уможливлюється:

по-перше, конкретизація послідовних кроків формування оптимальної цільової структури капіталу за критерієм збереження або забезпечення фінансової стійкості підприємств;

по-друге, здійснення прогнозних розрахунків рентабельності власного капіталу підприємства за різними варіантами структурної будови капітул та

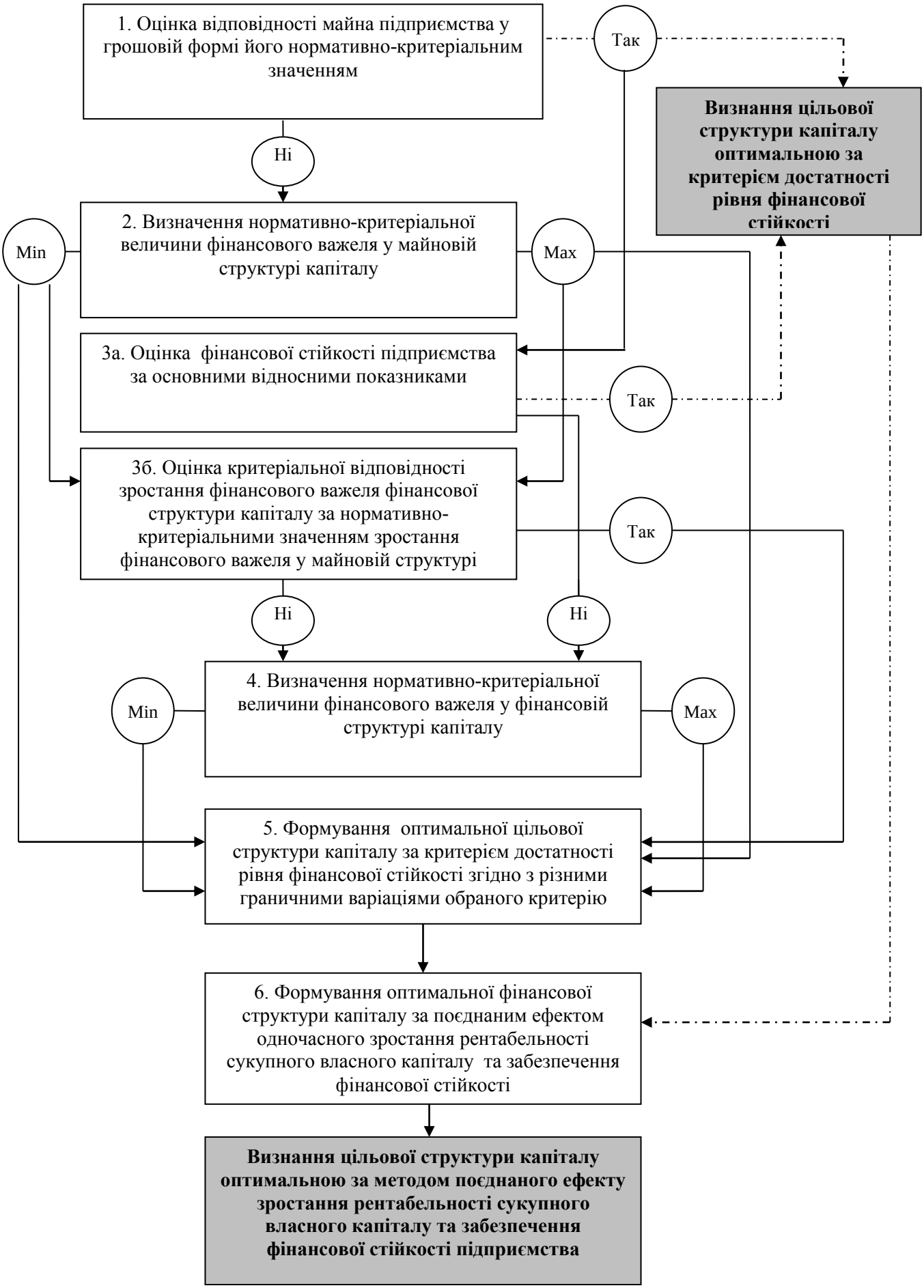


Рис. 3.3. Формування оптимальної цільової структури капіталу підприємства за критеріям поєднаного ефекту одночасного росту рентабельності сукупного власного капіталу та забезпечення фінансової стійкості підприємства

потенційної вартості запозичених коштів із врахуванням рекомендаційно сформованої майнової та фінансової структури капіталу .

Перш ніж розкрити зміст кожного виділеного нами етапу, слід зазначити, що прикладний поетапний порядок досягнення оптимальності цільової структуризації капіталу підприємств нами було проведено за даними фінансової звітності за 2004 рік, а саме, балансу та звіту про фінансові результати декількох підприємств різних галузей народного господарства України (харчової промисловості та перероблення сільськогосподарських продуктів; зв'язку; виробництва машин та устаткування), а саме: ВАТ «Теофіпольський цукровий завод», ВАТ Подільська телефонна компанія «МІТЕЛ», ВАТ «Укрелектроапарат», м. Хмельницький.

Різногалузевий підбір досліджуваних підприємств пояснюється уможливленням доведення універсальності розроблених нами пропозицій по вдосконаленню процесу управління цільовою структурою капіталу підприємств з метою її оптимізації. Адже саме варіативний розгляд тенденцій зміни структури капіталу підприємств різних галузей економіки України з метою забезпечення постійної їх платоспроможності є відобразником особливостей проведення нашого дослідження та отримання його результатів.

Враховуючи те, що підприємства різних галузей народного господарства України використовують у своїй діяльності досить незначний обсяг кредитних ресурсів, першочергово формування оптимальної цільової структури їх капіталу визначатиметься за критерієм забезпечення їх фінансової стійкості.

Ми пропонуємо виділення певних етапів формування оптимальної цільової структури капіталу підприємства за методом поєднаного ефекту одночасного зростання рівня рентабельності сукупного власного капіталу та забезпечення фінансової стійкості підприємства, які наведено на рис. 3.4.

Розглянемо детально розрахункові дії за кожним етапом сформованих нами практичних рекомендацій оптимізації цільової структури капіталу за методом поєднаного ефекту.

Рис. 3.4. Етапи процесу оптимізації цільової структури капіталу за методом поєднаного ефекту одночасного зростання рентабельності сукупного власного капіталу та забезпечення фінансової стійкості підприємства

Етап 1 – оцінка відповідності майна підприємства у грошовій формі його нормативно-критеріальним значенням. Шукана нами відповідність визначається на основі вищевикладених положень щодо оптимального розміру величини майна у грошовій формі за критерієм мінімального та максимального рівнів коефіцієнта платоспроможності підприємства (формула 3.10; 3.11). Порядок визначення фінансового важеля в майновій структурі капіталу підприємства та оцінки відповідності фактичного його рівня відповідним нормативно-критеріальним розмірам наведено в таблиці 3.2.

Таблиця 3.2

Оцінка відповідності майна підприємства у грошовій формі його нормативно-критеріальним значенням

Показники	ВАТ Подільська телефонна компанія «МІТЕЛ»	ВАТ «Укрелектро апарат», Хмельницький	ВАТ «Теофіпольський цукровий завод»
1	2	3	4
1. Майно підприємства (тис. грн.) (ф.1. р. 280), в т.ч.:	12467,5	48099,7	41146,0
1.1. майно у грошовій формі (ф.1. (р.220+р.230+р.240))	80,8	9,3	20,6
1.2. майно у негрошовій формі (ф.1. р.280 – стр.1.1.табл.3.2)	12386,7	48090,4	41125,4
2. Фінансовий важіль майнової структури капіталу за фактичними даними (стр. 1.1. табл. 3.2 / стр.1.2. табл. 3.2)	0,0065	0,0002	0,0005
3. Поточні зобов'язання (тис.грн.) (ф.1. р.620)	2191,1	19646,8	2226,0
4. Мінімально-гарничне значення величини майна у грошовій формі (тис.грн.) (стр. 2. табл. 3.2 х 0,2)	438,2	3929,4	445,2
5. Максимально-граничне значення величини майна у грошовій формі (тис.грн.) (стр. 2. табл.3.2 х 0,5)	1095,6	9823,4	1113,0

Продовження табл. 3.2

1	2	3	4
6. Відповідність величини майна у грошовій формі його нормативно допустимим значенням (≤стр.4. табл.3.2 ≥ стр.5. табл.3.2)	80,8<438,2 Не відповідає мінімально допустимим нормативним значенням	9,3<3929,4 Не відповідає мінімально допустимим нормативним значенням	20,6<445,2 Не відповідає мінімально допустимим нормативним значенням
7. Зміна величини майна у грошовій формі за її граничними та фактичними значеннями (тис.грн.): 7.1 Δ min (стр.4.табл. 3.2 - стр.1.1. табл. 3.2)	+357,4	+3920,1	+424,6
7.2 Δ max (стр.5. табл. 3.2 - стр.1.1. табл. 3.2)	+1014,8	+9814,1	+1092,4

Отже, якщо в підприємства є достатньою фактична величина майна у грошовій формі по відношенню до нормативно-критеріального проміжку граничних її значень, то цільова майнова структура капіталу підприємства за критерієм забезпечення фінансової стійкості може бути визнана як **оптимальна**. При такому ході подій здійснюється перехід до **етапу 3а – етапу оцінки фінансової стійкості підприємства за основними відносними показниками**. Якщо ж такої відповідності немає (що отримано як результат розрахунків за даними усіх досліджуваних нами підприємств у табл. 3.2), то необхідним стає визначення нормативно-критеріальної величини фінансового важеля у майновій структурі капіталу підприємства. Тобто здійснюється перехід до другого етапу формування оптимальної цільової структури капіталу підприємства.

Етап 2 - визначення нормативно-критеріальної величини фінансового важеля в майновій структурі капіталу. Згідно з визначеним на попередньому етапі мінімальним та максимальним нормативно-граничним значеннями величини майна підприємства у грошовій формі, на даному етапі визначається мінімальна та максимальна величина майна в негрошовій формі. За цими нормативно-критеріальними величинами майна підприємства в його грошовій та негрошовій формах проводиться розрахунок нормативно-критеріальної щодо оптимальності величини рівня фінансового важеля в майновій структурі капіталу підприємства (табл.3.3).

Таблиця 3.3

Визначення нормативно-критеріальної величини фінансового важеля у майновій структурі капіталу

Показники	ВАТ Подільська телефонна компанія «МІТЕЛ»	ВАТ «Укрелектро апарат», Хмельницький	ВАТ «Теофіпольський цукровий завод»
1. Нормативна величина майна у грошовій формі (тис.грн.): 1.1 min (стр.4. табл.3.2)	438,2	3929,4	445,2
1.2 max (стр.5. табл.3.2)	1095,6	9823,4	1113,0
2. Нормативна величина майна у негрошовій формі, яка відповідає фактичній його величині (тис.грн.) (стр. 1.2. табл.3.2)	12386,7	48090,4	41125,4
3. Нормативний рівень фінансового важеля у майновій структурі капіталу: 3.1 min (стр. 1.табл. 3.3 / стр. 3. табл.3.3)	0,035	0,08	0,011
3.2 max (стр. 2.табл. 3.3 / стр. 3. табл.3.3)	0,088	0,2	0,027
4. Зміна рівня фінансового важеля у майновій структурі капіталу за нормативними та фактичними його значеннями: 4.1 Δ min (стр.3.1. табл. 3.3 - стр.2. табл. 3.2)	+438,5	+39900,0	+2100,0
4.2 Δ max (стр.3.2. табл. 3.3 - стр.2. табл. 3.2)	+1253,8	+99900,0	+5300,0

Отримані за даним етапом формування оптимальної цільової структури капіталу підприємства результати використовуються для визначення критеріальної відповідності приросту фінансового важеля фінансової структури капіталу, розрахованого як за фактичними даними підприємства, так і за нормативно-критеріальними значеннями, попередньо розрахованому приросту фінансового

важеля у майновій структурі капіталу. Тобто дані результати є використовуваними на етапі 3б - оцінка критеріальної відповідності зростання фінансового важеля фінансової структури капіталу за рекомендаційними значенням росту фінансового важеля в майновій структурі капіталу.

Таким чином, при переході до третього етапу формування оптимальної цільової структури капіталу підприємства доцільним є виділення двох його під етапів:

3а – оцінка фінансової стійкості підприємства за основними відносними показниками;

3б – оцінка критеріальної відповідності зростання фінансового важеля фінансової структури капіталу за нормативно-критеріальними значенням зростання фінансового важеля у майновій структурі капіталу.

Як було зазначено вище, якщо за розрахунками першого етапу виявляється повна відповідність фактичної величини майна у грошовій формі її нормативно-критеріальним значенням, то здійснюється перехід саме до **<u>етапу 3а</u>.**

На даному етапі проводиться оцінка рівня фінансової стійкості підприємства за певною групою відносних показників його визначення. Для цього нами були виділені найбільш широко використовувані за нормативно-методичними вказівками, що діють в Україні, та за твердженнями вітчизняних економістів:

- коефіцієнт незалежності (автономії), який розраховується як відношення сукупного власного капіталу до загальної величини капіталу підприємства (валюти балансу);
- коефіцієнт заборгованості, який розраховується як відношення запозиченого капіталу до сукупного власного капіталу підприємства;
- коефіцієнт самофінансування, який розраховується як відношення сукупного власного капіталу до запозиченого капіталу підприємства;
- коефіцієнт фінансової напруги, який розраховується як відношення запозиченого капіталу до загальної величини капіталу підприємства (валюти балансу).

Розрахувавши виділені вище коефіцієнти за фактичними даними підприємства, їх значення порівнюємо із рекомендаційно (нормативно) встановленими «Методикою проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану неплатоспроможних підприємств та організацій», затвердженою Наказом Агенства з питань запобігання банкрутству від 27.06.1997р. Так, за даною методикою виділено такі рекомендаційні значення викоремлених показників [112]:

- коефіцієнт незалежності (автономії) >0,5;
- коефіцієнт заборгованості ≤ 1;
- коефіцієнт самофінансування ≥1;
- коефіцієнт фінансової напруги < 0,5.

Відповідні розрахунки за даним етапом формування оптимальної цільової структури капіталу доцільно проводити в табличному варіанті, до прикладу табл. 3.4.

Таблиця 3.4

Оцінка фінансової стійкості підприємства за основними відносними показниками

Показники	Рекомендаційне значення	Фактичне значення	Відхилення, (+,-)
Коефіцієнт незалежності (автономії) (ф.1 [(р.380+р.420+р.630) / р.640)	>0,5		
Коефіцієнт заборгованості (ф.1 [(р.430-р.420+480+р.620) / (р.380+р.420+р.630)])	≤ 1		
Коефіцієнт самофінансування (ф.1 [(р.380+р.420+р.630) / (р.430-р.420+480+р.620)])	≥1		
Коефіцієнт фінансової напруги (ф.1 [(р.430-р.420+480+р.620)/ р.640)	< 0,5		

Якщо розраховані за фактичними даними підприємства показники відповідають їх рекомендаційним значенням, то фінансова структура капіталу підприємства може бути визнана оптимальною. Таким чином, за таких умов структура капіталу підприємства в цілому визнається оптимальною за критерієм забезпечення фінансової стійкості. А тому наступним етапом формування оптимальної цільової структури капіталу підприємства буде етап її формування за критерієм зростання рентабельності власного капіталу підприємства, тобто **етап 6** пропонованих нами рекомендацій.

Якщо ж шуканої відповідності немає, тобто в підприємства виявлено нестійкий або навіть кризовий фінансовий стан, то далі проводяться розрахунки по визначенню нормативно-критеріальних рівнів фінансовго важеля у фінансовій структурі капіталу та оцінці їх приросту порівняно із нормативно-критеріальними значеннями зростання фінансового важеля у майновій структурі капіталу. Тобто здійснюється перехід до **етапу 3б** - формування оптимальної цільової структури капіталу підприємства за методом поєднаного ефекту.

Так як за фактичними даними досліджуваних нами підприємств не отримано відповідності величини майна у грошовій формі його нормативно-критеріальним значенням, то нами й були здійснені відповідні розрахунки за другим етапом і за його результатами, для подальших розрахунків необхідним є перехід саме до етапу **3б – оцінки критеріальної відповідності зростання фінансового важеля фінансової структури капіталу за нормативно-критеріальним значеннями зростання фінансового важеля в майновій структурі капіталу підприємства.**

За даним етапом, у першу чергу, визначається фактичний рівень фінансового важеля в фінансовій структурі капіталу підприємства. Відповідно до попередньо визначеного нормативно-критеріально допустимого приросту величини майна у грошовій формі проводиться розрахунок нормативної (мінімальної та максимальної) величини запозиченого капіталу підприємства. Отримані величини враховуються як нормативні значення при подальшому визначенні рекомендаційного за даних умов для підприємства фінансового важеля фінансової структури його капіталу.

Якщо, за визначеним нами вище критеріальним твердженням, що значення приросту фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу повинно бути меншим від значення приросту фінансового важеля у майновій його структурі, то на даному етапі формування оптимальної цільової структури капіталу підприємства ми й проводимо порівняльний прирісний аналіз фінансових важелів майнової та фінансової структури капіталу (табл.3.5)

Таблиця 3.5

Оцінка критеріальної відповідності між фінансовими важелями у фінансовій та майновій структурах капіталу

Показники	ВАТ Подільська телефонна компанія «МІТЕЛ»	ВАТ «Укрелектро апарат», м. Хмельницький	ВАТ «Теофіпольський цукровий завод»
1	2	3	4
1. Сукупний власний капітал (тис.грн.) (ф.1. (р.380 + р.420+ р.630))	8318,7	28452,9	38920,0
2. Запозичений капітал (тис.грн.) (ф.1. р.640 – табл.3.5. стр.1)	4148,8	19646,8	2226,0
3. Фінансовий важіль у фінансовій структурі капіталу за фактичними даними (стр. 2. табл.3.5. / стр.1.табл.3.5.)	0,5	0,69	0,06
4. Нормативна величина запозиченого капіталу (тис.грн.): 4.1 min (стр. 2. табл. 3.5 ± стр. 7.1. табл. 3.2)	4506,2	23566,9	2650,6
4.2 max (стр. 2.табл. 3.5 ± стр. 7.2. табл. 3.2)	5163,6	29460,9	3318,4
5. Фінансовий важіль у фінансовій структурі капіталу за нормативними значеннями: 5.1 min (стр. 4.1.табл. 3.5 / стр. 1. табл. 3.5)	0,54	0,83	0,07
5.2 max (стр. 4.2. табл. 3.5 / стр. 1. табл. 3.5)	0,62	1,04	0,09

Продовження табл. 3.5

1	2	3	4
6. Зміна рівня фінансового важеля у фінансовій структурі за нормативними та фактичними його значеннями: 6.1 Δ min (стр.5.1. табл. 3.5 - стр.3. табл. 3.5) х 100	8,0	20,3	16,7
6.2 Δ max (стр.5.2. табл. 3.5 - стр.3. табл. 3.5) х 100	24,0	49,3	200,0
6.Критеріальна відповідність зміни фінансових важелів майнової та фінансової структури капіталу: 6.1. за min значеннями (стр.6.1. табл.3.5. < стр.5.1.табл.3.3.)	8,0<438,5 відповідає	20,3<39900,0 відповідає	16,7<2100,0 відповідає
6.2. за max значеннями (стр.6.2. табл.3.5. < стр.5.2. табл.3.3.)	24,0<1253,8 відповідає	49,3<99900,0 відповідає	200,0<5300,0 відповідає

Якщо отримано відповідність між приростом фінансових важелів фінансової та майнової структури капіталу підприємства, то розрахований у таблиці 3.5 фінансовий важіль за нормативними значеннями величини запозиченого капіталу приймається як рекомендаційний для подальшого формування оптимальної цільової структури капіталу за критерієм забезпечення фінансової стійкості.

Якщо ж шуканої нами відповідності немає, то необхідним є розрахунок мінімальної та максимальної величин фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу, які відповідатимуть нормативно-критеріальним значенням приросту фінансового важеля в майновій структурі капіталу підприємства.

Таким чином, необхідним є проведення наступного **4 етапу**, на якому й конкретизується мінімальний та максимальний рекомендаційні рівні фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу підприємства.

Етап 4 – визначення нормативно-критеріальної величини фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу. Даний етап формування оптимальної цільової структури капіталу підприємства за критерієм забезпечення фінансової стійкості передбачає виведення певного висновку щодо конкретизації рівня

фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу згідно з обраним нами критерієм прирісної відповідності (табл. 3.6).

Необхідно відмітити, що при критеріальній відповідності зміни фінансових важелів майнової та фінансової структури капіталу як нормативно-критеріальна величина фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу автоматично приймається його значення за даними таблиці 3.5.

Таблиця 3.6

Формування нормативно-критеріальної величини фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу

Показники	ВАТ Подільська телефонна компанія «МІТЕЛ»	ВАТ «Укрелектро апарат», м. Хмельницький	ВАТ «Теофіпольський цукровий завод»
1. Нормативно-критеріальний рівень фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу при критеріальній відповідності зміни фінансових важелів майнової та фінансової структури капіталу: 1.1.1. min (стр. 6.1.табл. 3.5.)	0,54	0,83	0,07
1.1.2. max (стр. 6.2. табл. 3.5.)	0,62	1,04	0,09
2. Нормативно допустимий рівень приросту фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу: 2.1.min (стр. 4.1. табл. 3.3. – 0,01)	–	–	–
2.2.max (стр. 4.2. табл. 3.3.. – 0,01)	–	–	–
3. Нормативно-критеріальний рівень фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу при критеріальній невідповідності зміни фінансових важелів майнової та фінансової структури капіталу: 3.1. min [(стр. 2.1. табл. 3.6. х стр. 3 табл. 3.5) + стр. 3 табл. 3.5] / 100	–	–	–
3.2. max [(стр. 2.2. табл. 3.6. х стр. 3 табл. 3.5) + стр. 3 табл. 3.5] / 100	–	–	–

Якщо ж немає критеріальної відповідності зміни фінансових важелів майнової та фінансової структури капіталу, то для визначення нормативно-критеріального рівня фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу потрібно додатково визначити нормативно допустимий рівень приросту фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу. Для цього довільно приймається найменший лаг зменшення приросту фінансового важеля майнової структури капіталу підприємства як за мінімальним, так і за максимальним його значенням – 0,01.

Далі проводяться розрахунки мінімального та максимального нормативно-критеріальних рівнів фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу, які в подальшому слугують основою визначення оптимальної величини елементів фінансової структури капіталу за критерієм забезпечення фінансової стійкості на підприємстві. Тобто здійснюється перехід до **етапу 5 - формування оптимальної цільової структури капіталу за критерієм достатності рівня фінансової стійкості згідно з різними варіаціями обраного критерію**.

Таким чином, метою п’ятого етапу процесу формування оптимальної цільової структури капіталу є визначення конкретних мінімальних (максимальних) рекомендаційних величин сукупного власного та запозиченого капіталу, а також майна у грошовій та негрошовій формах, які й забезпечуватимуть фінансову стійкість підприємства.

Перш ніж розглядати конкретні дії за даним етапом процесу формування оптимальної цільової структури капіталу, необхідно уточнити деякі авторські підходи щодо отримання окремих, залучених до подальших розрахунків величин. Так, фактичні величини власного та довгострокового запозиченого капіталів, що зазначені у фінансовій звітності підприємства, приймаються нами як незмінні величини, тобто приймаються як рекомендаційні величини даних показників. Формування оптимальної цільової структури капіталу при умові досягнення абсолютної платоспроможності на підприємстві варто розпочинати з врахуванням мінімального допустимого рівня фінансової стійкості. Адже, якщо при проведенні розрахунків на попередніх етапах формування оптимальної цільової структури капіталу за показником абсолютної платоспроможності підприємство було визнане

неплатоспроможним, то зрозумілим є прогнозування досягнення підприємством спочатку мінімального рівня платоспроможності, а вже потім розрахунок подальшого зміцнення фінансової стійкості підприємства на перспективу.

Порядок формування оптимальної цільової структури капіталу підприємства за критерієм достатності рівня фінансової стійкості наведено в таблиці 3.7.

Таблиця 3.7

Формування оптимальної цільової структури капіталу підприємства за критерієм забезпечення фінансової стійкості

Показники	ВАТ Подільська телефонна компанія «МІТЕЛ»	ВАТ «Укрелектро апарат», Хмельницький	ВАТ «Теофіпольський цукровий завод»
1	2	3	4
1. Максимально допустима рекомендаційна величина майна у грошовій формі (тис.грн.) (стр. 1.2. табл. 3.3)	1095,6	9823,4	1113,0
2. Рекомендаційна величина майна у негрошовій формі (тис.грн.) (стр. 2.табл. 3.3)	12386,7	48090,4	41125,4
3. Рекомендаційна величина майна (активів) (тис.грн.) (стр.1. табл. 3.7 + стр.2. табл. 3.7)	13482,3	57913,8	42238,4
4. Рекомендаційна величина сукупного власного капіталу (тис.грн.) (стр.1.табл. 3.5.)	8318,7	28452,9	38921,0
5. Максимально допустима рекомендаційна величина запозиченого капіталу (тис.грн.) (стр. 4.2. табл. 3.5)	5163,6	29460,9	3318,4
6. Рекомендаційна величина довгострокового запозиченого капіталу (ф. 1 ((р. 430 – р. 420) + р. 480)	1957,7	–	–

Продовження табл.3.7

1	2	3	4
6. Максимально допустима величина короткострокового запозиченого капіталу (поточних зобов'язань) згідно мінімального допустимого ровня фінансової стійкості (стр. 1. табл. 3.7 / 0,2)	5478,0	49117,0	5565,0
7. Відповідність максимально допустимої величини короткострокового запозиченого капіталу рекомендаційній величині запозиченого капіталу (≤ стр. 5. табл. 3.7 – стр. 6. табл. 3.7)	5478,0> 3205,9 не відповідає	49117,0> 29460,9 не відповідає	5565,0> 3318,4 не відповідає
8. Рекомендаційна величина короткострокового запозиченого капіталу у відповідності до рекомендаційної величини запозиченого капіталу: 8.1. при відповідності (стр. 7. табл. 3.7)	–	–	–
8.2. при невідповідності (стр. 5. табл. 3.7 – стр. 6. табл. 3.7)	5163,6	29460,9	3318,4
9. Рекомендаційна величина капіталу (тис.грн.) (стр.4.табл. 3.7. + стр.5. табл. 3.7.)	13482,3	57913,8	42238,4

Отже, за послідовно здійсненими розрахунками згідно з відповідними етапами процесу формування оптимальної цільової структури капіталу підприємства нами отримано рекомендаційні величини елементів майнової та фінансової структури капіталу підприємства, тобто сформовано рекомендаційну оптимальну структуру капіталу підприємства за критерієм забезпечення фінансової стійкості досліджуваного підприємства. Однак, згідно з авторською позицією щодо поєднання двох критеріїв формування оптимальної цільової структури капіталу підприємства, необхідним є корегування отриманої вище рекомендаційної структури капіталу за критерієм забезпечення фінансової стійкості з урахуванням критерію зростання рентабельності сукупного власного капіталу.

Тому наступним кроком щодо отримання поєднаного ефекту використання запозиченого капіталу як щодо забезпечення фінансової стійкості підприємства, так

і щодо зростання рентабельності сукупного власного капіталу, є наступний методичний етап формування оптимальної цільової структури капіталу підприємства – етап 6 - формування оптимальної фінансової структури капіталу за критерієм росту рівня рентабельності.

Етап 6 – формування оптимальної фінансової структури капіталу за поєднаним ефектом одночасного зростання рентабельності сукупного власного капіталу та забезпечення фінансової стійкості підприємства. Мета даного етапу - виявлення максимального зростання значення показника рентабельності власного капіталу підприємства на основі проведення прогнозних багатоваріантних розрахунків, що враховують зміни у структурі капіталу. Як відомо, при використанні підприємством у своїй діяльності кредитних коштів, воно отримує за певних умов можливість збільшення своєї прибутковості, а отже, й приросту рентабельності свого власного капіталу. Для проведення оптимізаційних розрахунків рівня рентабельності сукупного власного капіталу використовується ефект фінансового важеля, дія та порядок якого визначення були нами розглянуті у п. 2.3. Сам порядок розрахунку оптимальної фінансової структури капіталу за критерієм максимізації рентабельності сукупного власного капіталу наведений у роботах багатьох вітчизняних та зарубіжних авторів, а саме: І.О. Бланка, М.Н. Крейніної, Л.О. Коваленко, Л.М. Ремньової та інших. Однак алгоритм цих розрахунків не однаковий, це пояснюється тим, що вищезазначені автори використовують різні підходи визначення економічної рентабельності активів підприємства (п. 2.3.). Так як ми підтримуємо думку таких економістів, як О.С. Стоянова, Г.Б. Поляк, Є.Г. Рясних щодо доцільності розрахунку економічної рентабельності активів за нетто-результатом експлуатації інвестицій (про що зазначалось у п.2.3), то прогнозні варіанти розрахунків рівнів рентабельності власного капіталу підприємства ми будемо будувати саме із використанням обраного нами порядку розрахунку за формулою (3.7). На даному етапі формування оптимальної цільової структури капіталу розглядаються декілька прогнозних варіантів формування фінансової структури капіталу підприємства, за якими обирається оптимальним той варіант, при якому досягається найвищий рівень

рентабельності власного капіталу підприємства. За нашими рекомендаціями, вхідними даними щодо фінансової структури капіталу підприємства слугують визначені на попередньому етапі рекомендаційні величини сукупного власного та запозиченого капіталів. Тобто дані величини є незмінними, так як саме вони є оптимальними за критерієм забезпечення фінансової стійкості підприємства. Тому варіативним у наших розрахунках є тільки частка кредитних (платних) ресурсів, що залучаються підприємством у складі їх запозиченого капіталу.

Так як усі досліджувані нами підприємства є прибутковими за результатами операційної їх діяльності, то для проведення розрахункових варіантів формування оптимальної цільової структури капіталу за критерієм зростання рентабельності сукупного власного капіталу нами були використані фактичні суми операційного прибутку цих підприємств.

Для проведення розрахунків даного етапу формування оптимальної цільової структури капіталу підприємства необхідне додаткове виявлення вартості залучення підприємствами кредитних ресурсів, тобто рівня банківських кредитних ставок. З цією метою нами було досліджено шляхом проведення опитування начальників відділів кредитування юридичних осіб представництв у Хмельницькій області провідних банківських установ рівні відсоткових ставок за короткостроковими кредитами. За результатами опитування ми виокремили як мінімальні, так і максимальні значення кредитних ставок, а також врахували середні ставки по Хмельницькій області, які виведені НБУ України у Хмельницькій області за 2004 рік [62] (табл. 3.8).

Виділивши за даними таблиці 3.8 мінімальне значення відсотків за короткостроковими кредитами на рівні 16% та максимальне їх значення на рівні 25%, ми отримали змогу побудувати своєрідну шкалу величин відсоткових ставок за кредитами, які можуть практично бути використані на досліджуваних нами підприємствах: {16%; 17%; 18%; 19%; 20%; 21%; 22%; 23%; 24%; 25%}.

Крім того, для визначення допустимо можливих сум залучення кожним окремим підприємством короткострокового кредиту необхідним є визначення

Таблиця 3.8

Відсоткові ставки за наданими у 2004 році суб'єктам господарювання Хмельницької області короткостроковими кредитами провідними банками України

Назва банку	Відсоткові ставки за короткостроковими кредитами, %		
	мінімальні	максимальні	середні
ХОДАППБ «Аваль»	16	24	х
ХФ Приватбанк	21	25	х
ФХЦВ «Промінвестбанк»	16	22	х
ХОФ АКБ «Укрсоцбанк»	19	21	х
ХФАБ «Брокбізнесбанк»	21	25	х
НБУ у Хмельницькій області	х	х	21,1

мінімальної допустимої суми поточних зобов'язань підприємства. В якості мінімальної величини поточних зобов'язань нами приймається фактична їх величина за даними фінансової звітності підприємства звітного періоду. На основі мінімальної величини поточних зобов'язань визначається й мінімальна величина поточної кредиторської заборгованості. Адже, як відомо, у будь-якого підприємства в складі запозиченого капіталу обов'язково є поточна кредиторська заборгованість (заборгованість за товари, роботи, послуги; заборгованість перед бюджетом, по оплаті праці, зі страхування тощо). Розрахунок можливої мінімальної величини кредиторської заборгованості окремого підприємства здійснюється із врахуванням існуючої фактично в підприємства поточної заборгованості за короткостроковими кредитами за формулою:

$$Кзаб_{min} = Пзаб_{min} - Кр_{ф}, \qquad (3.17)$$

де $Кзаб_{min}$ - мінімальна кредиторська заборгованість за умов забезпечення верхньої межі абсолютної платоспроможності підприємства;

$Пзаб_{min}$ - поточні зобов'язання за умов забезпечення верхньої межі абсолютної платоспроможності підприємства;

$Кр_{ф}$ - сума короткострокового кредиту, що залучатиметься за умов забезпечення верхньої межі абсолютної платоспроможності підприємства.

Далі за формулою 3.18 варіативно визначаються можливі суми допустимих, за відповідних умов забезпечення фінансової стійкості підприємства, короткострокових кредитів:

$$Кр_i = Пзаб_i - Кзаб_{min}, \qquad (3.18)$$

де $Пзаб_i$ - поточні зобов'язання за і-м варіантом формування оптимальної цільової структури капіталу підприємства;

$Кр_i$ - сума короткострокового кредиту, що залучатиметься за і-м варіантом формування оптимальної цільової структури капіталу підприємства.

Ранжирування величини поточних зобов'язань підприємства за варіантами формування оптимальної цільової структури капіталу може здійснюватись згідно довільно прийнятого лагу зміни нормативно допустимих значень коефіцієнта абсолютної платоспроможності. Так, нами було обрано ранжирування даного коефіцієнта за його зміною на 0,05. І за цією зміною ми отримали таку шкалу нормативно допустимих значень коефіцієнта абсолютної платоспроможності підприємства: {0,5; 0,45; 0,4; 0,35; 0,3; 0,25; 0,2}. Поділивши максимально допустиму суму грошових коштів, що прийнята нами за оптимальну, на відповідне нормативне значення коефіцієнта, отримуємо величину поточної заборгованості підприємства, яка може бути в нього за умов забезпечення прийнятого рівня фінансової стійкості.

Таким чином, отримується спектр різних варіантів структуризації запозиченого капіталу підприємства за встановленою попередньо узагальненою оптимальною структурою капіталу (табл.. 3.9).

Взявши за основу прогнозування фінансової структури капіталу підприємства розрахунок рівня рентабельності власного капіталу за умови залучення підприємством короткострокових кредитів, ми отримуємо різні варіанти ,

Таблиця 3.9

Варіанти ранжирування поточних зобов'язань підприємства та короткострокових його кредитів за умов забезпечення прийнятого рівня фінансової стійкості

Нормативне значення коефіцієнта абсолютної платоспромо жності	Максимальна величина грошових коштів за умов абсолютної платоспроможності, тис. грн.	Мінімальна величина кредиторської заборгованості, тис. грн.	Поточні зобов'язання, тис. грн.	Короткостро кові кредити, тис. грн.
1	2	3	4	5
ВАТ Подільська телефонна компанія «МІТЕЛ»				
0,5	1095,6	2047,0	2191,1ф	144,1ф
0,45	1095,6	2047,0	2434,7	387,7
0,4	1095,6	2047,0	2739,0	692,0
0,35	1095,6	2047,0	3130,3	1083,3
0,3	1095,6	2047,0	3652,0	1605,0
0,25	1095,6	2047,0	4382,4	2335,4
0,2	1095,6	2047,0	5478,0 (5136,6)*	3116,6
ВАТ «Укрелектроапарат», м. Хмельницький				
0,5	9823,4	5969,2	19646,8ф	13677,6ф
0,45	9823,4	5969,2	21829,8	15860,6
0,4	9823,4	5969,2	24558,5	18589,3
0,35	9823,4	5969,2	28066,9	22097,7

Продовження табл.3.9

1	2	3	4	5
0,3	9823,4	5969,2	32744,7	26775,5

0,25	9823,4	5969,2	39293,6	33324,4
0,2	9823,4	5969,2	49117,0	43147,8
ВАТ «Теофіпольський цукровий завод»				
0,5	1113,0	2226,0	2226,0ф	0ф
0,45	1113,0	2226,0	2473,3	247,3
0,4	1113,0	2226,0	2782,5	556,5
0,35	1113,0	2226,0	3180,0	954,0
0,3	1113,0	2226,0	3710,0 (3318,4)*	1484,0

* Максимально допустима рекомендаційна величина запозиченого капіталу, яка визначена на 5-му етапі формування оптимальної цільової структури капіталу підприємства

серед яких і здійснюється подальший вибір найбільш оптимального варіанта, тобто варіанта з найбільшим рівнем рентабельності власного капіталу. Таким чином, за фактичними та прогнозними даними кожного досліджуваного нами підприємства уможливлюється розрахунок не тільки величини сукупного власного та запозиченого капіталів, а й можливо допустимої суми короткострокових кредитів (під визначену відсоткову ставку за кредит) як складової запозиченого капіталу (додаток Ж).

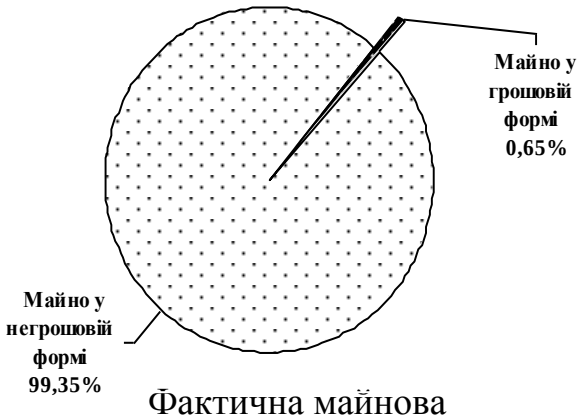
Відповідно до поетапно проведених розрахунків щодо оптимізації цільової структуризації капіталу підприємства за поєднаним ефектом дії двох критеріїв - зростання рентабельності власного капіталу та забезпечення фінансової стійкості, нами були визначені оптимальні співвідношення в майновому та фінансовому забезпеченні господарської діяльності аналізованих підприємств. Отримані результати свідчать про те, що саме врахування критеріальної відповідності фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу фінансовому важелю у майновій структурі капіталу дає позитивний ефект, у першу чергу, при прогнозуванні певних змін саме у фінансовій структурі капіталу із врахуванням забезпечення постійної платоспроможності підприємства. Так, при порівнянні

фактично сформованої та прогнозно розрахованої за рекомендаційно-критеріальних показниками майнової та фінансової структури капіталу аналізованих нами підприємств чітко прослідковується поліпшення структуризації капіталу підприємства як за показником підвищення фінансової стійкості, так і за зростанням рентабельності власного капіталу (рис. 3.5 – 3.7)

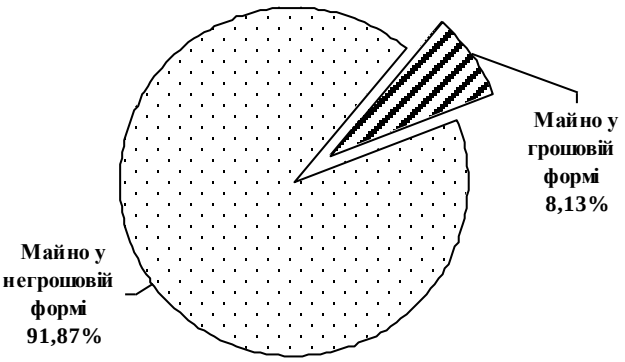
На ВАТ Подільська телефонна компанія «МІТЕЛ» за фактичними даними спостерігається критично недопустима структуризація капіталу в майновому її виражені. І хоча фінансове забезпечення діяльності підприємства здійснюється в основному за рахунок власного капіталу, все ж за показником абсолютної платоспроможності фінансова стійкість підприємства є неповною. Тому нами було рекомендовано збільшення величини майна у грошовій формі в межах його нормативного значення (наприклад, за рахунок зменшення дебіторської заборгованості на підприємстві), що якісно покращує майнову структуру підприємства в цілому. Необхідно зазначити, що на даному підприємстві мало використовуються короткострокові кредити банків, що зменшує його можливості щодо росту рентабельності сукупного власного капіталу. Нами визначено, що якщо ВАТ Подільська телефонна компанія «МІТЕЛ» візьме короткостроковий кредит на суму 3116,6 тис. грн. під 16% річних, то за умови забезпечення фінансової стійкості підприємства рентабельність його сукупного власного капіталу зросте на 0,3%. Тому запропоноване нами співвідношення елементів майнової та фінансової структури капіталу для даного підприємства (рис. 3.5) визнається оптимальним саме з позиції відновлення ВАТ Подільська телефонна компанія «МІТЕЛ» його абсолютної платоспроможності та забезпечення зростання рентабельності сукупного власного капіталу.

Фактичні дані щодо майнової структури капіталу ВАТ «Укрелектроапарат», м. Хмельницький, свідчать про недостатність забезпечення нормальної фінансової стійкості підприємства за показником капіталізації майна у грошовій формі, а тому даному підприємству також необхідно звернути увагу на управління дебіторською заборгованістю, а саме на пошук можливостей скорочення термінів її інкасації та

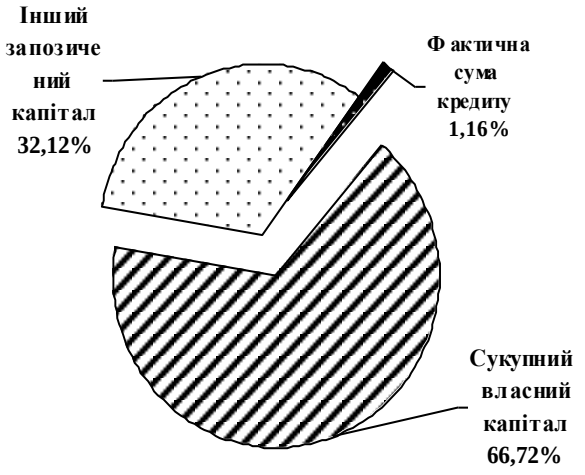
зменшення величини авансових податкових та інших виплат. Такі заходи відкриють можливість зростання майна у грошовій формі і його функціонування на



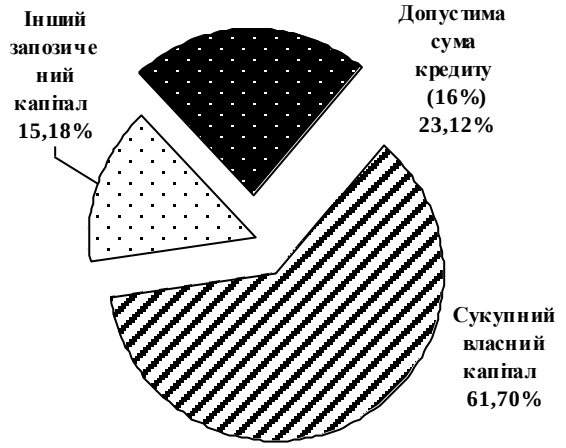
Фактична майнова структура капіталу ВАТ Подільська телефонна компанія «МІТЕЛ»



Прогнозна майнова структура капіталу ВАТ Подільська телефонна компанія «МІТЕЛ»



Фактична фінансова структура капіталу ВАТ Подільська телефонна компанія «МІТЕЛ»

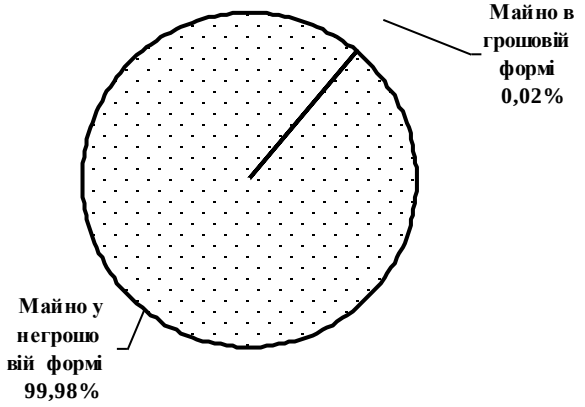


Прогнозна фінансова структура капіталу ВАТ Подільська телефонна компанія «МІТЕЛ»

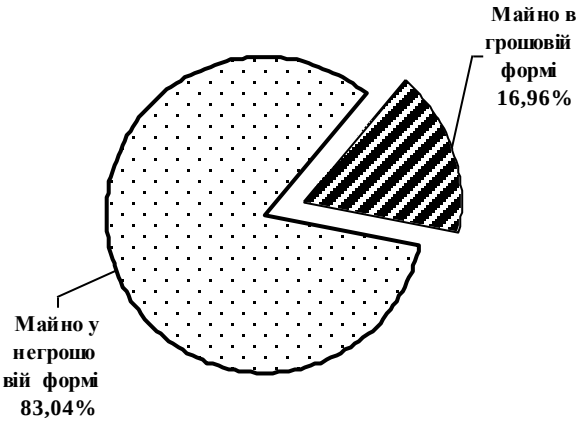
Рис. 3.5. Фактична та прогнозна цільова структура капіталу ВАТ Подільська телефонна компанія «МІТЕЛ»

підприємстві. Що ж стосується фінансової структури капіталу ВАТ «Укрелектроапарат», м. Хмельницький, то в підприємства за фактичними даними його фінансової звітності спостерігається значне перевищення власних коштів над запозиченим капіталом. Така фінансова ситуація з одного боку є позитивною (підприємство фінансово незалежне), а з другого боку – воно не використовує

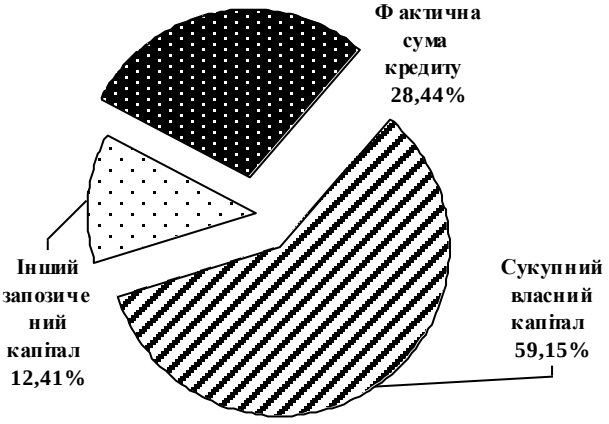
потенціал примноження власних доходів за рахунок залучення кредитних ресурсів. Тому нами розраховано і запропоновано оптимальний варіант цільової структуризації капіталу при умові врахування необхідності підвищення рівня фінансової стійкості на підприємстві (рис. 3.6). При умові взяття підприємством короткострокового кредиту на суму 29000,0 тис. грн. під 16% річних, рентабельність його сукупного власного капіталу буде максимально збільшено, тобто вона зросте на 3,3%.



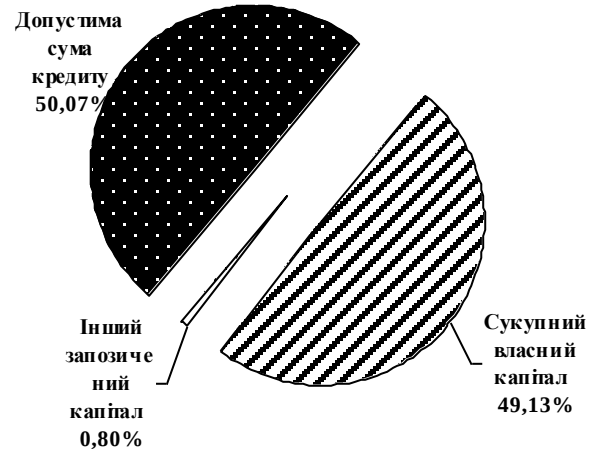
Фактична майнова структура капіталу ВАТ «Укрелектроапарат», м. Хмельницький



Прогнозна майнова структура капіталу ВАТ «Укрелектроапарат», м. Хмельницький



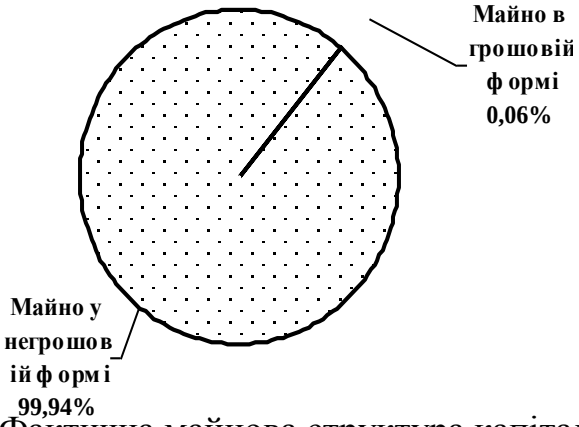
Фактична фінансова структура капіталу ВАТ «Укрелектроапарат», м. Хмельницький



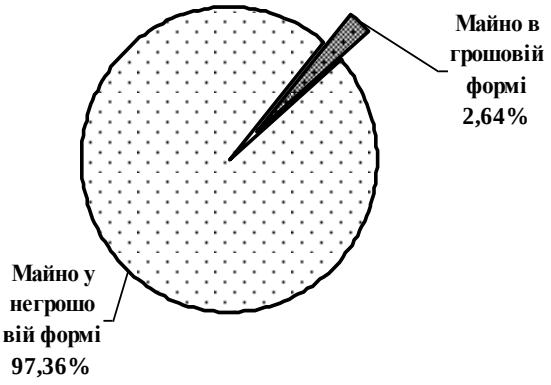
Прогнозна фінансова структура капіталу ВАТ «Укрелектроапарат», м. Хмельницький

Рис. 3.6. Фактична та прогнозна цільова структура капіталу ВАТ «Укрелектроапарат», м. Хмельницький

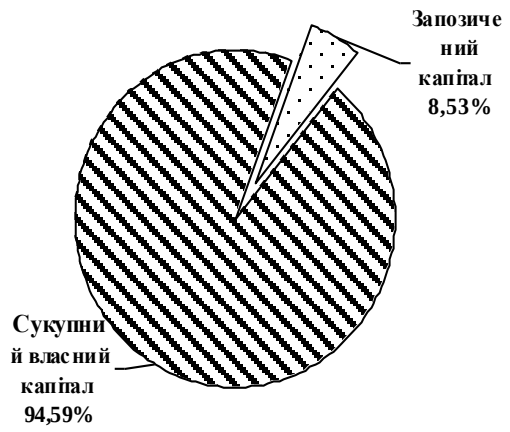
Оцінюючи фактичну структуру капіталу ВАТ «Теофіпольський цукровий завод» за критерієм забезпечення фінансової стійкості, ми зробили висновок, що дане підприємство має абсолютну фінансову стійкість, яка забезпечується досить низькою часткою запозиченого капіталу у фінансуванні господарської діяльності підприємства. Однак, вважати, що майнова структура капіталу даного підприємства є оптимальною, ми все ж не можемо, так як показник абсолютної платоспроможності є нижчим за нормативне його значення, тобто рівень фінансової стійкості підприємства є незадовільним. А тому підприємству необхідно мати у своїх активах більшу частку майна у грошовій формі (рис. 3.7).



Фактична майнова структура капіталу ВАТ «Теофіпольський цукровий завод»



Прогнозна майнова структура капіталу ВАТ «Теофіпольський цукровий завод»



Фактична фінансова структура капіталу ВАТ «Теофіпольський цукровий завод»

Прогнозна фінансова структура капіталу ВАТ «Теофіпольський цукровий завод»

Рис. 3.7. Фактична та прогнозна цільова структура капіталу ВАТ «Теофіпольський цукровий завод»

ВАТ «Теофіпольський цукровий завод» у своїй діяльності зовсім не використовує кредитних ресурсів, що відображає односторонній підхід у вирішенні управлінських питань структуризації капіталу даного підприємства. Маючи можливості забезпечити повернення залучених кредитів, підприємству доцільно змінити фінансову структуру, тобто виокремити в ній такий елемент, як короткострокові кредити банків на максимально допустиму суму 3000,0 тис. грн. під 16% річних, що збільшить рентабельність його сукупного власного капіталу на 0,5%.

Якщо в цілому оцінювати ефект від реалізації запропонованих нами практичних рекомендацій щодо оптимізації цільової структури капіталу підприємства, то варто відмітити, що ми із їх застосуванням підвищуємо фінансову стійкість підприємств як за показником їх абсолютної платоспроможності, так і за показниками фінансової структури їх капіталу (табл.3.10)

Таблиця 3.10

Аналіз зміни рівня фінансової стійкості підприємства за основними показниками фінансової структури капіталу до і після реалізації практичних рекомендацій формування оптимальної цільової структури капіталу

	Коефіцієнт фінансової незалежності (Кфн)	Коефіцієнт заборгова-ності (Кз)	Коефіцієнт самофінан-сування (Кс)	Коефіцієнт фінансової напруги (Кфнапр)
1	2	3	4	5
1. Спосіб розрахунку	$Кфн = \frac{ВК_С}{ВБ}$, $ВК_с$ - сукупний власний капітал; ВБ – валюта балансу	$Кз = \frac{ЗК}{ВК_с}$ ЗК – запозичений капітал; $ВК_с$ - сукупний власний капітал	$Кс = \frac{ВК_с}{ЗК}$, ЗК – запозичений капітал; $ВК_с$ - сукупний власний капітал	$Кфнапр. = \frac{ЗК}{ВБ}$, ЗК – запозичений капітал; ВБ – валюта балансу
2. Рекомендаційне значення [113]	>0,5	≤ 1	≥ 1	< 0,5

Продовження табл. 3.10

1	2	3	4	5
ВАТ Подільська телефонна компанія "МІТЕЛ": 3. за фактичними даними балансу 2004 р	$\frac{8318,7}{12467,5}=0,7$	$\frac{4148,8}{8318,7}=0,5$	$\frac{8318,7}{4148,8}=2$	$\frac{4148,8}{12467,5}=0,3$
4. відхилення від нормативу (стр.2 – стр.3)	+0,2	+0,5	+1,0	-0,2
5.за методично рекомендаційними значеннями	$\frac{8318,7}{13482,3}=0,6$	$\frac{5163,8}{8318,7}=0,6$	$\frac{8318,7}{5163,8}=1,6$	$\frac{5163,8}{13482,3}=0,4$
6. відхилення від нормативу (стр. 2 – стр.5)	+0,1	+0,6	+0,6	-0,1
7. Позитивний ефект зміни показників	+0,1	-0,1	+0,4	+0,1
ВАТ "Укрелектроапарат", м.Хмельницький: 8. за фактичними даними балансу 2004 р	$\frac{28452,9}{48099,7}=0,6$	$\frac{19646,8}{28452,9}=0,7$	$\frac{28452,9}{19646,8}=1,4$	$\frac{19646,8}{48099,7}=0,4$
9. відхилення від нормативу(стр.2 – стр.8)	+0,1	+0,7	+0,4	-0,1
10. за методично рекомендаційними значеннями	$\frac{28452,9}{57913,8}=0,5$	$\frac{29460,9}{28452,9}=1,3$	$\frac{28452,9}{29460,9}=1,0$	$\frac{29460,9}{57913,8}=0,5$
11. відхилення від нормативу(стр.2 – стр.10)	= нормативу	+1,3	= нормативу	= нормативу
12. Позитивний ефект зміни показників	+0,1	-2,6	-0,4	+0,1
ВАТ "Теофіпольський цукровий завод": 13. за фактичними даними балансу 2004 р	$\frac{38920,0}{41146,0}=0,95$	$\frac{2226,0}{38920,0}=0,06$	$\frac{38920,0}{2226,0}=17,5$	$\frac{2226,0}{41146,0}=0,05$

Продовження табл. 3.10

1	2	3	4	5
14. відхилення від нормативу(стр.2 – стр.13)	+0,45	+0,06	+16,5	-0,45
15. за методично рекомендаційними значеннями	$\frac{38920,0}{42238,0} = 0,92$	$\frac{3318,4}{38920,0} = 0,08$	$\frac{38920,0}{3318,4} = 11,7$	$\frac{3318,4}{42238,0} = 0,08$
16. відхилення від нормативу(стр.2 – стр.15)	+0,42	+0,08	+10,7	-0,42
17. Позитивний ефект зміни показників	+0,03	-0,02	-5,8	+0,03

За даними таблиці 3.10 видно, що при прийнятті рекомендаційних величин елементів фінансової структури капіталу, відповідно до розроблених нами практичних рекомендацій, на всіх досліджуваних підприємствах якісно покращився фінансовий стан.

За результатами апробації практичних рекомендацій формування оптимальної цільової структури капіталу підприємства за методом поєднаного ефекту зростання рівня рентабельності сукупного власного капіталу та забезпечення фінансової стійкості складено алгоритм порядку їх реалізації (табл. 3.11), який узагальнює етапність їх проведення, мету, дії та отримані результати за кожним відповідним етапом. Запропонований порядок поетапних розрахунків щодо формування оптимальної цільової структури капіталу, який проведено за даними нової фінансової звітності та аналітичної інформації підприємств, дає змогу не тільки оперативно й оптимально структуризувати капітал підприємства в його майновому та фінансовому втіленні, а й спрогнозувати максимальність зростання рентабельності власного капіталу та фінансової стійкості підприємства на майбутнє, розробити загальні можливі напрями підвищення ефективності діяльності підприємства в цілому.

Таблиця 3.11

Алгоритм етапності реалізації методики формування оптимізації цільової структури капіталу підприємства за методом поєднаного ефекту максимізації рівня рентабельності сукупного власного капіталу та рівня фінансової стійкості

<table>
<tr><td colspan="2">Етап 1
«Оцінка відповідності майна у грошовій формі його нормативно-критеріальним значенням»</td></tr>
<tr><td colspan="2">Мета: аналіз відповідності майнової структури капіталу підприємства її нормативно-критеріальній будові на основі розрахунку нормативно допустимих значень величини майна у грошовій формі.</td></tr>
<tr><td>Послідовність дій:
1) визначення фактичної величини майна підприємства у грошовій формі;</td><td>Результати:
1) фактична величина майна у грошовій формі;</td></tr>
<tr><td>2) визначення фактичної величини майна підприємства у негрошовій формі;</td><td>2) фактична величина майна у негрошовій формі;</td></tr>
<tr><td>3) розрахунок фактичного рівня фінансового важеля у майновій структурі підприємства;</td><td>3) рівень фінансового важеля у майновій структурі капіталу підприємства;</td></tr>
<tr><td>4) розрахунок мінімальної нормативно критеріальної величини майна підприємства у грошовій формі;</td><td>4) мінімальна нормативно критеріальна величина майна підприємства у грошовій формі;</td></tr>
<tr><td>5) розрахунок максимальної нормативно критеріальної величини майна підприємства у грошовій формі;</td><td>5) максимальна нормативно критеріальна величина майна підприємства у грошовій формі;</td></tr>
<tr><td>6) визначення відповідності величини майна у грошовій формі його нормативно допустимим значенням за рівнем абсолютної платоспроможності;</td><td>6а) величина майна у грошовій формі відповідає його нормативно допустимим значенням за рівнем абсолютної платоспроможності – перехід до етапу 3а;
6б) величина майна у грошовій формі не відповідає його нормативно допустимим значенням за рівнем абсолютної платоспроможності – перехід до етапу 2;</td></tr>
<tr><td>7) визначення зміни величини майна у грошовій формі за її граничними та фактичними значеннями.</td><td>7) приріст (зменшення) величини майна підприємства у грошовій формі.</td></tr>
<tr><td colspan="2">Етап 2
«Визначення нормативно-критеріальної величини фінансового важеля в майновій структурі капіталу»</td></tr>
<tr><td colspan="2">Мета: визначення рекомендаційного мінімального та максимального рівня фінансового важеля в майновій структурі капіталу підприємства.</td></tr>
<tr><td>Послідовність дій:
1) розрахунок мінімального та максимального рекомендаційного рівня фінансового важеля в майновій структурі капіталу підприємства на основі мінімальної та максимальної нормативно-критеріальної величини майна підприємства у грошовій та негрошовій формах;</td><td>Результати:
1а) мінімальний рекомендаційний рівень фінансового важеля в майновій структурі капіталу підприємства;
1б) максимальний рекомендаційний рівень фінансового важеля в майновій структурі капіталу підприємства та мінімальна рекомендаційна величина майна у негрошовій формі;</td></tr>
</table>

Продовження табл. 3.11

2) визначення зміни рівня фінансового важеля в майновій структурі капіталу за фактичними та нормативними його значеннями;	2) приріст (зменшення) рівня фінансового важеля в майновій структурі капіталу підприємства – **перехід до етапу 3б.**
Етап 3а **«Оцінка фінансової стійкості підприємства за основними відносними показниками»**	
Мета: розрахунок основних відносних показників фінансової стійкості підприємства для визначення її рівня.	
Послідовність дій: 1) розрахунок основних показників фінансової стійкості підприємства;	**Результати**: 1) фактичні значення основних показників фінансової стійкості: коефіцієнта фінансової незалежності; коефіцієнта заборгованості; коефіцієнта самофінансування та коефіцієнта фінансової напруги;
2) порівняння значень основних показників фінансової стійкості, розрахованих за фактичними даними підприємства, з їх нормативними (рекомендаційними) значеннями.	2а) отримано відповідність між фактичними та нормативними значення відносних показників фінансової стійкості – **перехід до етапу 6;** 2б) не отримано відповідності між фактичними та нормативними значення відносних показників фінансової стійкості – **перехід до етапу 3б;**
Етап 3б **«Оцінка критеріальної відповідності зростання фінансового важеля фінансової структури капіталу за нормативно-критеріальними значеннями зростання фінансового важеля в майновій структурі капіталу»**	
Мета: розрахунок нормативного рівня фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу та приріснний аналіз рівнів фінансових важелів майнової та фінансової структури капіталу .	
Послідовність дій: 1) розрахунок фінансового важеля фінансової структури капіталу за фактичними даними підприємства;	**Результати**: 1) фактичний рівень фінансового важеля фінансової структури капіталу за фактичними даними підприємства;
2) розрахунок нормативної величини запозиченого капіталу підприємства;	1) мінімально та максимально допустима величини запозиченого капіталу;
3) розрахунок фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу за нормативними значеннями сукупного власного та запозиченого капіталів підприємства;	3а) нормативно мінімальний рівень фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу підприємства; 3б) нормативно максимальний рівень фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу підприємства;
4) визначення зміни фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу за фактичними та нормативними його значеннями;	4а) приріст (зменшення) мінімального рівня фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу; 4б) приріст (зменшення) максимального рівня фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу;
5) визначення критеріальної відповідності зміни фінансових важелів майнової та фінансової структури капіталу підприємства.	5а) відповідність (приріст мінімального (максимального) рівня фінансового важеля в майновій структурі капіталу перевищує приріст мінімального (максимального) рівня фінансового важеля фінансової структури капіталу);

Продовження табл. 3.11

	5б) невідповідність (приріст мінімального (максимального) рівня фінансового важеля в майновій структурі капіталу не перевищує приріст мінімального (максимального) рівня фінансового важеля фінансової структури капіталу).
Перехід до етапу 4	
Етап 4 **«Визначення нормативно-критеріальної величини фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу»**	
Мета: визначення мінімального та максимального нормативних рівнів фінансового важеля фінансової структури капіталу підприємства.	
Послідовність дій: 1) визначення нормативно-критеріального рівня фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу підприємства при критеріальній відповідності зміни фінансових важелів майнової та фінансової структури капіталу;	**Результати**: 1) визнання нормативним рівнем фінансового важеля фінансової структури капіталу попередньо визначеного на етапі 3б мінімальний його рівень;
2) розрахунок допустимого рівня приросту фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу;	2а) мінімально допустимий рівень приросту фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу; 2б) максимально допустимий рівень приросту фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу;
3) розрахунок нормативно-критеріального рівня фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу при критеріальній невідповідності фінансових важелів майнової та фінансової структури капіталу.	1) мінімальний (максимальний) нормативно-критеріальний рівень фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу **– перехід до етапу 5**.
Етап 5 **« Формування оптимальної цільової структури капіталу за критерієм достатності рівня фінансової стійкості згідно з різними граничними варіаціями обраного критерію»**	
Мета: визначення конкретних мінімальних (максимальних) рекомендаційних величин сукупного власного капіталу, майна у грошовій та негрошовій формах, які забезпечують фінансову стійкість підприємства.	
Послідовність дій: 1) розрахунок загальної величини майна (капіталу) підприємства за попередньо визначеними величинами майна у грошовій та негрошовій формах;	**Результати**: 1) загальна рекомендаційна величина майна підприємства;
2) розрахунок максимально допустимої величини запозиченого капіталу із виділенням довгострокового та короткострокового запозиченого капіталів;	2а) максимально допустима величина запозиченого капіталу; 2б) максимально допустима величина довгострокового запозиченого капіталу; **2в)** максимально допустима величина короткострокового запозиченого капіталу;
3) визначення відповідності максимально допустимої величини короткострокового запозиченого капіталу максимально допустимій величині запозиченого капіталу підприємства;	3а) відповідає **– перехід до етапу 6;** 3б) не відповідає;

Продовження табл. 3.11

4) розрахунок рекомендаційної величини короткострокового запозиченого капіталу відповідно до рекомендаційної величини запозиченого капіталу.	1) рекомендаційна величина короткострокового запозиченого капіталу – **перехід до етапу 6.**
Рекомендаційна оптимальна цільова структура капіталу за критерієм забезпечення фінансової стійкості підприємства	
Етап 6 «Формування оптимальної фінансової структури капіталу за поєднаним ефектом одночасного зростання рентабельності сукупного власного капіталу та забезпечення фінансової стійкості»	
Мета: визначення оптимального варіанту фінансової структури капіталу підприємства на основі прогнозних розрахунків рентабельності сукупного власного капіталу підприємства	
Послідовність дій: 1) прогнозний багатоваріантний розрахунок рентабельності сукупного власного капіталу підприємства за умови використання підприємством кредитів із конкретно визначеною за ними відсотковою ставкою;	**Результати**: 1) максимальний рівень рентабельності сукупного власного капіталу за умови використання підприємством короткострокових кредитів за конкретною відсотковою ставкою їх залучення.
Рекомендаційна оптимальна цільова структура капіталу за поєднаним ефектом одночасного зростання рентабельності сукупного власного капіталу та забезпечення фінансової стійкості	

3.3. Програмне забезпечення процесу рішення задач управління структурою капіталу підприємства

Наведена у п.3.2 методика формування оптимальної цільової структури капіталу підприємства за методом поєднаного ефекту максимізації рівня рентабельності власного капіталу та рівня фінансової стійкості - це комплекс багатьох розрахункових процесів. Звичайно, використання даної методики на будь-якому підприємстві без залучення комп'ютерної техніки буде досить трудомістким, а можливо, супроводжуватиметься помилками в розрахунках тощо. Тому, на нашу думку, розробка програмного забезпечення рішення методичного алгоритму пошуку оптимальної цільової структури капіталу підприємства є нагально необхідною для введення вищезазначеної методики у практику прийняття управлінських рішень суб'єктами господарювання.

З цією метою сформований нами програмний комплекс реалізовано у рамках нової інформаційної технології з позицій концепції системи підтримки прийняття рішень. Програмна реалізація розроблених алгоритмів виконана з використанням мови високого рівня Delphi.

Delphi - це система програмування, яка відноситься до класу інструментальних засобів прискореної розробки програм (Rapid Application Development, RAD) [159, с.3]. Обробка даних і знань (умови невизначеності і слабоформалізованої інформації) та інтерфейсна частина нами виконані з використанням пакету Delphi 7.0 корпорації Borland з можливістю функціонування під керівництвом операційних систем Windows 9x, Windows NT, Windows 2000 та Windows XP. Крім цього, оскільки програмний комплекс реалізований в середовищі Delphi 7.0, даний програмний комплекс досить легко перенести на платформи Unix(Linux). В цілому позитивні сторони застосування системи програмування Delphi для розв'язання задач прийняття управлінських рішень розкриваються в роботах багатьох авторів: Р. Бааса, М. Фервайа, Х. Гюнтера, Р. Конопка, М. Кенту В. Фаронова та інших. [6, 88, 83, 158, 159]

Вхідні дані для програми зберігаються в базі даних. Сама база даних може бути побудована на певній моделі сервера бази даних. Так, на даний момент виділяються чотири підходи, що реалізовані в таких моделях:

1) File Server (модель файлового сервера);
2) Remote Data Access (модель доступу до віддалених даних);
3) DataBase Server (модель сервера бази даних);
4) Application Server (модель сервера додатків).

Для вирішення даної задачі було обрано технологію Remote Data Access. У цій моделі коди компонента представлення й прикладного компонента об'єднані й виконуються на одному коп'ютері-клієнті, який підтримує як функції введення і відображення даних, так і суто прикладні функції.

Потрібно зазначити, що програмні засоби управління базами даних, як правило, засновані на використанні мови SQL (Structured Query Language – мова структурованих запитів). Мова SQL є стандартом, що визнаний комітетом ANSI/ISO

[83, с. 1044]. Доступ до даних (інформаційних ресурсів) здійснюється за допомогою звичайних SQL-інструкцій.

Для реалізації нашого програмного комплексу в рамках даної моделі для побудови бази даних нами було обрано сервер баз даних FireBird, який є вільнорозповсюджуваним клоном сервера баз даних InterBase корпорації Borland. Даний сервер зберігає в базі даних тільки необхідні для обробки дані та дані, які з'являються в процесі обробки. Всі необхідні перетворення і розрахунки проводяться в програмі-клієнті, а не на сервері бази даних. Тому наш програмний комплекс можна легко впровадити на будь-якому підприємстві, незважаючи на те, яка з вище перерахованих технологій реалізована на підприємстві. Це пояснюється тим, що в даний час інформаційні системи на підприємствах працюють з SQL-орієнтованими базами даних, а будь-який з серверів баз даних розуміє мову SQL. Отже, для того, щоб впровадити наш програмний комплекс на підприємстві, нам потрібно буде виконати лише декілька простих кроків для налаштування роботи програми з будь-якою СУБД.

В інформаційній моделі задач виділяються такі види потоків інформації:

- цільові (критеріальні) показники;
- вхідні показники блоків проблемного керування, які характеризуються обмеженнями нормативних значень ряду економічних показників структуризації капіталу підприємства;
- вихідні показники, які характеризуються допустимими значеннями величини структурних елементів капіталу підприємства;
- квантифіковані змінні, що відображають неповноту інформації при формування цільової структури капіталу.

Вхідними документами для програми оптимізації цільової структури капіталу є «Баланс» форма №1 фінансової звітності підприємства за звітний період, «Звіт про фінансові результати» форма №2 фінансової звітності підприємства за звітний період, кредитний договір та нормативні значення критеріальних показників фінансової стійкості підприємства.

Необхідно відмітити, що розроблена нами програма оптимізації цільової структури капіталу, що носить назву «Оптимізація цільової структури капіталу промислового підприємства», є досить компактною та простою щодо її установки на ПЕОМ навіть для непрофесійного програмувальника. Що й робить дану програму широко застосовуваною у практичному використанні.

Узагальнено блок-схему алгоритму формування оптимальної цільової структури капіталу підприємства за методом поєднаного ефекту зростання рівня рентабельності власного капіталу та забезпечення фінансової стійкості наведено на рис. 3.8.

Робота з програмою «Оптимізація цільової структури капіталу промислового підприємства» починається з визначення критеріальної відповідності фінансового важеля в майновій структурі капіталу. Так, згідно ранжирвання майна підприємства за його формою на грошову та негрошову (п. 1.3) із бази даних («Балансу») виокремлюється майно тієї чи іншої форми. Далі програмою, згідно з формулою (3.13), визначається фінансовий важіль у майновій структурі капіталу підприємства. За заданими нами попередньо (п. 3.2) межами величини майна підприємства у грошовій формі, яка є максимально сприятливою щодо ефективності ведення господарської діяльності, програма, на основі використання бази даних та формули (3.15), формує мінімальне та максимальне значення величини майна у грошовій формі. Заключною операцією програми за даним блоком задачі оптимізації цільової структури капіталу є порівняння, чи відповідає фактичний рівень фінансового важеля в майновій структурі капіталу його оптимально-критеріальній величині.

Саме проведення ранжирування активів підприємства за грошовою та негрошовою їх формою, визначення фінансового важеля в майновій структурі, а також оцінка критеріальної відповідності фактичної величини майна у грошовій формі його нормативним значенням проводяться на формі «Оцінка відповідності майна підприємства у грошовій формі його нормативно-критеріальним значенням» (рис. 3.9).

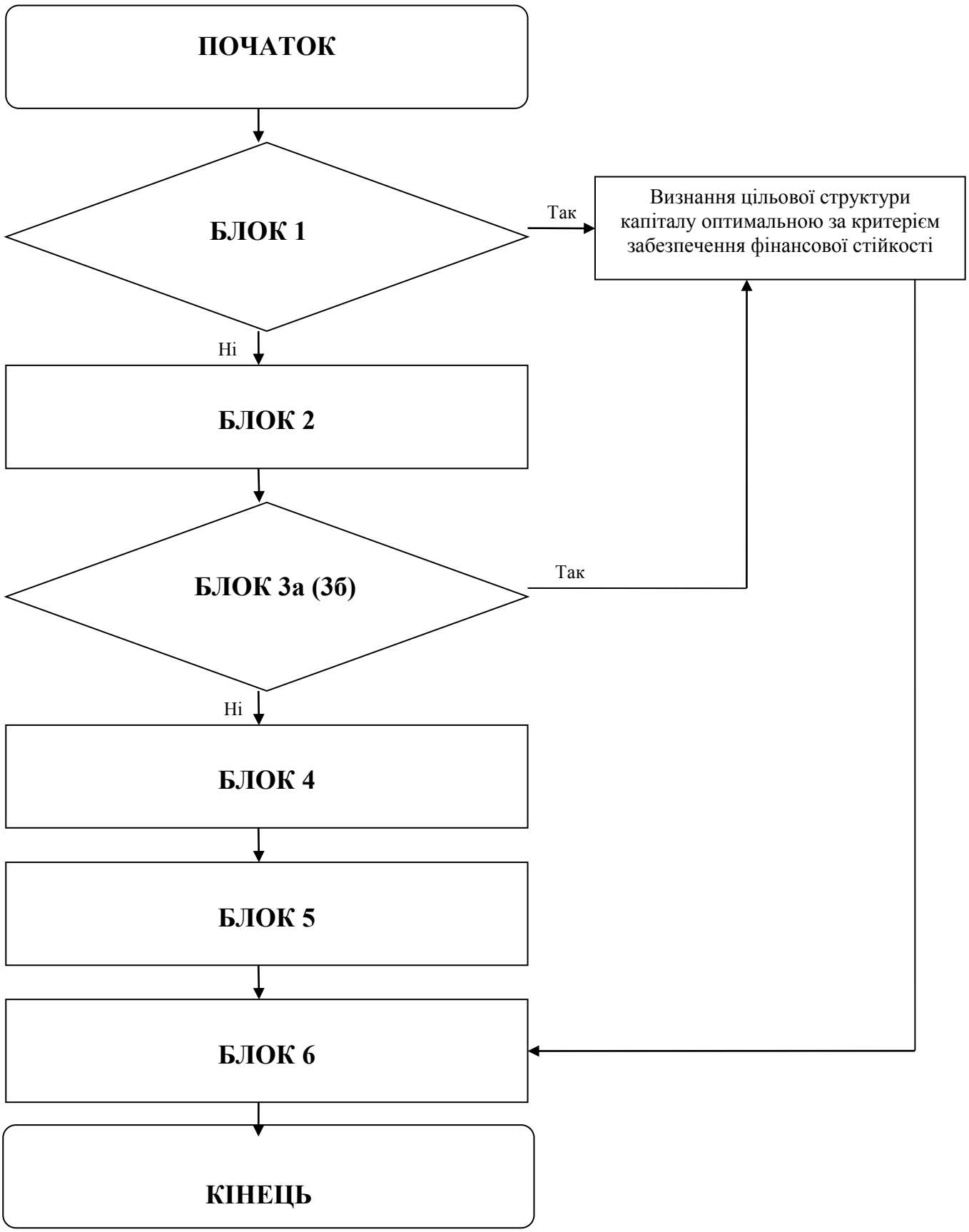


Рис. 3.8. Блок-схема алгоритму формування оптимальної цільової структури капіталу підприємства за методом поєднаного ефекту зростання рівня рентабельності сукупного власного капіталу та забезпечення фінансової стійкості

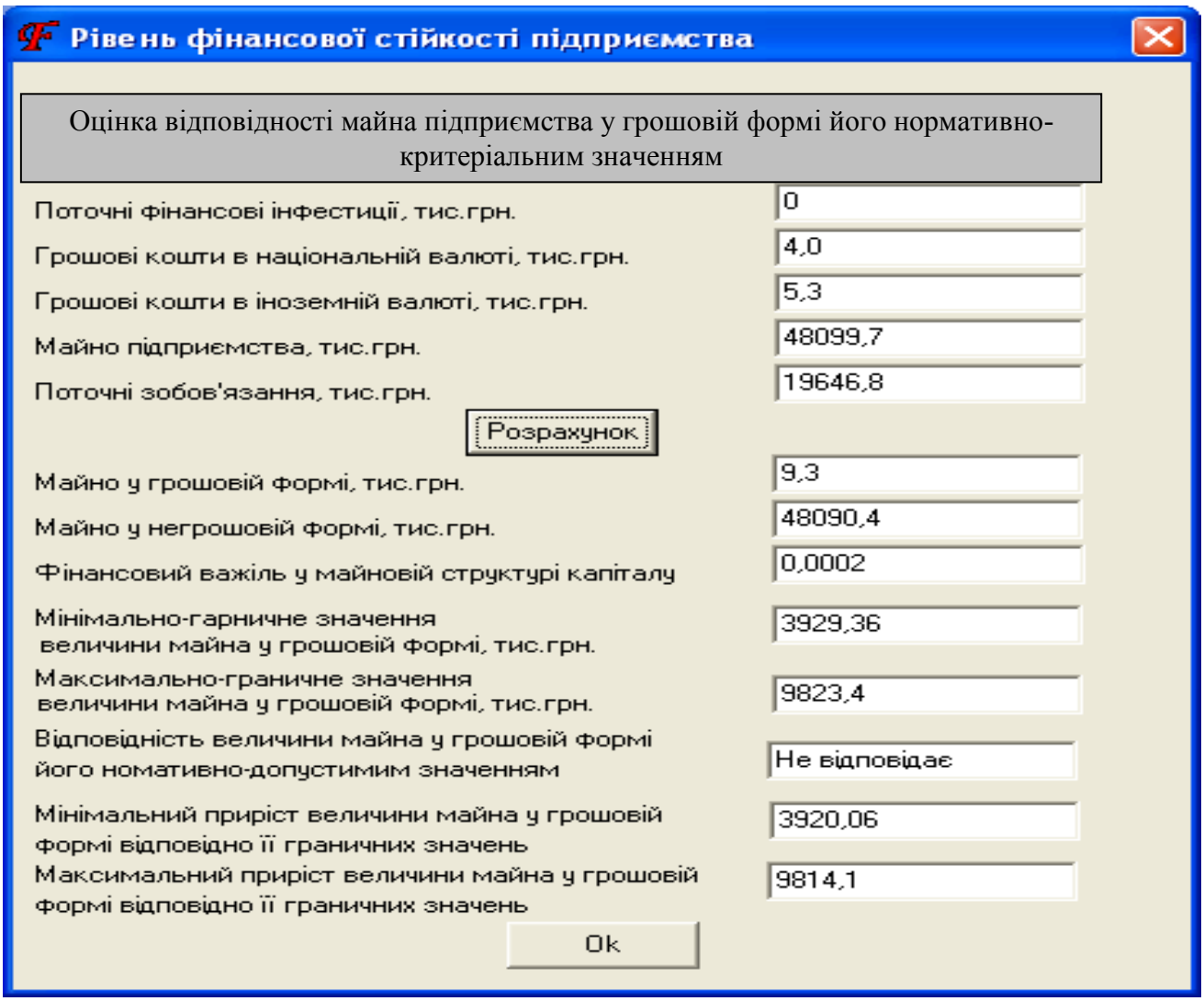


Рис.3.9. Розрахунок та оцінка критеріальної відповідності майна у грошовій формі його нормативно-критеріальним значенням

Якщо в результаті оцінки величини майна у грошовій формі за її нормативно-критеріальними значеннями отримана відповідність, то програма автоматично констатує, що майнова структура капіталу є оптимальною й виконання програми при цьому переходить до блоку 3а алгоритму оптимізації цільової структури капіталу за критерієм забезпечення фінансової стійкості підприємства.

Метою блоку 3а є розрахунок основних відносних показників фінансової стійкості підприємства за фактичними даними підприємства та порівняння їх значень із нормативно прийнятими значеннями. При відповідності фактичних і нормативних значень даних показників програма визнає оптимальною за критерієм забезпечення фінансової стійкості і фінансову структуру капіталу підприємства.

Якщо ж оцінка критеріальної відповідності величини майна у грошовій формі не відповідає нормативно-критеріальним значенням, то програма, згідно з алгоритмом формування оптимальної цільової структури капіталу підприємства, знаходить своє продовження в наступному блоці 2 на формі «Визначення нормативно-критеріальної величини фінансового важеля в майновій структурі капіталу», що здійснюється на основі попередньо визначеної величини майна у грошовій та не грошовій формах (рис. 3.10).

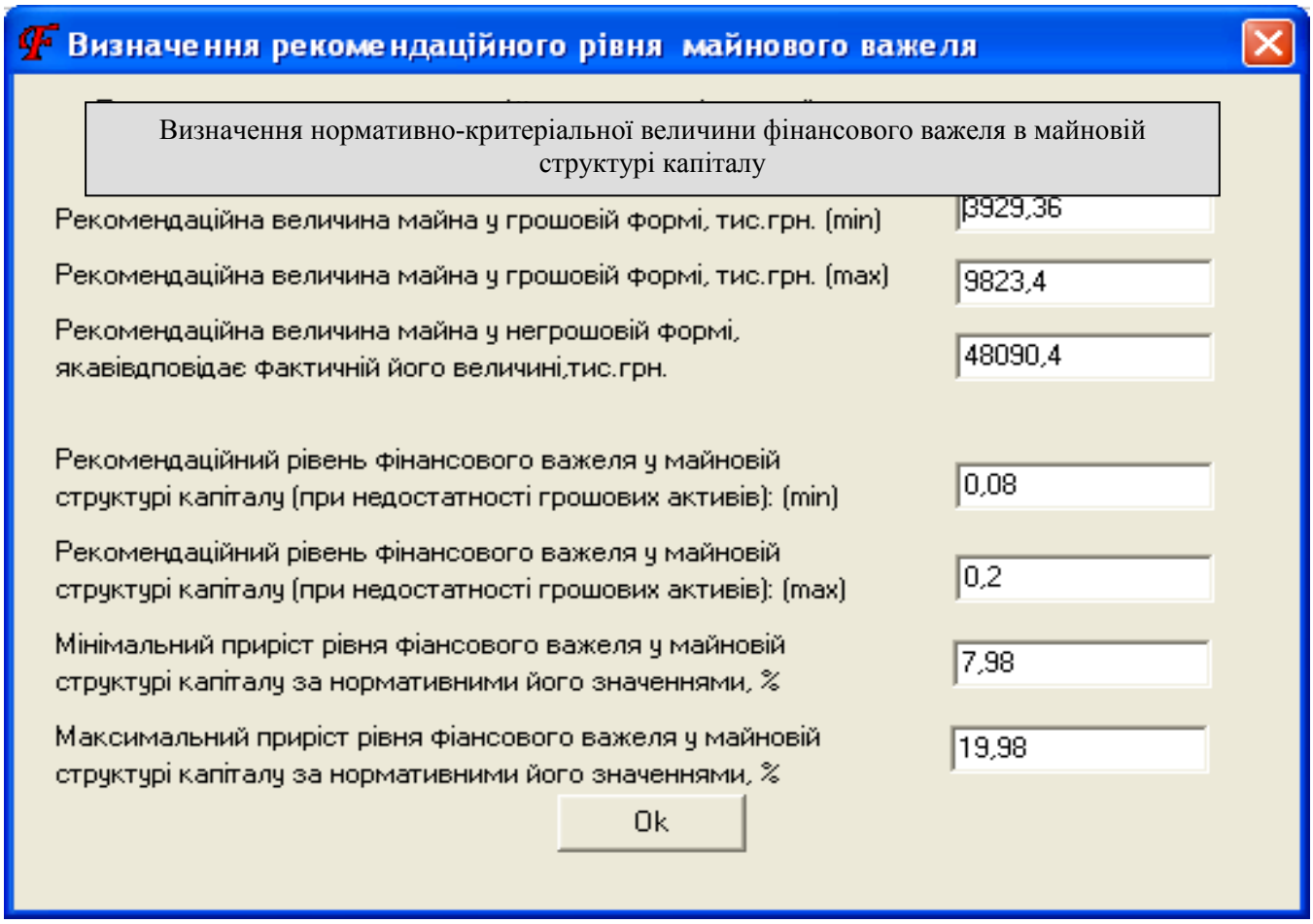


Рис.3.10. Визначення нормативно-критеріальної фінансового важеля у майновій структурі капіталу

Продовженням реалізації програми є розрахунок фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу підприємства згідно з формулою (3.12), що відображена у пункті 3.2 дисертації. Процес визначення фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу здійснюється на формі «Розрахунок та оцінка

критеріальної відповідності фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу» (рис. 3.11).

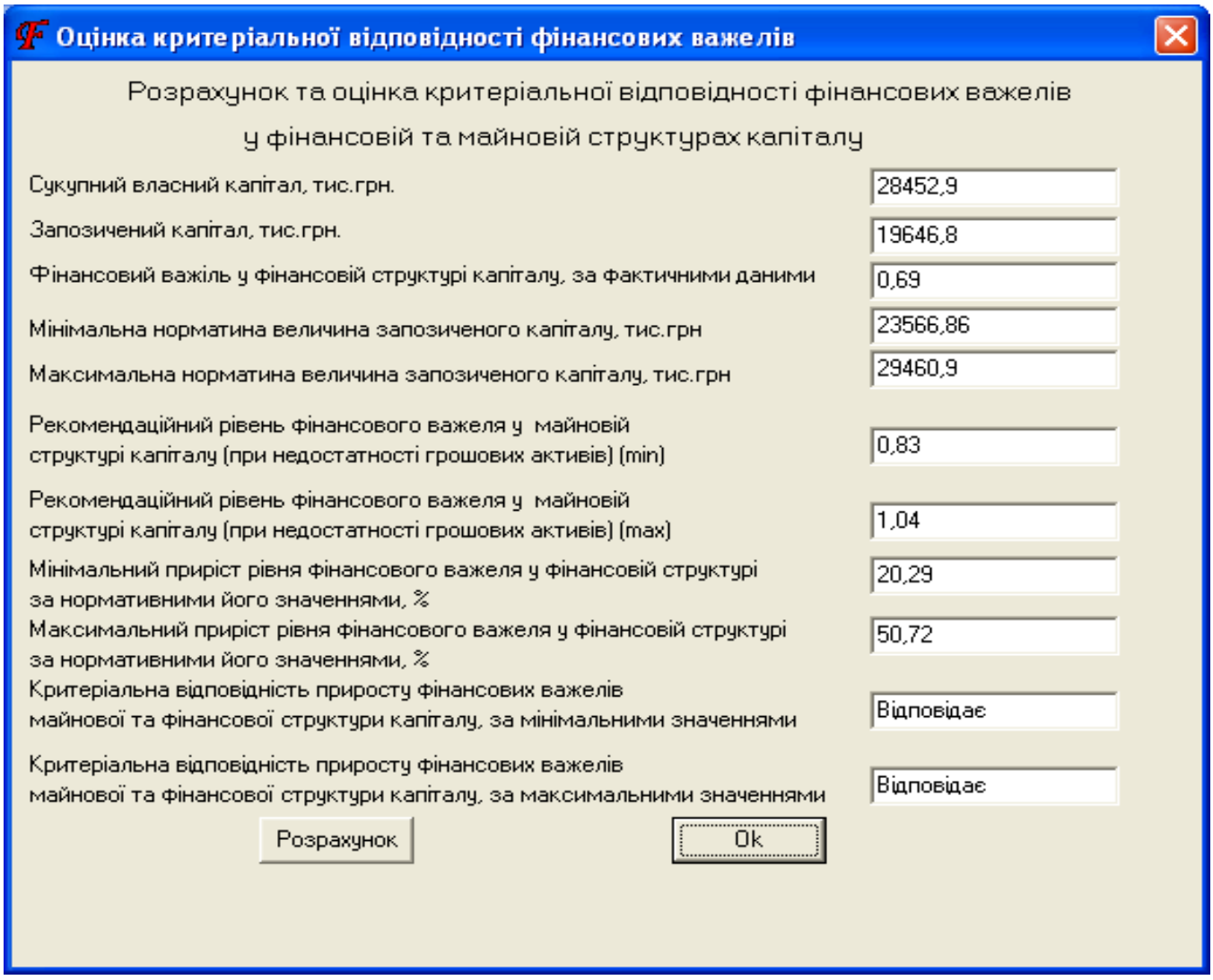


Рис.3.11. Розрахунок та оцінка критеріальної відповідності зростання фінансових важелів майнової та фінансової структури капіталу підприємства

Так, якщо отримана відповідність між приростом фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу та приростом фінансового важеля в майновій структурі капіталу, то програма переходить до блоку 4 визначення оптимальної цільової структури капіталу із констатацією прийняття за основу в подальших розрахунках саме такого співвідношення сукупного власного та запозиченого капіталів.

Однак, якщо вищезазначена відповідність не отримується, то програма переходить до блоку 4 формування оптимальної цільової структури капіталу підприємства за критерієм забезпечення фінансової стійкості підприємства з метою визначення нормативно-критеріальної величини фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу.

Спочатку програмою визначаються рекомендаційний рівень фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу підприємства із ранжируванням мінімального та максимального його значення на основі рекомендаційного рівня фінансового важеля в майновій структурі капіталу підприємства, що знаходить відображення на формі «Формування рекомендаційно-критеріальної величини фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу» (рис. 3.12).

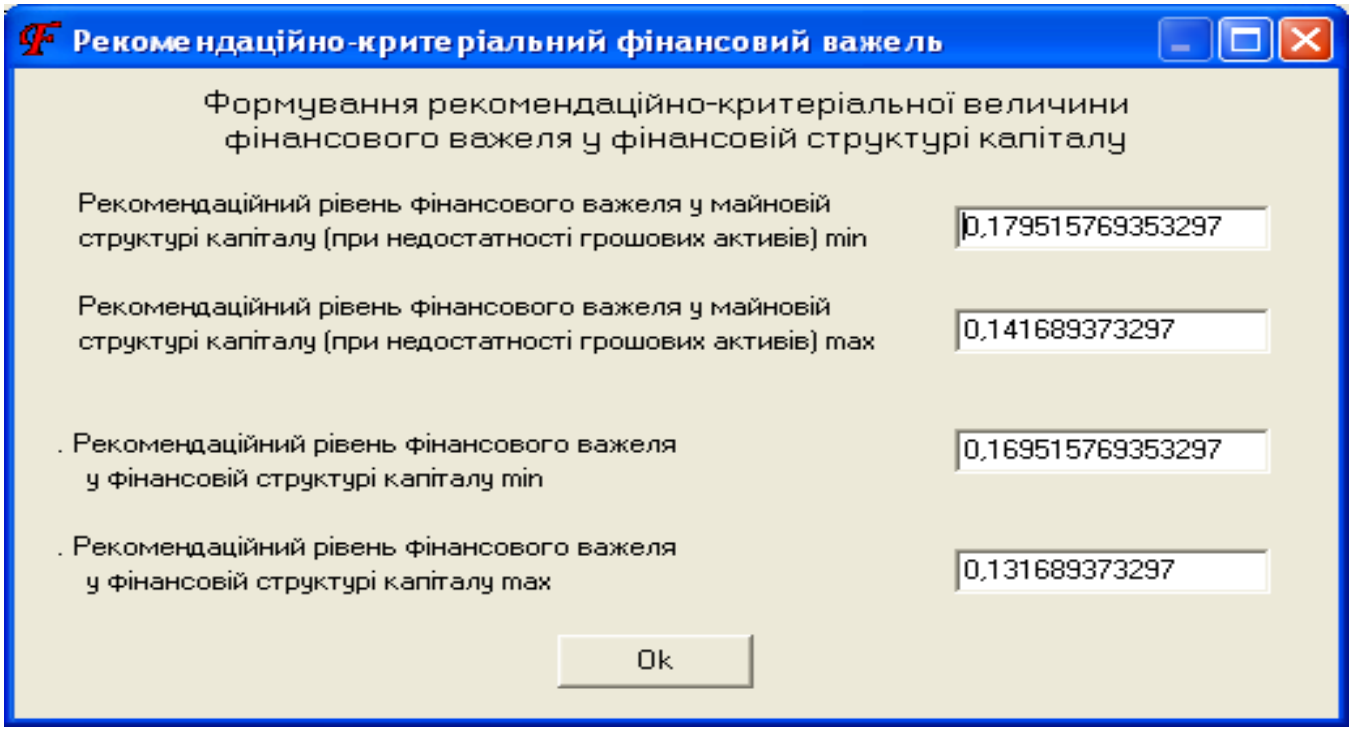


Рис. 3.12. Формування рекомендаційно-критеріальної величини фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу

А далі, на формі «Формування рекомендаційної оптимальної цільової структури капіталу за критерієм достатності рівня фінансової стійкості згідно максимальних та мінімальних значень фінансових важелів майнової та фінансової структури капіталу», згідно з формулою (3.16), конкретизуються прогнозні

максимальні та мінімальні рекомендаційні величини структурних елементів капіталу підприємства: майна у грошовій формі; майна у не грошовій формі; власного капіталу та запозиченого капіталу (рис.3.13).

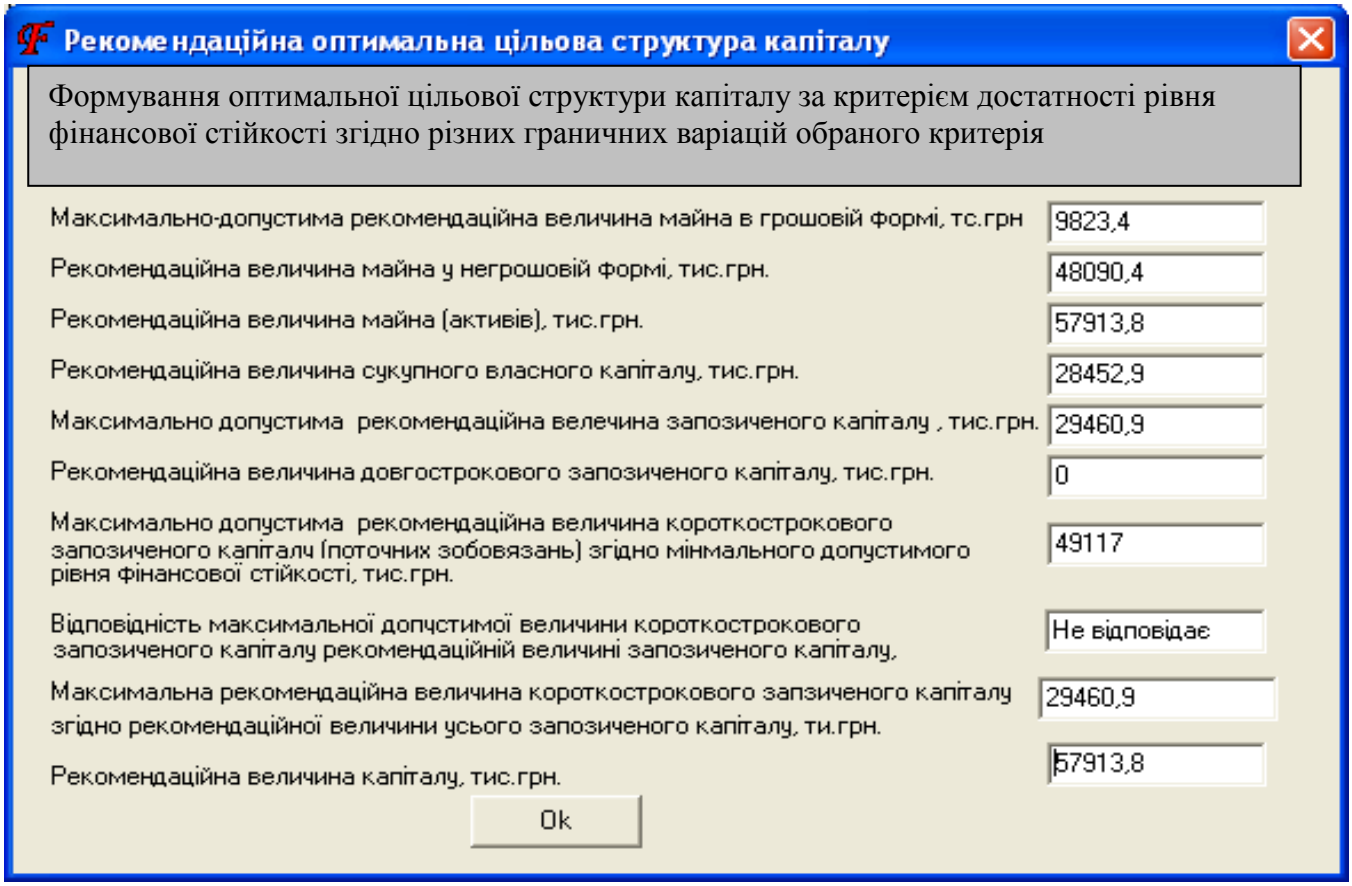


Рис. 3.13. Формування оптимальної цільової структури капіталу за критерієм забезпечення фінансової стійкості за різних граничних варіацій обраного критерію

Так як, за нашою авторською позицією, оптимальність цільової структури капіталу повинна визначатись за поєднаним ефектом двох критеріїв - достатності рівня фінансової стійкості підприємства та зростання рівня рентабельності сукупного власного капіталу, то виконання програми переходить до блоку формування оптимальної, розрахованої за попередніми блоками програми, структури капіталу за критерієм зростання рентабельності сукупного власного капіталу підприємства. Тому, згідно з визначеною за критерієм достатності рівня фінансової стійкості підприємства рекомендаційною оптимальною структурою

капіталу, за вищезазначеним алгоритмом проводиться розрахунок найбільш оптимального співвідношення власного та запозиченого капіталу підприємства за таким критерієм оптимізації структури капіталу, як зростання рентабельності сукупного власного капіталу підприємства. Даний розрахунок здійснюється на формі «Розрахунок прогнозної оптимальної цільової фінансової структури капіталу підприємства за критерієм максимізації рентабельності сукупного власного капіталу згідно з рекомендаційними значеннями фінансової структури капіталу» (рис.3.14)

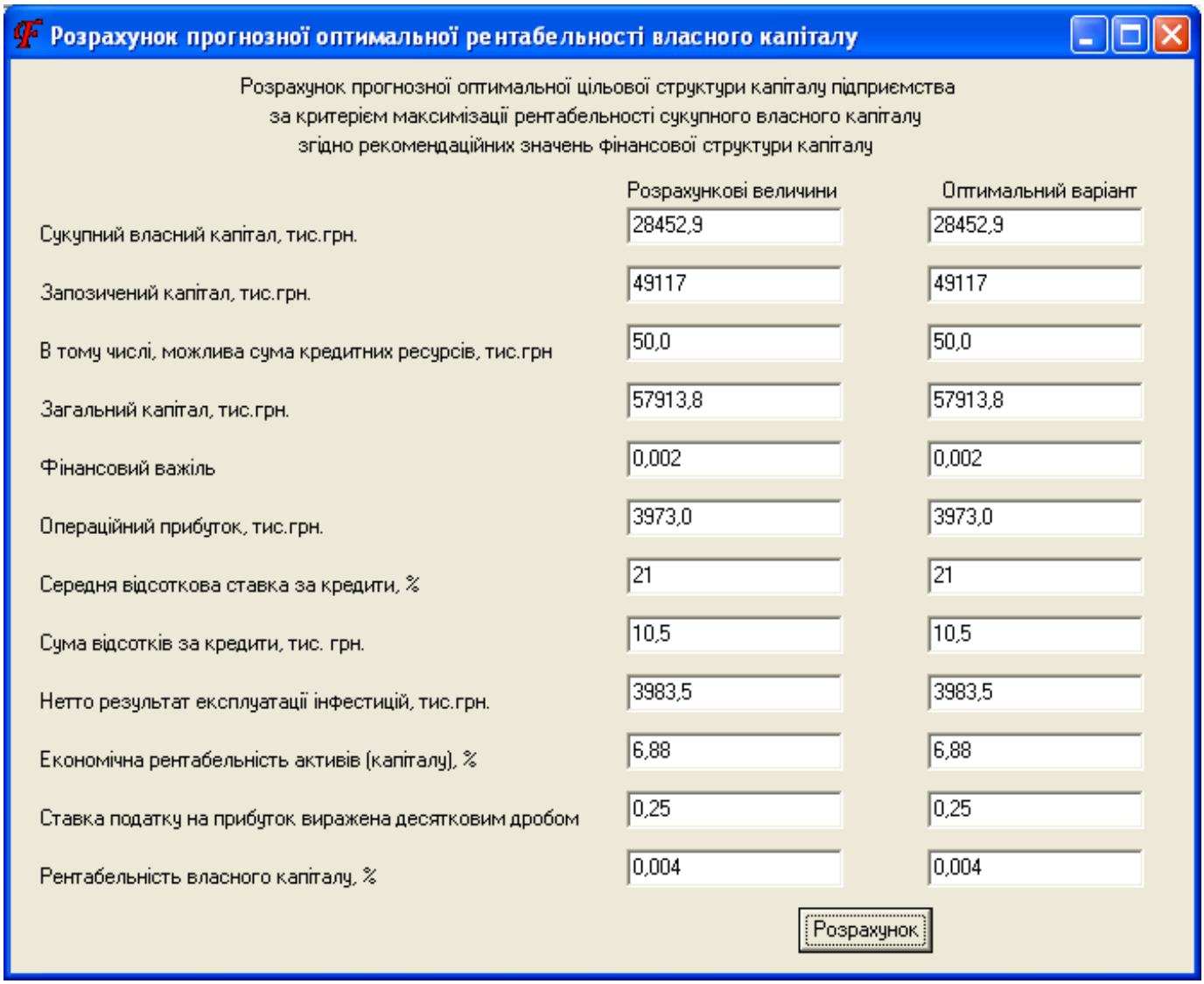


Рис.3.14. Формування оптимальної цільової фінансової структури капіталу підприємства за критерієм максимізації рівня рентабельності власного капіталу

Дана форма дає змогу:

1) визначати рівень рентабельності власного капіталу підприємства та прогнозувати фінансову структуризацію капіталу даного підприємства за різноваріантним співвідношенням власних та запозичених платних коштів при умовносталому відсотку за використання кредитних ресурсів;

2) виокремлювати максимальне значення рентабельності власного капіталу підприємства, за якого цільова фінансова структура капіталу буде вважатись оптимальною.

Розрахунки прогнозованої величини рентабельності сукупного власного капіталу підприємства здійснюються на основі використання ефекту фінансового важеля. Так, із попередньої форми програмою використовуються дані про величину власного та запозиченого капіталу підприємства, із бази даних, а саме, даних форми №1 фінансової звітності підприємств «Баланс», - дані про загальну середню вартість активів підприємства, а з даних форми №2 фінансової звітності підприємств «Звіт про фінансові результати» - дані про величину прибутку від звичайної діяльності до оподаткування, з даних податкової форми звітності «Декларація про податок на прибуток» береться розрахована у ній величина податку на прибуток звітного періоду, а з кредитного договору - дані про величину ставок відсотків за довгостроковий чи короткостроковий кредит.

Першочергово за формулою (3.12) визначається рівень фінансового важеля у фінансовій структурі капіталу. Шляхом використання даних про величину ставок відсотків за кредит програмою згідно з формулою (2.8) вираховується середня відсоткова ставка, яка й заноситься на вищезазначену програмну форму. Згідно з даними «Звіту про фінансові результати» та «Декларації про податок на прибуток» за формулою (2.4), програмою розраховується нетто-результат експлуатації інвестицій підприємства. Далі за формулою (2.5) розраховується коефіцієнт економічної рентабельності активів підприємства. І на заключному етапі розв’язання поставленої задачі на основі використання формули (3.7) здійснюється розрахунок рентабельності сукупного власного капіталу підприємства. Змінюючи фінансову структуру капіталу підприємства за рахунок варіацій величини запозиченого капіталу щодо збільшення його кредитної частки, ми отримуємо

багато прогнозних варіантів оцінки рівня рентабельності власного капіталу підприємства. Програма акумулює всі отримані розрахункові величини рівня рентабельності власного капіталу й автоматично вибирає з них максимальне значення даного критерію оптимізації цільової структури капіталу підприємства.

Таким чином, спрогнозований максимальний рівень рентабельності власного капіталу дає змогу констатувати, що за даним, виділеним нами, критерієм оптимізації цільової структури капіталу підприємства така структуризація капіталу є оптимальною.

Представлена програма розв’язку задачі прийняття управлінських рішень щодо оптимізації цільової структури капіталу за методом поєднаного ефекту достатності рівня фінансової стійкості та максимізації рівня рентабельності власного капіталу є раціональним технічним забезпеченням систематичного безперервного процесу по-елементного формування капіталу підприємства.

Звичайно, мінливість фінансово-майнових потреб підприємств у здійсненні ними господарської діяльності викликає необхідність безперервного вдосконалення запропонованої нами методики оптимізації цільової структури капіталу та її програмного забезпечення, яке уможливлюватиме ефективність регулювання динамічного процесу структуризації капіталу з максимальним ефектом результативності діяльністі суб'єктів господарювання.

Висновки до третього розділу

У третьому розділі дисертації здійснено обгрунтування методично-критеріального інструментарію оптимізації цільової структури капіталу підприємства, згідно з яким розроблено практичні рекомендації оптимізації майнової та фінансової структури капіталу та запропоновано програмне забезпечення їх реалізації за допомогою системи Delphi.

За проведеними у третьому розділі дослідженнями можна зробити такі висновки:

1. Доведено, що вибір підприємством тієї чи іншої структури його капіталу може бути здійснений лише за умови виділення певної критеріальної характеристики оптимальності співвідношення структурних елементів капіталу.

2. Обґрунтовано доцільність прийняття найбільш змістовним критерієм управління формуванням оптимального цільового співвідношення структурних елементів капіталу одночасне зростання рентабельності сукупного власного капіталу та забезпечення фінансової стійкості підприємства. За обраними критеріями отримано новий метод оптимізації цільової структури капіталу – метод поєднаного ефекту.

3. Автор наголошує, що при оцінці оптимальності структуризації капіталу підприємства в першу чергу необхідно проаналізувати рівень платоспроможності даного підприємства. Поняття «платоспроможність» є часовим відобразником фінансової стійкості, тому, за авторською позицією, домінантним у групі показників платоспроможності, які характеризують рівень грошового забезпечення зобов'язань підприємства, виступає такий показник, як коефіцієнт абсолютної платоспроможності. Саме на основі розрахунку даного показника запропоновано здійснення оцінки відповідності розміру частки майна підприємства у грошовій формі певним нормативним значенням, тобто оцінки оптимальності формування майнової структури капіталу.

4. У ході аналізу гранично допустимих меж значень коефіцієнта абсолютної платоспроможності визначено, що найбільш варіативною та динамічною, а отже, і найбільш прийнятною, є шкала його значень від 0,2 до 0,5. Автором обґрунтовано, що виділення граничних значень коефіцієнта платоспроможності дозволяє встановити й межі величини майна підприємства у грошовій формі, яка є максимально сприятливою щодо ефективності ведення господарської діяльності.

5. У зв'язку з тим, що фінансовий важіль повинен справляти одночасний позитивний ефект і на рентабельність сукупного власного капіталу, і на фінансову стійкість, автором доведено необхідність розрахунку фінансового важеля не тільки в структурі джерел фінансування майна підприємства (тобто у фінансовій структурі капіталу), а й у структурі активів (майновій структурі підприємства).

6. Доведено, що фінансова стійкість підприємства забезпечується переважним зростанням фінансового важеля в майновій структурі капіталу в порівнянні із зростанням фінансового важеля фінансової структури, що взято автором за основу формування оптимальної цільової структури капіталу підприємств.

7. На підставі наукових результатів дисертації запропоновані практичні рекомендації поетапних розрахунків формування оптимальної цільової структури капіталу, які дають змогу оперативно й оптимально структуризувати капітал підприємства в його майновому та фінансовому втіленні з позицій зростання рентабельності сукупного власного капіталу та забезпечення фінансової стійкості підприємства в перспективі.

8. Доведено необхідність програмного забезпечення формування оптимальної цільової структури капіталу підприємства та розроблено алгоритм рішення задач щодо прийняття управлінських рішень з цього питання.

Основні результати дослідження за третім розділом дисертації повідомлені та обговорені на двох міжнародних науково-практичних конференціях та опубліковані в двох наукових працях [80, 82].

ВИСНОВКИ

У ході виконання дисертаційної роботи були поставлені та вирішені задачі, які направлені на вдосконалення процесу управління цільової структури капіталу підприємства з метою її оптимізації. Основі теоретичні висновки, узагальнення та практичні рекомендації зводяться до таких положень.

1. Головною рушійною силою ефективного функціонування підприємств різної форми власності та організаційно-правових форм є їх капітал. Причому перспективність розвитку підприємницької діяльності будь-якого підприємства насамперед залежить від цільової структуризації його капіталу.

Тому, саме достатність та забезпеченість суб'єктів господарювання необхідними засобами, для започаткування своєї діяльності, її ефективного та продуктивного ведення, потребує рішення питань щодо варіантності підходів до оптимізації величини та структури їх капіталу.

Однак, дотепер в Україні не існує єдиного підходу до визначення капіталу як економічної категорії. А тому, першочергово, дане питання потребує вирішення через теоретичне обґрунтування сутності капіталу та розробки понятійного апарату щодо його змісту та структуризації.

В результаті дослідження різних трактувань сутності капіталу як економічної категорії як на макроекономічному рівні представниками різних історично сформованих економічних шкіл, так і на мікроекономічному рівні за поглядами науковців сучасності, уточнено, що капітал підприємства – це фінансові ресурси, втілені в його майно (активи), яке використовується для розширеного відтворення з метою отримання доходу.

2. Виявлення змісту капіталу здійснювалось через виділення основних його характеристик. Перелік характеристик капіталу підприємства, які є конкретно виділеними у роботах багатьох вчених, автором доповнено ще однією характеристикою капіталу як носія інформації. Розглядаючи капітал як основу започаткування підприємства, як головну рушійну силу результативного його функціонування, стає можливим отримання інформації, яка є базою проведення певних напрямів фінансового аналізу в системі фінансового менеджменту діяльності підприємства.

3. Капітал підприємства характеризується багатоаспектністю видів, в яких він виступає в процесі індивідуального та розширеного відтворення. Тому, для поглиблення економічного змісту такого поняття як капітал та для забезпечення ефективного управління його структурою, автором досліджено класифікаційне ранжирування різновидів капіталу. За результатами аналізу різних класифікацій капіталу підприємства наведено авторське узагальнення, яке відображає взаємозв'язок між джерелами фінансування господарської діяльності підприємства, тривалістю використання капіталу та напрямами його майнового втілення. Особливості ранжирування капіталу підприємства за власними та запозиченими джерелами його формування дозволили автору виділити нове поняття «сукупний власний капітал», яке відображає сумарну величину власного капіталу підприємства, коштів цільового фінансування та доходів майбутніх періодів.

4. Виходячи із змістового осмислення та дослідження різновидів капіталу суб'єктів господарювання, визначено, що його структуризація може бути здійснена у різних концептуальних аспектах. Констатовано, що теоретичні концепції структури капіталу підприємства є основою прийняття управлінських рішень стратегічного економічно-фінансового розвитку підприємства.

Автором наголошено, що структуризацію капіталу підприємства варто здійснювати за майновим та фінансовим аспектами, що пояснюється необхідністю досягнення єдності форми та змісту капіталу через його різноваріативну структуру. Майнова структуризація капіталу підприємства може бути виражена у різних аспектах, однак, щоб структура капіталу за його розміщенням у активах була однорідно поєднаною із фінансовою структурою капіталу, в роботі акцентовано важливість дослідження структурного співвідношення капіталу за його формою як співвідношення майна (активів) у грошовій та не грошовій формах. Фінансова структура капіталу підприємства розглядається як співвідношення власного та запозиченого капіталу підприємства

5. Доведено, що при розробці управлінських заходів щодо оптимізації структури капіталу необхідно використовувати так звану цільову структуру капіталу, тобто таке співвідношення її елементів, яке дозволяє повністю забезпечити

досягнення вибраного критерію її оптимізації. Обґрунтовано доцільність використання при формуванні оптимальної цільової структури капіталу підприємства не одного, а одночасно двох критеріїв – рівня рентабельності власного капіталу та рівня фінансової стійкості.

6. За результатами аналізу динаміки фінансової структури капіталу підприємств різних галузей економіки в Україні виявлено багато чинників її варіативності, які узагальнено та систематизовано за місцем їх виникнення на зовнішні та внутрішні. Встановлено, що найбільш вагомим чинником динаміки елементів фінансової структури капіталу підприємств виступає ефективність розвитку кредитного ринку України та рівень застосовності певних інструментів його функціонування.

7. Управління капіталом підприємства щодо його стратегічного розвитку та конкретних тактичних цілей є цілісним процесом, в якому питання довгострокового та короткострокового фінансування активів підприємства є взаємопов’язаними та взаємозалежними. Тому переплетеність проблем управління капіталом підприємства з позиції поділу його за довгостроковими та короткостроковими джерелами фінансування активів, дає змогу проведення дослідження можливостей вирішення питань щодо найбільш оптимального співвідношення цих джерел в активах підприємства.

В результаті проведеного дослідження існуючих в теорії та на практиці підходів фінансування капіталу підприємства за напрямами його використання на покриття різних груп активів підприємства автором систематизовано 11таких підходів. Один із 11 підходів, згідно з яким необоротні активи фінансуються за рахунок власного капіталу, а оборотні активи – за рахунок довгострокового запозиченого капіталу, є авторською розробкою, автором вперше виділено як додатковий варіант агресивного підходу фінансового забезпечення майнового втілення капіталу підприємства.

В роботі проаналізовано кожний із 11 підходів (стратегій) фінансування капіталу підприємства за ступенем реальності існування, а отже, і практичного застосування. За даними підприємств Хмельниччини оцінено який із практично

застосовуваних підходів є найбільш використовуваним, і як сформована в результаті використання певного підходу структура капіталу забезпечує фінансову стійкість підприємства. В результаті отримано висновок, що найбільш використовуваним підприємствами є помірний – автором виділений як 11-й підхід, який забезпечив більшості аналізованих підприємств нормальну, а в деяких випадках, навіть абсолютну фінансову стійкість.

5. Доведено, що досконаліть політики підприємства стосовно управління фінансовою структурою його капіталу констатується при оптимальному співвідношенні власного та запозиченого капіталу, яке характеризується максимальним зростанням рентабельності власного капіталу підприємства. Обґрунтовано необхідність уточнення розрахунку відобразника впливу запозичених коштів на рентабельність власного капіталу – ефекту фінансового важеля. Адже існують певні розбіжності у визначенні розрахункових елементів даного показника. Ці розбіжності призводять до суттєвих похибок в отриманні кінцевого результату розрахунку, а отже і в оцінці рівня раціональності співвідношення власного та запозиченого капіталу підприємства. Тому автором уточнено змістову характеристику та порядок розрахунку таких розрахункових елементів диференціалу фінансового важеля як економічна рентабельність активів (з деталізацією її розрахункових показників: нетто-результат експлуатації інвестицій, середня вартість активів підприємства) та середня розрахункова ставка відсотків за запозиченим капіталом.

6. Для оптимального вибору підприємством тієї чи іншої структури його капіталу необхідним є виділення певної критеріальної характеристики співвідношення структурних елементів капіталу.

Автором доведено, що найбільш змістовним критерієм розкриття оптимальності співвідношення структурних елементів капіталу є поєднаний ефект одночасної дії двох критеріїв - зростання рентабельності сукупного власного капіталу та забезпечення фінансової стійкості підприємства.

При визначенні рівня рентабельності власного капіталу спостерігається вплив такого чинника як фінансовий важіль (леверідж). За результатами аналізу

різноваріантності підходів трактування змісту даного чинника різними вченими, автором відзначено певну їх економічну спільність, на основі якої нею узагальнено, що і західні, і вітчизняні економісти зазначають, хоча різними висловами, що фінансовий важіль – це дієвий показник впливу структури капіталу на прибутковість (дохідність) підприємства.

При оцінці рівня фінансової стійкості виявляється здатність підприємства розраховуватись за своїми зобов'язаннями у конкретний період часу, тобто визначається його платоспроможність. Умови достатності дотримуються тоді, коли підприємство платоспроможне у часі, тобто має стійку здатність відповідати за своїми боргами у будь-який момент часу. Тому автором уточнено, що саме платоспроможність підприємства у часі з дотриманням певної цільової структури капіталу підприємства визначає його фінансову стійкість.

За виокремленим критеріальним інструментарієм управління цільовою структурою капіталу підприємства з метою її оптимізації автором запропоновано використання методу такої оптимізації – методу поєднаного ефекту зростання рентабельності сукупного власного капіталу та забезпечення фінансової стійкості підприємства.

7. На підставі наукових результатів дисертаційної роботи розроблені практичні рекомендації управління формуванням оптимальної цільової структури капіталу підприємства за методом поєднаного ефекту росту рентабельності власного капіталу та забезпечення фінансової стійкості підприємства. За авторською позицією основою даних рекомендацій є визначення нормативної величини майна підприємства у грошовій форм, яке повинно здійснюватись за певними показниками платоспроможності підприємства. З цією метою, домінантним у групі показників платоспроможності, автор виділила такий показник як коефіцієнт абсолютної платоспроможності підприємства.

За результатами аналізу нормативно допустимих меж значень даного показника, які зустрічаються у нормативній та економічній літературі, автором встановлені його конкретні граничні значення, орієнтуючись на які стає можливим

виділення і границь величини майна підприємства в грошовій формі, яка є максимально сприятливою щодо ефективності ведення господарської діяльності.

Запропоновані основні етапи формування оптимальної цільової структури капіталу підприємства, які дають змогу оперативно оцінити фактичну структуру капіталу у його майновому та фінансовому втіленнях з позиції її оптимальності, а також спрогнозувати зростання рентабельності власного капіталу та фінансової стійкості підприємства в перспективі з метою використання цих прогнозних даних при формуванні стратегічних цілей розвитку підприємства.

6. В роботі доведено необхідність програмного забезпечення рішення задач поставлених в процесі пошуку оптимальної цільової структури капіталу підприємства, тобто при запроваджені розроблених з цією метою автором рекомендацій. Розроблено алгоритм рішення задач прийняття управлінських рішень щодо оптимізації цільової структури капіталу підприємства, який реалізується засобами ОС Windows середовища програмування Delphi та сервера бази даних FireBird. Дане програмне забезпечення розв’язку задачі прийняття управлінських рішень щодо оптимізації цільової структури капіталу за методом поєднаного ефекту є раціональним технічним забезпеченням систематичного безперервного процесу по-елементного формування структури капіталу підприємства.

7. Результати теоретичних досліджень, пов’язані з удосконаленням процесу управління цільовою структурою капіталу підприємства, а саме, розробкою методу формування оптимальної структури капіталу за поєднаним ефектом дії двох критеріїв та практичних рекомендацій його застосування, впроваджені на трьох підприємствах Хмельницької області: ВАТ Подільська телефонна компанія «МІТЕЛ», ВАТ «Укрелектроапарат», м. Хмельницький, ВАТ «Теофіпольський цукровий завод».

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Агапова И.И. История экономической мысли. Курс лекций. – М.: Ассоциация авторов и издателей «ТАНДЕМ», изд-во ЭКМОС, 1998. – 248 с.

2. Антология экономической классики. В 2-х томах. И.А. Столяров. – М.: МП «ЭКОНОВ», 1991. – Т. 1: Предисловие. – 475 с.

3. Аристотель. Сочинения: в 4-х т. /Общ. ред. А.И. Доватура. – М.: Мысль, 1983. – Т. 4. – 830 с.

4. Артеменко В.Г., Беллендир М.В. Финансовый анализ: Учебное пособие. – М.: Изд-во «ДИС», НГАЭиУ, 1997. – 128 с.

5. Афанасьев А., Кравченко С. Управління структурою капіталу // Економіка. Фінанси. Право. – 2003. – №1. – С.25-26.

6. Баас Р., Фервай М., Гюнтер Х. Delphi 4: полное руководство: пер. с нем. – К.: Издательская группа BHV, 1999. – 800 с.

7. Балабанов И.Т. Финансовий менеджмент: Учебник. – М.: Финансы и статистика, 1994. – 224 с.

8. Бандурка О.М., Коробов М.Я., Орлов П.І., Петрова К.Я. Фінансова діяльність підприємства: Підручник. – К.: Либідь, 1998. – 312 с.

9. Белолипецкий В.Г. Финансы фирмы: Курс лекций /Под ред. И.П. Мерзлякова. – М.: ИНФРА-М, 1999. – 298 с.

10. Бень Т.Г., Довбня С.Б. Інтегральна оцінка фінансового стану підприємства // Фінанси України. – 2002. – №6. – С. 53-61.

11. Білик М.Д. Управління фінансами державних підприємств. – К.: Т-во «Знання», КОО, 1999. – 312 с.

12. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента.– К.: Ника-Центр, 1999. – Т. 1. – 592 с.

13. Бланк И.А. Управление формированием капитала. – К.: Ника-Центр, 2000. – 512 с.

14. Бланк И.А. Управление использованием капитала. – К.: «Ника-Центр», 2000. – 656 с.

15. Боди З., Мертон Р. Финансы: Пер.с англ.: Уч. пос. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2000. – 592 с.

16. Бойчик І.М., Харів П.С., Хопчан М.І., Піча Ю.В. Економіка підприємства: Навч. посібник. – 2-ге вид., виправ. і доп. – К.: Каравела; Львів: Новий світ – 2000, 2001. – 298 с.

17. Бондар Н.М. Економіка підприємства: Навч. посіб. – К.: А.С.К., 2004. – 400 с.

18. Бочаров В.В. Финансовый анализ. – СПб: Питер, 2001. – 240 с.

19. Брігхем Є.Ф. Основи фінансового менеджменту: Пер. з англ. – К.: Молодь, 1997. – 1000 с.

20. Бромвич М. Анализ экономической еффективности капиталовложений: Пер. с англ. – М.: МНФРА-М, 1996. – 432 с.

21. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами: Пер. с англ. /Гл. ред. серии Я.В. Соколов. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 800 с.

22. Ван Хорн Дж. К., Вахович Джон М. Основы финансового менеджмента, 11-е издание.: Пер. с англ. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2001. – 992 с.

23. Вахрин П.И., Нешитой А.С. Финансы: Учебник для вузов. – М.: Информационно-внедренческий центр «Маркетинг», 2000. – 502 с.

24. Вебер М. Развитие капиталистического мировоззрения // Вопросы экономики. – 1993. – №8. – С. 153-159.

25. Винс Р. Математика управления капиталом. Методы анализа риска для трейдеров и портфельных менеджеров / Пер. с англ. – М.: Альпина Паблишер, 2001. – 400 с.

26. Воронова Л.В., Галь В.М., Зайченко Т.І., Озель М.О., Петрик О.І. // Бюллетень НБУ. – 1999. – №1.

27. Воронова Л.В., Галь В.М., Зайченко Т.І., Озель М.О.// Бюллетень НБУ. – 2000. – №1.

28. Воронова Л.В., Галь В.М., Зайченко Т.І., Озель М.О.// Бюллетень НБУ. – 2001. – №1.

29. Всемирная история экономической мысли: В 6-ти томах / МГУ им. М.В. Ломоносова; Гл. ред. – кол.: В.Н. Черковец и др. – М.: Мысль, 1987. – Т. 1. – 606 с.

30. Всемирная история экономической мысли: В 6-ти томах (От Смита и Рикардо до Маркса и Энгельса) / МГУ им. М.В. Ломоносова; Гл. ред. – кол.: В.Н. Черковец и др. – М.: Мысль, 1988. – Т. 2. – 574 с.

31. Всемирная история экономической мысли: В 6-ти томах (Начало ленинского этапа марксистской экономической мысли. Эволюция буржуазной экономики (конец XIX – начало XX вв.) / МГУ им. М.В. Ломоносова; Гл. ред. – кол.: В.Н. Черковец и др. – М.: Мысль, 1989. – Т. 3. – 605 с.

32. Всемирная история экономической мысли: В 6-ти томах (Теории социализма и капитализма в меж военный период) / МГУ им. М.В. Ломоносова; Гл. ред. – кол.: В.Н. Черковец и др. – М.: Мысль, 1990. – Т. 4. – 590 с.

33. Галь В.М., Озель М.Д., Приходько Л.О., Зайченко Т.І. // Бюллетень НБУ. – 2002. – №1.

34. Галь В.М., Озель М.Д., Приходько Л.О., Зайченко Т.І. // Бюллетень НБУ. – 2003. – №1.

35. Галь В.М., Озель М.Д., Приходько Л.О., Зайченко Т.І. // Бюллетень НБУ. – 2004. – №1.

36. Галь В.М., Озель М.Д., Приходько Л.О., Зайченко Т.І. // Бюллетень НБУ. – 2005. – №1.

37. Ганієв А. Капітал акціонерного товариства: принципи формування, оптимізація структури // Ринок цінних паперів України. – 2002. – №7-8. – С. 41-45.

38. Ганієв А. Теоретичні моделі структури капіталу корпорації // Ринок цінних паперів України. – 2003. – №7-8. – С.35-40.

39. Гібіш Л.В. Фінанси: Навч. посібник. – 2-ге вид., стереотип. – К.: МАУП, 1998. – 92 с.

40. Грачёв А.В. Анализ и управление финансовой устойчивостью предприятия: Учебно-практическое пособие. – М.: Издательство «Финпресс», 2002. – 208 с.

41. Гридчина М.В. Финансовый менеджмент: Курс лекций. – К.: МАУП, 1999. – 136 с.

42. Гриньова В.М., Коюда В.О. Фінанси підприємств: Навч. посіб. – 2-ге вид., перероб. і доп. - К.: Знання-Прес, 2004. – 424 с.

43. Грузинов В.П., Грибов В.Д. Экономика предприятия: Учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 208 с.

44. Гурнак О.В. Формування оптимальної структури капіталу на основі збільшення обсягів банківського кредитування // Наукові праці Донецького національного технічного університету. Серія: економічна. Вип. 55. – Донецьк: ДонНТУ., 2003. – С. 96-102.

45. Давиденко Н.М. Ліквідність та платоспроможність як показники ефективності фінансового менеджменту підприємства // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – №2. – С.36-41.

46. Дейт К. Введение в системы баз данных. – М.: Наука, 1980. – 520 с.

47. Дем'яненко І.В. Фінансова стійкість підприємства та її регулювання // Фінанси України. – 2001. – №5. – С. 127-129.

48. Економіка виробничого підприємництва: Навч. посіб. / Й.М. Петрович, І.О.Будіщева, І.Г. Устінова та ін.; За ред. Й.М. Петровича. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Т-во «Знання», КОО, 2001. – 405 с.

49. Економіка підприємства: Навч. посіб. /А.В. Шегда, Т.М. Литвиненко, М.П. Нахаба та ін.; За ред. А.В. Шегди. – 2-ге вид., стер. – К.: Знання-Прес, 2002. – 335 с.

50. Економічний словник-довідник /За ред. С.В. Мочерного. – К.: Феміна, 1995. – 368 с.

51. Егоренко Д.В. Модель оптимизации структуры капитала предприятия // Наукові праці Донецького державного технічного університету. – 2002. – №47. – С. 142-148.

52. Загородній А.Г., Вознюк Г.Л., Смовженко Т.С. Фінансовий словник. – 3-тє вид., випр. та доп. – К.: Т-во "Знання", КОО, 2000. – 587 с.

53. Зайцев Н.Л. Экономика промышленного предприятия: Учебник; 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 336 с.

54. Закон України «Про господарські товариства» від 19.09.1991 р. №1576-XII зі змінами // http: // www. rada. gov. ua /

55. Закон України «Про оподаткування прибутку підприємств» від 22. 05. 1997 р. № 283/97 – ВР зі змінами та доповненнями // http: // www. rada. gov. ua /

56. Закону України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» від 30.06.1999 р. № 784-XIV – ВР зі змінами та доповненнями // http: // www. rada. gov. ua /

57. Звіт про суми та процентні ставки за кредитами (резиденти та нерезиденти) за период звітних дат з 01.02.2000р. по 01.01.2001р. Управління НБУ у Хмельницькій області.

58. Звіт про суми та процентні ставки за кредитами (резиденти та нерезиденти) за период звітних дат з 01.02.2001р. по 01.01.2002р. Управління НБУ у Хмельницькій області.

59. Звіт про суми та процентні ставки за кредитами (резиденти та нерезиденти) за период звітних дат з 01.02.2002р. по 01.01.2003р. Управління НБУ у Хмельницькій області.

60. Звіт про суми та процентні ставки за кредитами (резиденти та нерезиденти) за период звітних дат з 01.02.2003р. по 01.06.2003р. Управління НБУ у Хмельницькій області.

61. Звіт про суми та процентні ставки за кредитами (резиденти та нерезиденти) за период звітних дат з 01.07.2003р. по 01.01.2004р. Управління НБУ у Хмельницькій області.

62. Звіт про суми та процентні ставки за кредитами (резиденти та нерезиденти) за период звітних дат з 01.02.2004р. по 01.01.2005р. Управління НБУ у Хмельницькій області.

63. Зятковський І.В. Фінанси підприємств: Навч. посібник. – 2-ге вид., перероб. та доп. – К.: Кондор, 2003. – 364 с.

64. Иваненков В. Комплексная оценка финансовой устойчивости предприятия // Бизнес информ. – 2000. – №1. – С. 86-90.

65. Ивашковская И. От финансового рычага к оптимизации структуры капитала компании // Управление компанией. – 2004. – №11. – С. 18-21.

66. Ізмайлова К.В. Фінансовий аналіз: Навч. посіб. – К.: МАУП, 2000. – 152 с.

67. Інформаційні системи і технології в економіці: Посібник для студентів вищих навчальних закладів / За ред. В.С. Пономаренка. – К.: ВЦ «Академія», 2002. – 544 с.

68. Іонін Є.Є. Розв'язання питань методологічного обгрунтування понять «платоспроможність» і «ліквідність» // Актуальні проблеми економіки. – 2004. – №6. – С. 31 - 35.

69. Історія економічних вчень: Підручник / За ред. В.Д. Базилевича. – К.: Знання, 2004. – 1300 с.

70. Історія економічних вчень: Підручник /Л.Я.Корнійчук, Н.О.Татаренко, А.М. Поручник та ін.; За ред. Л.Я.Корнійчука, Н.О. Татаренко. – К.: КНЕУ, 1999. – 564 с.

71. Карян У. Ключові фінансові показники. Аналіз та управління розвитком підприємства: Пер. з англ. – К.: Всеувито; Наукова думка, 2001. – 367с.

72. Квасницька Р.С. Сутність та структура власного капіталу підприємств як концептуальна основа їх фінансової діяльності // Труди Всеукраїнської наукової конференції студентів та молодих вчених «Управління розвитком соціально-економічних систем: глобалізація, підприємництво, стале економічне зростання». – Донецьк: ДонНТУ, 2000. – Ч. 2. – С. 92-94.

73. Квасницька Р.С. Концептуальні основи збереження капіталу суб'єктів господарювання // Вісник Технологічного університету Поділля. – 2001. – № 6. – С. 158-159.

74. Квасницька Р.С. Оцінка фінансового стану підприємств через призму структури їх капіталу // Вісник Технологічного університету Поділля. – 2001. – № 1. – С. 206-208.

75. Квасницька Р.С. Організація управління оптимізацією структури капіталу підприємств // Матеріали X Міжнародної науково-практичної конференції

«Управління організацією: регіональні аспекти» /За ред. В.Г. Герасимчука. – К.: ІВЦ В-во «Політехніка», 2002. – С. 134-135.

76. Квасницька Р.С. Управління капіталом підприємства через призму еволюції його визначення та змісту як економічної категорії // Наукові праці Донецького національного технічного університету. Серія: економічна. Вип. 56. – Донецьк: ДонНТУ, 2003. – С. 223-229.

77. Квасницька Р.С. Основні напрямки оптимізації структури капіталу підприємств України // Збірник матер. між нар. наук. конф. «Соціально-економічні наслідки ринкових перетворень у постсоціалістичних країнах». – Черкаси: Видавничий відділ ЧДУ ім. Б. Хмельницького, 2003. – С. 121-123.

78. Квасницька Р.С. Світові тенденції структуризації елементів капіталу підприємств на основі конкретизації майнового втілення // Вісник Технологічного університету Поділля. – 2003. – № 6, Ч. 2. – С. 145-151.

79. Квасницька Р.С. Забезпечення фінансової стійкості підприємства раціональною структурою його капіталу // Вісник Хмельницького державного університету. – 2004. – № 1, Ч. 2, Т. 2. – С. 204-209.

80. Квасницька Р.С. Інструментарій та методи оптимізації цільової структури капіталу підприємства // Економіст. – 2005. – № 5. – С.73-75.

81. Квасницька Р.С. Причинні чинники динаміки цільової структури капіталу підприємств як потенціал підвищення ефективності їх підприємницької діяльності // Вісник Львівської державної фінансової академії: Збірник наукових статей. Економічні науки. / Гол. ред. Буряк П.Ю. – Львів: ЛДФА. – 2005. – № 7. – С. 152-159.

82. Квасницька Р.С., Форкун Ю.В., Форкун І.В. Автоматизована система оптимізації цільової структури капіталу підприємства // Вісник Хмельницького національного університету. – 2005. – № 4, Ч. 2, Т. 1. – С. 190-195.

83. Кенту М. Delfi 6 для профессионалов (+CD). – Спб.: Питер, 2002. – 1088 с.

84. Кларк Дж.Б. Распределение багатства (The Distritution of wealth) / Пер. с англ. Д. Страшунского и А. Бесчинского; Под ред. Л.П. Куракова. – М.: Демос АРВ, 2000. – 367 с.

85. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 512 с.

86. Коваленко Л.О., Ремньова Л.М. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник. – Чернігів: ЧДІЕУ, 2001. – 456 с.

87. Коласс Б. Управление финансовой деятельностью. Проблемы, концепции и методы: Учеб. пособие / Пер. с франц. под ред. проф. Я.В.Соколова. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. – 576 с.

88. Конопка Р. Создание оригинальных компонент в среде Delphi: Пер. с англ. – К.: ДиаСофт, 1996. – 512 с.

89. Коробов М.Я. Фінансово-економічний аналіз діяльності підприємств: Навч. посіб. – К.: Т-во «Знання», КОО, 2000. – 378 с.

90. Котляр М.Л. Аналіз фінансового стану підприємства // Фінанси України. – 2004. – №5. – С. 99-104.

91. Крайник О.П., Клепикова З.В. Фінансовий менеджмент. Навч. посібник. – Львів: Державний університет «Львівська політехніка» (Інформаційно-видавничий центр «ІНТЕЛЕКТ+» Інституту підвищення кваліфікації та підготовки кадрів). – К: Дакор, 2000, – 260 с.

92. Крамаренко Г.О. Фінансовий аналіз і планування. – К.: Центр навчальної літератури, 2003. – 224 с.

93. Крейнина М.Н. Финансовый менеджмент/ Учебное пособие. – М.: Изд-во «Дело и Сервис», 1998. – 304 с.

94. Кручок С.І. Оценка финансового стану підприємств // Фінанси України. – 2002. – №8. – С. 40 - 48.

95. Кулішов В.В. Економіка підприємства: теорія і практика. – К.: Знания-Прес, 2002. – 325 с.

96. Курс экономики: Учебник / Под ред. Б.А. Райзберга. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 720 с.

97. Курсом реформ – облік 2000. Навч.-практ. посіб. – Дніпропетровськ: ТОВ «Баланс-Клуб», 2000. – 336 с.

98. Лазаренкова Г.М., Журавель Т.М., Михайленко Р.М. Фінанси підприємств: Навч. посіб. для самост. вивчення дисципліни. – К.: Знання-Прес, 2004. – 291 с.

99. Лапішко М.Л. Основи фінансово-статистичного аналізу економічних процесів. – Львів: Світ, 1995. – 328 с.

100. Логіненко Л., Ковальчук Г. Оцінка платоспроможності підприємства. Методичні підходи // Економіка. Фінанси. Право. – 1998. – №10. – С. 10 - 15.

101. Лялин В.А, Воробьев П.В. Финансовый менеджмент (управление финансами фирмы). – СПб.: Филиал журнала «Юность» при участии альманаха «Петрополь», 1994. – 108 с.

102. Мазурок П.П. Історія економічних учень у запитаннях та відповідях: Навч. посіб. – К.: Знания, 2004. – 477 с.

103. Майбурд Е.М. Введение в историю экономической мысли. От пророков до профессоров. – М.: Дело, Вита-Пресс, 1996. – 544 с.

104. Макарчук І.М. Платоспроможність та ліквідність аграрних підприємств // Фінанси України. – 2005. – №4. – С. 120 - 127.

105. Макконнелл К.Р., Брю С.А. Экономикс: принципы, проблемы и политика / Пер. с англ. 11- го изд. – К.: Хагар-Демос, 1993. – 785 с.

106. Мамонтова Н.А. Умови забезпечення фінансової стійкості підприємства // Фінанси України. – 2000. – №8. – С. 103 - 107.

107. Манків Грегорі Н. Макроекономіка / Пер. з англ.; Наук. ред. пер. С. Панчишина. – К.: Основи, 2000. – 588 с.

108. Маркс К. Капитал. – М.: Изд-во полит. литературы, 1983. – Т1. – 458 с.

109. Марченко А.А. Аналіз джерел формування фінансових ресурсів // Фінанси України. – 2002. – №9. – С. 102 - 108.

110. Маршалл А. Принципы экономической науки / Пер. с англ. – М.: Издат. группа «Прогресс», 1993 – Т.1. – 415 с.

111. Мец В.О. Економічний аналіз фінансових результатів та фінансового стану підприємства: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 1999. – 132 с.

112. Методика проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану неплатоспроможних підприємств та організацій: Затв. Наказом Агенства з

питань запобігання банкрутству від 27.06.1997р. // Державний інформаційний бюллетень про приватизацію. – 1997. – №12.

113. Методичні рекомендації з аналізу фінансово-господарського стану підприємств і організацій. Лист Державної податкової адміністрації України від 27.01.1998 р. // Бухгалтерія. Податки. Бізнес. – 1998. – №11. – С. 3 - 28.

114. Милль Дж.С. Основы политической экономии: В 3 Т. – М.: Прогресс, 1980. – Т. 1. – 658 с.

115. Модильяни Ф., Миллер М. Сколько стоит фирма? Теорема ММ: Пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – 272 с.

116. Моляков Д.С. Финансы предприятий отраслей народного хозяйства: Учебное пособие. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 200 с.

117. Нікбахт Е., Гроппеллі А. Фінанси. – К.: «Вік», «Глобус», 1992. – 382 с.

118. Опарін В.М. Фінанси (Загальна теорія): Навч. посібник. – 2-е вид., доп. і перероб. - К.: КНЕУ, 2001. – 240 с.

119. Оцінка і діагностика фінансової стійкості підприємства: Монография / М.О.Кизим, В.А.Забродський, В.А.Зінченко, Ю.С.Копчак. – Х.: ВД "ІНЖЕК", 2003. – 144 с.

120. Павлова Л.Н. Финансы предприятий: Учебник для вузов. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1998. – 639 с.

121. Павловська О.В. Удосконалення методів аналізу фінансового стану підприємств // Фінанси України. – 2001. – №11. – С.54 - 61.

122. Павловська О.В., Притуляк Н.М., Невмержицька Н.Ю. Фінансовий аналіз: Навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц. – К.: КНЕУ, 2002. – 388 с.

123. Партин Г.О., Загородній А.Г. Фінанси підприємств: Навч. посібник. – Львів: ЛБІ НБУ, 2003. – 265 с.

124. Пойда-Носик Н.Н., Грабарчук С.С. Фінансові ресурси підприємства. // Фінанси України. – 2003. – №1. – С. 96 - 103.

125. Попова Р.Г. Финансы предприятий: Пособие для подготовки к экзамену/ Р.Г.Попова, И.Н.Самонова, И.И.Добросердова. – СПб.: Питер, 2002.– 224 с.

126. Пушкар М.С. Контролінг: Монографія. — Тернопіль: Економічна

думка, 1997. – 146 с.

127. Редькін О.С., Реген В., Хрущ Н.А. Сучасні стратегії та технології корпоративного управління. – Одесса: «Евен», 2004. – 216 с.

128. Реуэль А.Л. История экономических учений. Учебное пособие. – М.: Высшая школа, 1972. –424 с.

129. Рикардо Д. Начала политической экономии / Петти В., Смит А., Рикардо Д., Кейс Дж., Фридмен М. Классика экономической мысли: Соч. – М.: ЭКСМО-Пресс, 2000. – 723 с.

130. Рясних Є.Г. Фінансовий менеджмент: навч. посібник. – Хм.: ТОВ «Тріада-М», 2000. – 211 с.

131. Рясних Є.Г. Основи фінансового менеджменту. Навч. посібник. – К.: Скарби, 2003. – 238 с.

132. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. – Минск: МП «Экоперспектива», 1998. – 498 с.

133. Самуэльсон П., Нордхаус В.Д. Экономика: Пер. с англ. 16-е изд.: Уч. пос. – М.: Изд. Дом «Вильямс», 2000. – 688 с.

134. Советский энциклопедический словарь /Гл. ред. А.М. Прохоров. – 4-е изд. – М.: Сов. Энциклопедия, 1989. – 1632 с.

135. Сміт А. Добробут націй. Дослідження про природу та причини добробуту націй / Пер. з англ. – К.: Port-Royal, 2001. – 594 с.

136. Сокиринська І.Г. Діагностика фінансового забезпеченя діяльності підприємства // Фінанси України. – 2003. – №1. – С. 88 - 95.

137. Сопко В. Бухгалтерський облік: Навч. посібник. – 3-є вид. – К.: КНЕУ, 2000. – 483 с.

138. Спасів Н.Я. Теоретичні аспекти сутності основного капіталу підприємницьких структур // Фінанси України. – 2003. – №8. – С. 126 - 132.

139. Статистичний збірник основних показників соціально-економічного розвитку Хмельницької області за 2001 рік. /Під ред. В.В. Скальського/. – Хм.: ХОУпрСт, 2001. – 447 с.

140. Статистичний щорічник Хмельницької області за 2001 рік /Під ред. В.В. Скальського/. – Хм.: ХОУпрСТ, 2002. – 459 с.

141. Статистичний щорічник Хмельницької області за 2002 рік /Під ред. В.В. Скальського/. – Хм.: ХОУпрСТ, 2003. – 504 с.

142. Статистичний щорічник Хмельницької області за 2003 рік /Під ред. В.В. Скальського/. – Хм.: ХОУпрСТ, 2004. – 485 с.

143. Статистичний збірник Фінанси Хмельницької області 2000-2003 рр./ Під ред. Начальника Головного управління статистики у Хмельницькій області, к.е.н. В.В. Скальського/. – Хм.: ГУС у Хмельницькій обл., 2004. – 126 с.

144. Статистичний щорічник України за 1996 рік /Держ. Комітет статистики України: Відп. за вип. О.Г. Осауленко. – К.: Українська енциклопедія, 1997. – 618 с.

145. Статистичний щорічник України за 1997 рік /Держ. Комітет статистики України: Під. ред . О.Г. Осауленка. – К.: Українська енциклопедія, 1998. – 624 с.

146. Статистичний щорічник України за 1998 рік /Держ. Комітет статистики України: Відп. за вип. О.Г. Осауленко. – К.: Техніка, 1999. – 576 с.

147. Статистичний щорічник України за 1999 рік /Держ. Комітет статистики України: Відп. за вип. О.Г. Осауленко. – К.: Техніка, 2000. – 648 с.

148. Статистичний щорічник України за 2000 рік /Держ. Комітет статистики України: Відп. за вип. О.Г. Осауленко. – К.: Техніка, 2001. – 598с.

149. Статистичний щорічник України за 2001 рік /Держ. Комітет статистики України: за ред.. О.Г. Осауленка. – К.: Техніка, 2002. – 644с.

150. Статистичний щорічник України за 2002 рік /Держ. Комітет статистики України: за ред.. О.Г. Осауленка. – К.: Консультант, 2003. – 663 с.

151. Статистичний щорічник України за 2003 рік /Держ. Комітет статистики України: за ред. О.Г. Осауленка. – К.: Консультант, 2004. – 631с.

152. Теорія статистики: Навч. посіб. / Вашків П.Г., Пастер П.І., Сторожук В.П., Ткач Є.І. – К.: Либідь, 2001. – 320 с.

153. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посібник. – К: КНЕУ, 2003. – 554 с.

154. Терещенко С.І. Моделі оцінки платоспроможності підприємств / Фінанси України. – 2001. – №7. – С.69 - 74.

155. Ткаченко Н. Методика розрахунку оцінки фінансової стійкості підприємства // Підприємництво, господарство і право. – 2001. – №9. – С.102-103.

156. Тюріна Н.М. До питания про підвищення фінансової стійкості підприємств (на прикладі машинобудівних підприємств м. Хмельницкого) // Вісник Технологічного университету Поділля. – 2001. – №4. – С. 97 - 100.

157. Тюріна Н.М., Смелянська Т.П., Назарчук Т.В. Автоматизация процесу оценки финансового стану промислових підприємств для управління їх зовнішньоекономічною діяльністю // Вісник Технологічного университету Поділля. – 2003. – №6, Ч. 2. – С. 93 - 95.

158. Фаронов В.В. Система программирования Delphi. – СПб.: БХВ-Петербург, 2003. – 912 с.

159. Фаронов В.В. Delphi 6: учебный курс. – СПб.: Питер, 2002. – 512 с.

160. Филимоненков А.С. Финансы предприятий: Учебное пособие. – К.: Эльга Ника-центр, 2002. – 360 с.

161. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник: / За ред. проф. Г.Г. Кірейцева. – К.: ЦУЛ, 2002. – 496 с.

162. Фінансовий менеджмент: Підручник / Кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А.М. Поддєрьогін. – К.: КНЕУ, 2005. – 536 с.

163. Финансовое положение предприятия (оценка, анализ, планирование) / Чупис А.В., Царенко А.М., Кашенко О.Л., Закоморный С.Н., Борисов В.А., Рыбина Л.А., Скрыпник Ю.В. – Сумы: Изд-во «Университетская книга», 1998. – 331 с.

164. Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник /Под. ред. Е.С. Стояновой. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: Изд-во «Перспе6ктива», 1999. – 656 с.

165. Финансовый менеджмент: Учебник для вузов /Г.Б. Поляк, И.А. Акодис, Т.А. Краева и др.; Под ред. проф. Г.Б. Поляка. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. – 518 с.

166. Фінанси: вишкіл студії. Навчальний посібник /за ред. д.е.н., проф. Юрія С.І. – Тернопіль: Карт-бланш, 2002. – 357 с.

167. Фінанси підприємств: Навч. посібник: Курс лекцій / За ред. д.е.н., проф. Г.Г. Кірейцева. – К.: ЦУЛ, 2002. – 268 с.

168. Фінанси підприємств: Підручник / Кер. авт. кол. і наук. ред. проф. А.М. Поддєрьогін. – 4-те вид., перероб. та доп. – К.: КНЕУ, 2002. – 571 с.

169. Фінанси підприємств: Підручник / Кер. авт. кол. і наук. ред. проф. А.М. Поддєрьогін. – 5-те вид., перероб. та доп. – К.: КНЕУ, 2004. – 546 с.

170. Фінанси зарубіжних корпорацій: Навч. посібник / В.М. Сутормінa, В.М. Федоров, Н.С. Рєзанова; за ред. В.М. Федосова. – К.: Либідь, 1993. – 247 с.

171. Фінансова звітність за національними положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку. Практичний посібник. – К.: Лібра, 1999. – 336 с.

172. Финансы /В.М. Родионова, Ю.Я. Вавилов, Л.И. Гончаренко и др.; Под ред В.М. Родионовой. – М.: Финансы и статистика, 1995. – 432 с.

173. Финансы предприятий: Учебник / Под ред. М.В. Романовского. – СПб: «Издательский дом», «Бизнес пресса», 2000. – 528 с.

174. Финансы предприятий: Учебник /Колчина Н.В., Поляк Г.Б., Павлова Л.П. и др.; Под ред. проф. Н.В. Колчиной. – М.: ЮНИТИ, 2000. – 413 с.

175. Хачатурян С.В. Сутність фінансових ресурсов та їх класифікація // Фінанси України. – 2003. – №4. – С. 77 - 81.

176. Хмелевська А.В., Забурмеха І.О. Формування облікової інформації про власний капітал підприємства за умов упровадження національних стандартов обліку // Вісник Технологічного университету Поділля. – 2000. – №5, Ч. 2. – С. 107-111.

177. Холт Роберт Н. Основы финансового менеджмента. – Пер. с англ. – М.: «Дело», 1993. – 128 с.

178. Ченг Ф. Ли, Джозеф И. Финнерти. Финансы корпораций: теория, методы и практика. пер. с анг. – М.: ИНФРА–М, 2000. – 686 с.

179. Чорна О.Є. Управління капіталом підприємства в умовах ринкової трансформації економіки України: Автореф. дис…к-та екон.наук: 08.04.01 / Одеський держ. економічний ун-т. – Одеса, 2005. – 21 с.

180. Шацька В.М., Квасницька Р.С. Комплексний системний підхід до класифікації капіталу як шлях до оптимізації ефективності діяльності підприємств // Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє. Щорічник. – Тернопіль: Збруч, 2002. – С. 139-147.

181. Шацька В.М., Квасницька Р.С. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник. – Хмельницький: ХДУ, 2003. – 263 с.

182. Шевчук Н. Капітал підприємства: формування та ефективність функціонування // Ринок цінних паперів України. – 2004. – №4-5. – С. 39-43.

183. Шегда А.В. Менеджмент: Навч. посіб. – К.: Знання, КОО, 2002. – 583 с.

184. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Методика финансового анализа. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 176 с.

185. Шим ДЖ. К., Сигел Дж. Г. Финансовый менеджмент / Пер. с англ. издание 2-е, стереотипное. – М.: Информ.-издат. дом «Филинъ», 1997. – 400 с.

186. Шиян Д.В., Строченко Н.І. Фінансовий аналіз: Навч. посібн. – К.: Видавництво А.С.К., 2003. – 240 с.

187. Экономика предприятия: Учебник / Под ред. проф. О.И. Волкова. – М.: ИНФРА-М, 1999. – 416 с.

188. Ярощук О.В. Аналіз формування капіталу підприємства: Автореф. дис… к-та екон. наук: 08.06.04 / Тернопільська акад. нар. госп. – Тернопіль, 2004. – 20 с.

189. Brigham E.F. Fundamentals of financial management.– 6-th ed.– Fort Worth: The Dryden Press, 1991.– 903 p.

190. Cooley P.L. Business financial management. – Third edition. – USA.: 1994.– 890 p.

191. Pinches G.E. Essentials of financial management. – 2-nd ed. – New York: Harper & Row, Publishers, 1987. – 775 p.

192. Rao R.K.S. Financial management. Concept and application. – USA: Macmillan Publishing Company, 1987. – 796 p.

Додаток А

Характеристика існуючих напрямів досліджень сутності капіталу та його порівняння з фінансовими ресурсами підприємств

№	Визначення		Автор	Джерело
	Капітал – це …	**Фінансові ресурси – це…**		
1	**2**	**3**	4	5
Представники першого напряму				
1.	один із трьох основних факторів виробництва (праця, земля і капітал). Він складається з вироблених товарів тривалого користування, які, в свою чергу використовуються в процесі виробництва. Також означає загальну суму грошей, зібрану з акціонерів корпорації, в обмін на яку вони отримали частину власності цього підприємства	Не виділяється окремо, є тотожним визначенню фінансових ресурсів	П. Саму ельсон, В. Норд хаус	[133, с.241]
2.	Не виділяється окремо, є тотожним визначенню фінансових ресурсів	грошові фонди цільового призначення, які формуються в процесі розподілу і перерозподілу національного багатства, сукупного суспільного продукту, національного доходу й використовуються у статутних цілях підприємств	М.Я.Коробов, О.М. Бандурка	[89, с.15; 8., с. 20]
3.	Не виділяється окремо, є тотожним визначенню фінансових ресурсів	грошові кошти, які знаходяться в розпорядженні підприємства	А.М.Поддєрьогін та ін.	[168, с. 10]
4.	Не виділяється окремо, є тотожним визначенню фінансових ресурсів	сума коштів, спрямованих в основні та оборотні засоби підприємства	В.М. Опарін	[118, с.790]
5.	Не виділяється окремо, є тотожним визначенню фінансових ресурсів	власний, запозичений та залучений грошовий капітал, який використовується підприємствами для формування своїх активів та здійснення виробничо-господарської діяльності з метою отримання відповідних доходів та прибутку	А.С.Філімоненков	[160, с.13]

Продовження додатку А

1	2	3	4	5
6.	Не виділяється окремо, є тотожним визначенню фінансових ресурсів	сукупність грошових коштів, фінансових активів, якими розпоряджається держава, її підприємства, організації, установи як господарюючі суб'єкти для покриття своїх витрат	П.І.Вахрін, А.С. Нешитий	[23, с. 29]
7.	Не виділяється окремо, є тотожним визначенню фінансових ресурсів	власні джерела фінансування розширеного відтворення підприємств після виконання поточних зобов'язань за платежами та розрахунками	Л.Н. Павлова	[120, с. 7]
8.	сума коштів, основних фондів, нематеріальних активів	Не виділяється окремо, є тотожним визначенню капіталу	В.О.Мец	[111, с.116]
9.	Не виділяється окремо, є тотожним визначенню фінансових ресурсів	грошові кошти підприємства, що накопичені в процесі розподілу та перерозподілу валового внутрішнього продукту, акумульовані в грошових джерелах та перетворені у відповідну матеріальну чи грошову форму або призначені для здійснення певних витрат	А.В.Чупис, А.М.Царенко. О.Л.Кащенко та інші	[163,с.36]
10.	матеріальні засоби і грошові кошти, які вкладені в підприємство з метою здійснення підприємницької діяльності	Не виділяється окремо, є тотожним визначенню капіталу	Л.О.Коваленко Л.М.Ремньова	[86, с.225]
11.	підсумок балансу чи сума власного капіталу, довгострокових та поточних зобов'язань	Не виділяється окремо, є тотожним визначенню капіталу	У. Карян	[71, с. 46, 86]
12.	вартість активів компанії	Не виділяється окремо, є тотожним визначенню капіталу	Е.Нікбахт, А Гропеллі.	[117, с.19]
13.	пасиви (джерела формування активів) підприємства. Та засоби виробництва (інвестиційні ресурси), які діляться на основний та оборотний капітал.	Не виділяється окремо, є тотожним визначенню капіталу	В.В.Кулішов	[95, с. 93]
14.	авансована, інвестована у виробництво вартість з метою отримання прибутку, тобто вартість, що відтворює нову вартість. Капітал проходить ті ж стадії, що і фінансові ресурси, тобто ідентичний їм	сукупність грошових коштів суворо цільового використання, що має потенційні можливості мобілізації чи іммобілізації	Г.Б. Поляк та ін.	[165,с .122, 145,146]

Продовження додатку А

1	2	3	4	5
15.	представляє собою накопичений шляхом заощаджень запас економічних благ в формі грошових коштів та реальних капітальних товарів, що залучаються його власниками в економічний процес як інвестиційний ресурс та фактор виробництва з метою отримання доходу, функціонування яких в економічній системі базується на ринкових принципах і пов'язано з факторами часу, ризику та ліквідності.	Не виділяється окремо, є тотожним визначенню капіталу	І.О.Бланк	[12, с.21]
16.	Не виділяється окремо, є тотожним визначенню фінансових ресурсів	грошові кошти, що є в розпорядженні підприємства та призначені для здійснення поточних витрат та витрат для розширеного відтворення, для виконання фінансових зобов'язань і економічного стимулювання працюючих	О.І. Волков	[187, с.183]
17.	Не виділяється окремо, є тотожним визначенню фінансових ресурсів	акумульовані підприємством з різних джерел грошові кошти, які надходять в його обіг і призначені для покриття потреб підприємства	С.І.Юрій, Т.О.Кизима, Н.П Злепко., М.М Тріпак.	[166, с.68]
18.	чинник виробництва, який використовується в обороті з метою отримання прибутку	грошові кошти, які є в розпорядженні підприємства і призначені для здійснення поточних затрат і затрат по розширеному відтворенню, платежів по усіх зобов'язаннях та стимулювання працівників.	І.М.Бойчук, П.С.Харів, М.І Хопчан., Ю.В.Піча	[16, с. 118, 275]
19.	Не виділяється окремо, є тотожним визначенню фінансових ресурсів	кошти, що перебувають у розпорядженні підприємств і призначені для виконання певних фінансових зобов'язань	Г.О Партін., А.Г. Загородній	[123, с.14]

Продовження додатку А

1	2	3	4	5
20.	засвідчені в пасивній стороні балансу вимоги на на майно, яке відображено в активах; він показує джерела фінансування придбання активів підприємства	Не виділяється окремо, є тотожним визначенню капіталу	О.О.Терещенко	[153, с.13]
21.	власність відповідної фізичної або юридичної особи на активи: майно і об'єкти (ресурси), які є на підприємстві	Не виділяється окремо, є тотожним визначенню капіталу	В. Сопко	[137,с.185]
22.	кошти, вкладені в об'єкт господарювання для початку чи продовження господарської діяльності з метою одержання прибутку	Не виділяється окремо, є тотожним визначенню капіталу	Д.В.Шиян, Н.І.Строченко	[186, с.28]
Представники другого напряму				
1.	частина фінансових ресурсів, вартість, яка приносить додану вартість	грошові кошти підприємства, що знаходяться в його розпорядженні	І.Т.Балабанов, Є.Г.Рясних Л.В.Гібіш	[7, с.35; 130, с. 40; 131, с.59 39, с.52-53]
2.	частина фінансових ресурсів, що задіяна фірмою в оборот і, яка приносить доходи від обороту… Виступає як перетворена форма фінансових ресурсів	частина грошових коштів у формі доходів, що призначені для виконання фінансових зобов'язань та здійснення витрат по забезпеченню розширеного відтворення	В.Г.Бєлоліпецький	[9, с. 64]
3.	само зростаюча вартість, тобто вартість, що авансована (інвестована) у виробництво з метою вилучення прибутку (відтворення нової вартості)	усі джерела грошових коштів, що акумульовані підприємством для формування необхідних йому активів з метою здійснення усіх видів діяльності, як за рахунок власних доходів, накопичень та капіталу, та к і за рахунок різного роду надходжень	Р.Г.Попова, І.Н.Самсонова, І.І.Добросердова	[125, с.14, 65]
4.	частина фінансових ресурсів, які вкладено у виробництво, що приносить дохід по завершені обороту	сукупність власних грошових доходів та поступлень із зовні (запозичені та залучені кошти), що призначені для виконання фінансових зобов'язань підприємства, фінансування поточних витрат та витрат, що пов'язані з розширенням виробництва	Н.В.Колчина, Г.Б.Поляк та інші	[174, с.12]

Продовження додатку А

1	2	3	4	5
5.	загальна вартість коштів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, яка авансується у формування активів підприємства	сукупність грошових коштів, які формуються з метою фінансування розвитку підприємства в майбутньому періоді	О.В.Павловська, Н.М.Притуляк, Н.Ю.Невмиржицька	[122, с.25, 28]
6.	об'єктивний фактор виробництва, частина фінансових ресурсів, які використовуються підприємством у своїй діяльності	грошові нагромадження і доходи, які створюються в процесі розподілу й перерозподілу виручки та прибутку й зосереджуються у відповідних фондах для забезпечення безперервності розширеного відтворення й задоволення інших суспільних потреб	Г.Г. Кірейцев та ін.	[161, с. 15, 16]
7.	частина фінансових ресурсів, вкладених у виробництво, які приносять прибуток із завершенням виробничого циклу	грошові прибутки та надходження, які перебувають у розпорядженні підприємства	В.М. Гриньова, В.О. Коюда	[42, с. 16, 17]

Додаток Б

Структура капіталу підприємств окремих галузей економіки України та її динаміка з 1996 по 2004 рік*

Роки / Галузь економіки	1996		1997		1998		1999		2000		2001		2002		2003	
	ВК	ЗК	ВК	ЗК	ВК	ЗК	ВК	ЗК	ВК	ЗК	ВК	ЗК	ВК	ЗК	ВК	ЗК
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
Промисловість:																
в млн. грн.	184614	45548	91368	150738	79865	181221	88964	198930	176240	122586	195152,6	161820,8	197596,3	177473,0	207767,1	214006,1
у відсотках	80,21	19,79	37,74	62,26	30,60	69,40	30,91	69,09	58,98	41,02	54,67	45,33	52,68	47,32	49,26	50,74
Зміни порівняно:																
з 1996 роком, %	-	-	-50,5	+230,9	-56,74	+297,87	-51,81	+336,75	-4,54	+169,14	+5,71	+255,8	+7,03	+289,64	+12,54	+369,85
з попереднім роком,%	-	-	-50,5	+230,9	-12,59	+20,22	+11,39	+9,77	+98,10	-38,38	+10,73	+32,01	+1,25	+9,67	+5,15	+20,59
Сільське господарство:																
в млн. грн.	97104	9107	78007	22774	71145	23262	65045	21745	49569	18352	41605,6	21535,7	35736,1	19993,0	34557,7	24675,8
у відсотках	91,43	8,57	77,40	22,60	75,36	24,64	74,94	25,06	72,98	27,02	65,89	34,41	64,12	35,88	58,34	41,66
Зміни порівняно:																
з 1996 роком, %	-	-	-19,67	+150,1	-26,73	+155,43	-33,01	+138,77	-48,95	+101,51	-57,15	+130,47	-63,2	+119,53	-64,41	+170,95
з попереднім роком,%	-	-	-19,67	+150,1	-8,8	+2,14	-8,57	-6,52	-23,79	-15,6	-16,06	+17,35	-14,14	+7,16	-3,3	+23,42
Будівництво:																
в млн. грн.	19452	4530	16205	12841	31243	13625	30659	13283	20941	36441	13560,7	12392,6	14611,1	13050,4	15380,8	19225,2
у відсотках	81,11	18,89	55,79	44,21	69,63	30,37	69,77	30,23	63,56	36,44	52,25	47,75	52,82	47,18	44,45	55,55
Зміни порівняно:																
з 1996 роком, %	-	-	-16,7	+183,46	+60,62	+200,77	+57,61	+193,22	+7,65	+704,44	-30,29	+173,57	-24,89	+188,09	-20,93	+324,4
з попереднім роком,%	-	-	-16,7	+183,46	+92,8	+6,1	-1,87	-2,51	-31,7	+174,34	-35,24	-65,99	+7,75	+5,31	+5,27	+47,32
Транспорт та зв'язок:																
в млн. грн.	51175	10862	37800	26736	36964	35875	38606	40730	50715	34935	55975,6	27164,9	64021,5	23845,4	71139,3	28788,4
у відсотках	82,49	17,51	58,57	41,43	50,75	49,25	48,66	51,34	59,21	40,79	67,33	32,67	72,86	27,14	71,19	28,81
Зміни порівняно:																
з 1996 роком, %	-	-	-26,13	+146,14	-27,77	+230,28	-24,56	+274,98	-0,9	+221,63	+9,38	+150,09	+25,10	+119,53	+39,01	+165,047
з попереднім роком, %	-	-	-26,13	+146,14	-2,21	+34,18	+4,44	+13,53	+31,37	-14,23	+10,37	-22,24	+14,37	-12,22	+11,12	+20,73
Торгівля та громадське харчування:																
в млн. грн.	8725	8309	7447	17026	5981	29367	6096	39744	9925	94405	14843,2	134915,8	16400,3	139923,4	21477,7	205794,3
у відсотках	51,22	48,78	30,43	69,57	16,92	83,08	13,30	86,70	9,51	90,49	9,91	90,09	10,49	89,51	9, 45	90,56
Зміни порівняно:																
з 1996 роком, %	-	-	-14,65	+104,91	-31,45	+253,44	-30,13	+378,32	+13,75	+103,62	+70,12	+1523,73	+87,97	+1584,0	+146,16	+2376,76
з попереднім роком, %	-	-	-14,65	+104,91	-19,69	+72,48	+1,92	+35,34	+62,81	+137,53	+49,55	+42,91	+10,49	+3,71	+30,96	+47,08

Продовження додатку Б

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
Постачання та збут:																
в млн. грн.	2683	1980	1522	3296	1482	4506	1257	5378	2108	8531	-	-	-	-	-	-
у відсотках	57,54	42,46	31,59	68,41	24,75	75,25	18,95	81,05	19,81	80,19	-	-	-	-	-	-
Зміни порівняно:																
з 1996 роком, %	-	-	-43,27	+66,46	-44,76	+127,58	-53,15	+171,62	-21,43	+330,86	-	-	-	-	-	-
з попереднім роком, %	-	-	-43,27	+66,46	-2,63	+36,71	-15,18	+19,35	+67,7	+58,63	-	-	-	-	-	-
Заготівлі:																
в млн. грн.	1437	1018	1477	1518	1140	2217	1104	1932	1507	1438	-	-	-	-	-	-
у відсотках	58,53	41,47	49,32	50,68	33,96	66,04	36,36	63,64	51,17	48,83	-	-	-	-	-	-
Зміни порівняно:																
з 1996 роком, %	-	-	+2,78	+49,12	-20,67	+117,78	-23,17	+82,78	+4,87	+41,26	-	-	-	-	-	-
з попереднім роком, %	-	-	+2,78	+49,12	-22,82	+46,05	-3,16	-12,86	+36,5	-25,57	-	-	-	-	-	-
Готелі та ресторани:																
в млн. грн.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2044,5	1201,9	2362,9	1474,4	2698,8	2051,0
у відсотках	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	62,98	37,02	61,58	38,42	56,82	43,18
у порівнянні з попереднім роком, %	-	-	-	-	-	-	-	-	-	--	-	-	+15,57	+22,67	+14,22	+39,11
Фінансова діяльність:																
в млн. грн.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4083,8	5689,3	7730,5	9537,5	13580,8	15628,8
у відсотках	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	41,79	58,21	44,77	55,23	46,49	53,51
у порівнянні з попереднім роком, %	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+89,3	+67,64	+75,68	+63,87
Операції з нерухомістю:																
в млн. грн.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	116423,0	47607,0	121225,869,95	52086,4	138894,8	58165,9
у відсотках	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	70,98	29,02		30,05	70,48	29,52
у порівнянні з попереднім роком, %	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+4,13	+9,41	+14,58	+11,67
Колективні, громадські та особисті послуги:																
в млн. грн.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4577,4	2750,2	5031,9	2295,7	5806,1	7910,8
у відсотках	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	62,47	37,53	68,67	31,33	42,33	57,67
у порівнянні з попереднім роком, %	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+9,93	-16,53	+15,39	+244,59
Всього капіталу:																
в млн. грн.	435222	91922	307285	260374	308606	327153	325701	383894	425878	350899	455840,1	420423,3	472394,8	443888,6	517669,0	579185,552,8
у відсотках	82,56	17,44	54,13	45,87	48,54	51,46	45,90	54,10	54,83	45,17	52,02	47,98	51,56	48,44	47,2	
Зміни порівняно:																+530,08
з 1996 роком, %	-	-	-29,4	+183,25	-29,09	+255,9	-25,16	+317,63	-2,15	+281,74	+4,74	+357,37	+8,54	+382,9	+18,94	+30,48
з попереднім роком,%	-	-	-29,4	+183,25	+0,43	+25,65	+5,54	+17,34	+30,76	-8,59	+7,04	+19,81	+3,63	+9,58	+9,58	

* Складено за даними Державного Комітету статистики України за 1996-2003 роки [144-151]

Додаток В

Структура капіталу підприємств Хмельницької області за окремими видами діяльності та її динаміка з 1999 по 2003 рік*

Роки	1999		2000		2001		2002		2003	
Вид економічної діяльності	ВК	ЗК	ВК	ЗК	ВК	ЗК	ВК	ЗК	ВК	ЗК
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Сільське та лісове господарство, мисливство:										
в млн. грн.	2874,1	852,5	2367,0	764,9	1791,1	876,4	1505,9	912,4	1283,1	760,4
у відсотках	77,12	22,88	75,58	24,42	67,14	32,86	62,27	37,73	62,79	37,21
Зміни порівняно:										
з 1999 роком, %	-	-	-17,64	-10,28	-37,68	+2,8	-47,6	+7,03	-55,36	-10,80
з попереднім роком, %	-	-	-17,64	-10,28	-24,33	+14,58	-15,92	+4,11	-14,80	-16,66
Промисловість:										
в млн. грн.	2541,3	1275,0	2452,2	1449,0	2520,3	1801,5	2338,6	1769,3	2273,0	1856,8
у відсотках	66,6	33,4	62,86	37,14	58,32	41,68	56,93	43,07	55,04	44,96
Зміни порівняно:										
з 1999 роком, %	-	-	-3,51	+13,65	-0,83	+41,29	-7,98	+38,77	-10,56	+45,63
з попереднім роком, %	-	-	-3,51	+13,65	+2,78	+24,33	-7,21	-1,79	-2,81	+4,95
Будівництво:										
в млн. грн.	420,3	151,4	226,9	143,0	251,8	130,0	292,3	191,9	291,4	243,3
у відсотках	73,52	26,48	61,34	38,66	65,95	34,05	60,37	39,63	54,50	45,50
Зміни порівняно:										
з 1999 роком, %	-	-	-46,01	-5,55	-40,09	-14,13	-30,45	+26,75	-30,67	+60,70
з попереднім роком, %	-	-	-46,01	-5,55	+10,97	-9,09	+16,08	+47,62	-0,31	+26,78
Готелі та ресторани:										
в млн. грн.	-	-	-	-	-	-	18,6	9,1	20,3	10,7
у відсотках	-	-	-	-	-	-	67,15	32,85	65,48	34,52
у порівнянні з попереднім роком, %	-	-	-	-	-	-	-	-	+9,14	+17,58
Транспорт і зв'язок:										
в млн. грн.	109,1	45,8	97,4	54,0	99,8	50,6	93,1	73,1	143,9	95,6

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
у відсотках	70,43	29,57	64,33	35,57	66,36	33,64	56,02	43,98	60,08	39,92
Зміни порівняно:										
з 1999 роком, %	-	-	-10,72	+17,9	-8,52	+10,48	-14,67	+59,61	+31,90	+108,73
з попереднім роком, %	-	-	-10,72	+17,9	+2,46	-6,3	-6,71	+44,47	+54,56	+30,78
Оптова та роздрібна торгівля:										
в млн. грн.	371,6	410,0	367,5	557,4	411,4	655,3	412,6	761,9	467,3	1183,1
у відсотках	47,56	52,46	39,73	60,27	38,57	61,43	35,13	64,87	28,31	71,69
Зміни порівняно:										
з 1999 роком, %	-	-	-1,1	+35,95	+10,71	+59,83	+11,03	+85,83	+25,75	+188,56
з попереднім роком, %	-	-	-1,1	+35,95	+11,95	+17,56	+0,29	+16,27	+13,26	+55,28
Фінансова діяльність:										
в млн. грн.	-	-	-	-	-	-	4,7	2,6	14,8	3,6
у відсотках	-	-	-	-	-	-	64,38	35,62	80,43	19,57
у порівнянні з попереднім роком, %	-	-	-	-	-	-	-	-	+214,89	+38,46
Операції з нерухомістю: в млн. грн.										
у відсотках	-	-	-	-	-	-	2114,2	171,6	2362,6	234,9
у порівнянні з попереднім роком, %	-	-	-	-	-	-	92,49	7,51	90,96	9,04
	-	-	-	-	-	-	-	-	+11,75	+36,89
Колективні, громадські та особисті послуги:										
в млн. грн.	-	-	-	-	-	-	125,4	28,3	129,4	27,4
у відсотках	-	-	-	-	-	-	81,59	18,41	82,53	17,47
у порівнянні з попереднім роком, %	-	-	-	-	-	-	-	-	+3,19	-3,18
Всього:										
в млн. грн.	8004,3	2823,3	7165,6	3071,4	7501,4	3668,5	7057,3	3932,2	7102,9	4449,3
у відсотках	73,92	26,08	70,0	30,0	67,16	32,84	64,22	35,78	61,49	38,51
Зміни порівняно:										
з 1999 роком, %	-	-	-10,48	+8,79	-6,28	+29,94	-1,63	+3,06	+0,65	+13,15
з попереднім роком, %	-	-	-10,48	+8,79	+4,69	+19,44	-11,83	+39,28	-11,26	+57,59

* Складено за даними Хмельницького обласного управління статистики за 1999-2003 роки [139-142

ДодатокД
Таблиця Д.1

Фінансування потреб в активах окремих підприємств Хмельницької області за даними форми 1 фінансової звітності – Баланс (на початок 2004 року)

(тис.грн.)

Під-приє-мство	Необ. активи	Сукупний власний капітал		Довгострокові зобов'язання		Поточні зобов'язання		Запаси та витрати (ЗВ)	Сукупний власний капітал		Поточні зобов'язання		Поточна дебі-торська заборго-ваність (ПДЗ)	Сукупний власний капітал		Поточні зобов'язання		Грошові кошти та інші активи (ГК та ІА)	Сукупний власний капітал		Довгострокові зобов'язання		Поточні зобов'язання	
		Заг. сума	Покрит-тя	Заг. сума	Покрит-тя	Заг. сума	Покрит-тя		Заг.сума (зали-шок)	Покрит-тя	Заг.сума (зали-шок)	Покрит-тя		Заг.сума (зали-шок)	Покрит-тя	Заг.сума (зали-шок)	Покрит-тя		Заг.сума (зали-шок)	Покрит-тя	Заг.сума (зали-шок)	Покрит-тя	Заг.сума (зали-шок)	Покрит-тя
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
1.	9,6	41,8	9,6	-	-	265,6	-	127,4	32,2	32,2	265,6	95,2	83,2	-	-	170,4	83,2	87,2	-	-	-		87,2	87,2
2.	345,3	937,7	345,3	-	-	1810,0	-	1768,3	592,4	592,4	1810,0	1175,9	525,0	-	-	634,1	109,1	109,1	-	-	-		109,1	109,1
3.	28,9	-	-	-	-	34,5	28,9	1,0	-	-	5,6	1,0	2,0	-	-	4,6	2,0	2.6	-	-	-		2,6	2,6
4.	201,5	151,3	151,3	-	-	65,6	50,2	13,4	-	-	15,4	13,4	1,5	-	-	2,0	1,5	0,5	-	-	-		0,5	0,5
5.	43,3	120,1	43,3	-	-	19,5	-	62,6	76,8	62,6	-	-	17,2	-	-	19,5	17,2	16,5	14,2	14,2	2,3	2,3		
6.	178,2	180,0	178,2	-	-	-	-	89,4	1,8	1,8	175,1	87,6	12,3	-	-	87,5	12,3	75,2	-	-	-	-	75,2	75,2
7.	821,8	938,9	821,8	-	-	-	-	445,2	117,1	117.1	565,8	328,0	71,3	-	-	237,8	71,3	166,5	-	-	-	-	166,5	166,5
8.	17,6	299,7	17,6	-	-	206,5	-	374,9	282,1	282,1	206,5	92,8	110,5	-	-	113,7	110,5	3,2	-	-	3,2	3,2	-	-
9.	45,9	275,2	45,9	2,0	2,0	143,0	-	340,3	231,3	231,3	143,0	109,0	33,0	-	-	34,0	33,0	1,0-	-	-	1,0	1,0	-	-
10.	965,8	871,0	871,0			284,5	94,8	50,2	-	-	189,7	50,2	128,6	-	-	139,5	128,6	10,9	-	-	-	-	10,9	10,9
11.	76,2	145,8	26,2	50,0	50,0	4,3	-	73,5	119,6	73,5	4,3	-	42,5	46,1	38,2	4,3	4,3	7,9	7,9	7,9	-	-	-	-
12.	484,6	114,5	114,5	-	-	444,9	370,1	0,7	-	-	74,8	0,7	73,8	-	-	74,1	73,8	0,3	-	-	-	-	0,3	0,3
13.	1,1	5,8	-	-	-	2,3	-	1,6	4,7	1,6	2,3	-	0,5	3,1	0,5	2,3	-	4,9	2,6	2,6	-	-	2,3	2,3
14.	1882,2	1946,8	1882,2	-	-	166,4	-	217,0	64,6	64,6	166,4	152,4	8,0	-	-	8,0	8,0	-	-	-	-	-	-	-
15.	386,8	375,9	375,9	-	-	172,2	10,9	46,5	-	-	161,3	46,5	107,1	-	-	114,8	107,1	7,7	-	-	-	-	7,7	7,7
16.	10,0	9,6	9,6	-	-	42,4	0,4	30,6	-	-	42,0	30,6	1,4	-	-	11,4	1,4	10,0	-	-	-	-	10,0	10,0
17.	1700,7	1653,8	1653,8	-	-	85,4	46,9	30,3	-	-	38,5	30,3	7,9	-	-	8,2	7,9	0,3	-	-	-	-	0,3	0,3
18.	26,6	31,4	26,6	2,3	2.3	18,2	-	8,4	7,1	7,1	18,2	1,3	15,5	-	-	16,9	15,5	1,4	-	-	-	-	1.4	1.4
19.	926,0	543.8	-	-	-	1759,0	376,8	923,4	-	-	1382,2	923,4	449,7	-	-	458,8	449,7	9,1	-	-	-	-	9,1	9,1
20.	83,4	80.5	80,5	-	-	52,4	2,9	40,4	-	-	49,5	40,4	0,4	-	-	9,1	0,4	8,7	-	-	-	-	8,7	8,7
21.	61,5	624,5	61,5	-	-	4,0	-	477,4	563,0	477,4	4,0	-	76,8	85,6	72,8	4,0	4,0	12,8	12,8	12,8	-	-	-	-
22.	76,2	113,1	76,2	-	-	591,5	-	485,4	36,9	36,9	591,5	448,5	131,9	-	-	143.0	131,9	11,1	-	-	-	-	11,1	11,1
23.	16,7	49,6	16.7	-	-	1,8	-	9,7	32,9	9,7	1,8	-	7,1	23,1	5,3	1,8	1,8	17,9	17,9	17,9	-	-	-	-
24.	402.0	1618,0	402,0	-	-	538,0	-	1533,0	1216,0	1216,0	538,0	317,0	211,0	-	-	221.0	211,0	10,0	-	-	-	-	10,0	10,0
25.	18872,5	18807,5	18797,5	75,0	75,0	2313,6	-	2157,6	10,0	10,0	2313,6	2147,6	165,4	-	-	166,0	165,4	0,6	-	-	-	-	0,6	0,6
26.	29752,8	33400,8	29521,1	281,7	281,7	1512,2	-	2186,8	3879,7	2186,8	1512,2	-	3088,3	1692,9	1576,1	1512,2	1512,2	116,8	116,8	116,8	-	-	-	-
27.	65139,6	102533,4	65093,3	46,3	46,3	5949,7	-	29169,4	37440,1	29169,4	5949,7	-	11316,2	8270,7	5366,5	5949,7	5949,7	2904.2	2904.2	2904.2	-	-	-	-
28.	434,4	66,3	66,3	-	-	1622,2	368,1	925,9	-	-	1254,1	925,9	178,9	-	-	328,2	178,9	16,7	-	-	-	-	16,7	16,7
29.	32,8	36,3	32,8	-	-	3.0	-	0,6	3,5	0,6	3,0	-	0,3	2,9	-	3,0	0,3	5,6	2,9	2,9	-	-	2,7	2,7
30.	200,4	205.7	200,4	-	-	316,4	-	233,5	5,3	5,3	316,4	228,2	84.7	-	-	88,2	84.7	3,5	-	-	-	-	3,5	3,5
31.	386,3	485,2	386,3	-	-	77,2	-	118,6	98,9	98.9	77,2	19,7	46,7	-	-	57,5	46,7	10,8	-	-	-	-	10,8	10,8
32.	169,1	631,8	169,1	-	-	67,8	-	437,9	462,7	437,9	67,8	-	67.2	24,8	-	67,8	67,2	25,4	24,8	24,8	-	-	0,6	0,6
33.	15,5	15,3	15,3	-	-	118,5	0,2	100.8	-	-	118,3	100,8	3,0	-	-	17.5	3,0	14,5	-	-	-	-	14,5	14,5
34.	190,8	542,4	190,8	-	-	1,9	-	-	351,6	-	1,9	-	7,5	351.6	5,6	1,9	1,9	346,0	346,0	346,0	-	-	-	-
35.	803.2	338,9	338,9	343,8	343,8	421,6	120,5	93,6	-	-	301,1	93,6	143,5	-	-	207,5	143,5	64,0	-	-	-	-	64.0	64,0
36.	560,1	847,9	560,1	-	-	134,4	-	30,8	287,8	30,8	134.4	-	384,9	257,0	250,5	134,4	134,4	6,5	6,5	6,5	-	-	-	-
37.	5902,3	6627,1	5568,4	333,9	333,9	363,5	-	304,1	1058,7	304,1	363,5	-	890,1	754,6	526,6	363,5	363,5	228,0	228,0	228,0	-	-	-	-
38.	193,1	645,0	193,1	-	-	72.2	-	452,7	451,9	451,9	72,2	0,8	45,6	-	-	71,4	45,6	25,8	-	-	-	-	25,8	25,8
39.	6466,0	6476.7	6466,0	-	-	288,1	-	247,5	10,7	10,7	288,1	236,8	40,8	-	-	51,3	40,8	10,5	-	-	-	-	10,5	10,5
40.	1075,7	48,7	48.7	128,3	128,3	1187,1	898,7	58,4	-	-	288,4	58,4	121,3	-	-	230,0	121,3	108,7	-	-	-	-	108,7	108,7
41.	267,9	245,8	245,8	-	-	184,0	22,1	46,6	-	-	161,9	46,6	111,3	-	-	115,3	111,3	4,0	-	-	-	-	4,0	4,0
42.	56,0	170,0	56,0	-	-	425,1	-	428,3	114,0	114,0	425,1	314,3	97,3	-	-	110,8	97,3	13,5	-	-	-	-	13,5	13,5
43.	663,5	725,9	663,5	-	-	731,4	-	621,0	62,4	62,4	731,4	538,6	159,8	-	-	172,8	159,8	13,0	-	-	-	-	13,0	13,0
44.	91.4	100,6	91,4	-	-	0,2	-	9,2	9,2	9,2	0,2	-	-	-	-	-	-	0,2	-	-	-	-	0,2	0.2
45.	12,1	18,3	12,1	-	-	14,3	-	0,7	6,2	0,7	14.3	-	1,4	5,5	-	14,3	1,4	18,4	5,5	5,5	-	-	12,9	12,9
46.	-	28,1	-	-	-	39,6	-	1,3	28,1	1,3	39,6	-	66,2	26,8	26,6	39,6	39,6	0,2	0,2	0,2	-	-	-	-
47.	87,0	154,0	87,0	-	-	103,4	-	50,0	67,0	50,0	103,4	-	120,0	17,0	16,6	103.4	103.4	0,4	0,4	0,4	-	-	-	-
48.	125,1	124,0	124,0	-	-	63.7	1,1	43,9	-	-	62,6	43,9	13,1	-	-	18,7	13,1	5,6	-	-	-	-	5,6	5,6

Продовження табл. Д.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
49.	348,9	114,5	16,9	332,0	332,0	298,5	-	277,2	97,6	97,6	298,5	179,6	108,4	-	-	118,9	108,4	10,5	-	-	-	-	10,5	10,5
50.	1567,0	-265,3	-	-	-	4352,9	1832,3	1261,1	-	-	2520,6	1261,1	850,5	-	-	1259,5	850,5	409,0	-	-	-	-	409,0	409,0
51.	118,6	100,6	100,6	-	-	34,1	18,0	3.0	-	-	16,1	3,0	11,5	-	-	13,1	11,5	1,6	-	-	-	-	1,6	1,6
52.	27,6	-42,6	-	-	-	590,2	70,2	73,8	-	-	520,0	73,8	425,2	-	-	446,2	425.2	21.0	-	-	-	-	21,0	21,0
53.	7,6	14,9	7,6	-	-	14,9	-	6,2	7,3	6,2	14,9	-	13,5	1,1	-	14,9	13,5	2,5	1,1	1,1	-	-	1,4	1,4
54.	274,0	568,1	274,0	-	-	274,9	-	414,9	294,1	294,1	274.9	120,8	80,1	-	-	154,1	80,1	74,0	-	-	-	-	74,0	74,0
55.	21,5	36,6	21,5	-	-	23,3	-	24,4	15,1	15,1	23,3	9.3	12,5	-	-	14,0	12,5	1,5	-	-	-	-	1,5	1,5
56.	311,8	393,1	311,8	-	-	247,6	-	41,2	81,3	41,2	247,6	-	279,8	40,1	32,2	247,6	247,9	7,9	7,9	7,9	-	-	-	-
57.	823,5	1270,2	823,5	-	-	228,2	-	57,8	446,7	57.8	228,2	-	617,1	388,9	388,9	228,2	228,2	-	-	-	-	-	-	-
58.	816,8	278,0	278,0	310,7	310,7	577,1	228,1	92,1	-	-	349,0	92,1	193,1	-	-	256.9	193.1	63,8	-	-	-	-	63,8	63,8
59.	1,0	-8,3	-	-	-	18,0	9,3	8,6	-	-	8,7	8.6	-	-	-	-	-	0,1	-	-	-	-	0,1	0,1
60.	336,9	149,8	149,8	-	-	478.5	187,1	192,0	-	-	291,4	192,0	97,3	-	-	99,4	97,3	2,1	-	-	-	-	2,1	2,1
61.	705.1	425,2	425,2	-	-	562,9	279,9	53.9	-	-	283,0	53,9	141,4	-	-	229,1	141,4	87,7	-	-	-	-	87,7	87,7
62.	1935,6	2397,3	1935,6	-	-	233,6	-	600,2	461,7	461,7	233,6	138,5	94.1	-	-	95,1	95,1	1.0	-	-	-	-	1,0	1,0
63.	2562,0	3564,0	2562,0	-	-	239,0	-	1122,0	1002,0	1002.0	239,0	120,0	119,0	-	-	119,0	119,0	-	-	-	-	-	-	-
64.	1226,9	1500,8	1226,9	-	-	515,6	-	724,9	273,9	273,9	515,6	451,0	64,5	-	-	64,6	64.6	0,1	-	-	-	-	0,1	0,1
65.	806,0	975,0	713,0	93,0	93,0	435,0	-	587,0	262,0	262,0	435,0	325,0	110,0	-	-	110,0	110,0	-	-	-	-	-	-	-
66.	2251,6	2779,4	2251,6	-	-	969,4	-	1294.1	527,8	527,8	969,4	766,3	202,7	-	-	203,1	202,7	0,4	-	-	-	-	0,4	0.4
67.	1362,6	1521,9	1362,6	-	-	467,7	-	519,8	159,3	159,3	467,7	360,5	107,2	-	-	107,2	107,2	-	-	-	-	-	-	-
68.	1311,7	1252,9	1252,9	-	-	493.0	58,8	380,0	-	-	434,2	380,0	54.2	-	-	54.2	54,2	-	-	-	-	-	-	-
69.	1762,0	2028,9	1762,0	-	-	358,7	-	57.8	266,9	57,8	358,7	-	563,4	209,1	204,7	358,7	358,7	4.4	4,4	4,4	-	-	-	-
70.	1561,8	2218,8	1561,8	-	-	228,5	-	785,2	657,0	657,0	228,5	128,2	94,3	-	-	100,3	94,3	6,0	-	-	-	-	6,0	6,0
71.	1515,5	1648,3	1515,5	-	-	266,7	-	255,6	132,8	132,8	266,7	122,8	143,9	-	-	143,9	143,9	-	-	-	-	-	-	-
72.	626,2	776,4	626,2	-	-	481,0	-	545,0	150,2	150,2	481,0	394,8	86,2	-	-	86,2	86,2	-	-	-	-	-	-	-
73.	1410,7	1812,1	1410,7	-	-	316,3	-	669,7	401,4	401,4	316,3	268,3	47,4	-	-	48,0	47,4	0,6	-	-	-	-	0,6	0,6
74.	2240,0	2457,0	2240,0	-	-	480,0	-	591,0	217,0	217,0	480,0	374,0	106.0	-	-	106,0	106,0	-	-	-	-	-	-	-
75.	2079,7	1883,3	1883,3	-	-	428,0	196,4	167,6	-	-	231,6	167,6	64.0	-	-	64,0	64,0	-	-	-	-	-	-	-
76.	2441,9	2137,2	2137,2	-	-	1126,1	304,7	567,3	-	-	821,4	567,3	253,6	-	-	254,1	253,6	0.5	-	-	-	-	0,5	0,5
77.	663,8	926,4	663,8	-	-	427,7	-	561.3	262,6	262,6	427,7	298,7	129,0	-	-	129,0	129,0	-	-	-	-	-	-	-
78.	3414,6	3909,0	3414,6	-	-	211,8	-	630,3	494,4	494,4	211,8	135,9	75.1	-	-	75,9	75,1	0.8	-	-	-	-	0.8	0.8
79.	20,2	21,5	20,2	-	-	0,2	-	0,7	1.3	0,7	0,2	-	0,4	0,6	0,2	0.2	0.2	0,4	0,4	0,4	-	-	-	-
80.	5164,6	5088,8	5088,8	-	-	1083,7	75,8	900,5	-	-	1007,9	900,5	102,3	-	-	107,4	162,3	5,1	-	-	-	-	5,1	5,1
81.	453,2	664,9	411.1	42,1	42,1	615,8	-	755,7	253,8	615,8	501,9	54,2	-	-	-	113.9	54,2	59,7	-	-	-	-	59,7	59,7
82.	275,8	325,2	275,8	-	-	83.9	-	107,3	49,4	49,4	83,9	57,9	20,5	-	-	26,0	20,5	5.5.	-	-	-	-	5,5	5,5
83.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
84.	1600,7	1625,4	1600,7	-	-	125,5	-	59,0	24,7	24,7	125,5	34,3	89,4	-	-	91,2	89,4	1,8	-	-	-	-	1,8	1,8
85.	1048,0	975.0	975,0	-	-	245,0	73,0	147,7	-	-	172,0	147,7	24,3	-	-	24,3	24,3	-	-	-	-	-	-	-
86.	1472,4	1663,0	1472,4	-	-	207,5	-	381,8	190,6	190.6	207,5	191,2	16,3	-	-	16,3	16,3	-	-	--	-	-	-	-
87.	907,1	1152,6	907,1	-	-	483.4	-	651,1	245,5	245,5	423,4	405,6	17,8	-	-	17,8	17,8	-	-	-	-	-	-	-
88.	673,0	1069.3	673,0	-	-	245,4	-	569,9	396,3	396,3	245,4	173,6	71,8	-	-	71,8	71,8	-	-	-	-	-	-	-
89.	626,6	594,9	594,9	-	-	366,2	31,7	260.6	-	-	334,5	260,6	73,8	-	-	73,9	73,8	0.1	-	-	-	-	0,1	0,1
90.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
91.	-	-237,4	-	-	-	526,4	237,4	500,5	215,8	215,8	289,0	284,7	4,3	-	-	4,3	4,3	-	-	-	-	-	-	-
92.	867,9	978,4	867,9	-	-	198,0	-	223,2	110,5	110.5	198,0	112,7	85,3	-	-	85,3	85,3	-	-	-	-	-	-	-
93.	1767,5	1729,0	1729,0	-	-	275,1	38,5	182,7	-	-	236,6	182,7	53,9	-	-	53,9	53,9	-	-	-	-	-	-	-
94.	23,8	8,9	8,9	-	-	215,0	14,9	158,5	-	-	200,1	158,5	41,3	-	-	41,6	41,3	0,3	-	-	-	-	0,3	0,3
95.	768.7	982,9	768,7	-	-	361,4	-	358,2	214,2	214,2	361,4	144,0	217,4	-	-	217,4	217,4	-	-	-	-	-	-	-
96.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
97.	3851,0	4080,3	3831,0	20,0	20,0	1330,6	-	971,4	249,3	249,3	13330,6	722,1	572,6	-	-	608,5	572,6	35,9	-	-	-	-	35,9	35,9
98.	2599,9	3756,7	2599,9	-	-	236,1	-	699,8	1156,8	699,8	236,1	-	568,6	457,0	332,5	236,1	236,1	124,5	124,5	124,5	-	-	-	-
99.	788,2	333,2	333,2	-	-	806,2	455,0	148,9	-	-	351,2	148,9	116,5	-	-	202,3	116,5	85,8	-	-	-	-	85,8	85,8
100.	1323,6	1507,0	1321,7	1,9	1,9	146,1	-	268,5	185,3	185,3	146,1	83,2	61,0	-	-	62,9	61,0	1,9	-	-	-	-	1,9	1,9
101.	4611,0	4107,0	4107,0	80,0	80,0	957,0	424,0	356,0	-	-	553,0	356,0	176,0	-	-	177,0	176,0	1,0	-	-	-	-	1,0	1,0
102.	500,0	526,7	500,0	-	-	316,9	-	127,1	26.7	26,7	316,9	100,4	205,4	-	-	216,5	205,4	11,1	-	-	-	-	11,1	11,1
103.	1582,7	1522,7	1522,7	-	-	207,3	60,0	57,8	-	-	147,3	57,8	59,5	-	-	89,5	89,5	-	-	-	-	-	-	-
104.	421,7	94,6	94,6	-	-	2954,7	327,1	73,0	-	-	2627,6	73,0	2553,8	-	-	2554,6	2553,8	0,8	-	-	-	-	0,8	0,8

Продовження табл. Д.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
105.	62,2	54.5	54,5	-	-	51,8	7,7	44,1	-	-	44,1	44,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
106.	1908,0	1715,0	1715,0	-	-	1116,0	193,0	825,0	-	-	923,0	825,0	94,0	-	-	98,0	94,0	4,0	-	-	-	-	4.0	4,0
107.	3628,0	2240,0	2240,0	-	-	2036,0	138,8	292,0	-	-	648,0	292,0	354,0	-	-	356,0	354,0	2,0	-	-	-	-	2,0	2,0
108.	109,8	114,9	109,8	-	-	98,7	-	93,0	5.1	5,1	98,7	87,9	8,4	-	-	10,8	8,4	2,4	-	-	-	-	2,4	2,4
109.	289,3	283,4	283,4	-	-	6,1	5,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,22	-	-	-	-	0,2	0,2
110.	86183,7	5559,4	5559,4	955,1	955,1	15174,7	9689,2	370,3	-	-	5485.5	370,3	4692,1	-	-	5115,2	4692,1	423,1	-	-	-	-	423,1	423,1
111.	487,3	101,2	101,2	-	-	1834,4	386,1	41,8	-	-	1448,3	41,8	1406,5	-	-	1406,5	1406,5	-	-	-	-	-	-	-
112.	226,8	167,8	167,8	-	-	241,7	59,0	167,3	-	-	182,7	167,3	15,4	-	-	15,4	15,4	-	-	-	-	-	-	-
113.	1261,7	1263,8	1261,7	-	-	264,6	-	83,9	2,1	2,1	264,6	81,8	181,7	-	-	182,8	181,7	1,1	-	-	-	-	1,1	1,1
114.	370,0	561,0	370,0	-	-	229,0	-	316,0	191,0	191,0	229,0	125,0	104,0	-	-	104,0	104,0	-	-	-	-	-	-	-
115.	923,0	1671,0	923,0	-	-	445,0	-	1051.0	748,0	748,0	445,0	303,0	109,0	-	-	142,0	109,0	33,0	-	-	-	-	33.0	33,0
116.	867,0	603.0	603,0	714,0	264,0	419,0	-	-	450,0	419,0	31.0	-	-	31,0	31,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
117.	1807,0	3611.0	1807,0	-	-	353,0	-	1659,0	1804.0	1659,0	353,0	-	493,0	145,0	140,0	353,0	353,0	5,0	5.0	5.0	-	-	-	-
118.	711,0	1332.0	711,0	-	-	1260,0	1633,0	621,0	621,0	1260,0	1012,0	248,0	-	-	248,0	248,0	-	-	-	-	-	-	-	-
119.	226,0	2252,0	2252,0	-	-	415,0	14,0	276,0	-	-	401.0	276,0	125,0	-	-	125,0	125,0	-	-	-	-	-	-	-
120.	3203,0	3204,0	3203,0	-	-	1116,0	-	1007,0	1,0	1,0	1116,0	1006,0	110.0	-	-	110.0	110,0	-	-	-	-	-	-	-
121.	474,0	231,0	231,0	20,0	20,0	658,8	223,0	375,0	-	-	435,0	375,0	59,0	-	-	60,0	59,0	1,0	-	-	-	-	1,0	1,0
122.	1366,0	1123,0	1123,0	5.0	5,0	464,0	238,0	199,0	-	-	226,0	199,0	26,0	-	-	27,0	26,0	1,0	-	-	-	-	1,0	1,0
123.	184.0	316,0	184,0	-	-	288,0	-	367,0	132,0	132,0	288,0	235,0	52,0	-	-	52,0	52,0	-	-	-	-	-	-	-
124.	4775,5	9178,9	4775,5	-	-	1913,6	-	5139,5	4403,4	4403,4	1913,6	736,1	934,2	-	-	1177,5	934,2	243,3	-	-	-	-	243,3	243,3
125.	4199,1	5054,2	4199,1	-	-	2189,3	-	1954,3	855,1	855,1	2189,3	1099,2	659,0	-	-	1090,1	659,0	431,1	-	-	-	-	431,1	431,1
126.	3625,7	2931,6	2931,6	-	-	2679,1	694,1	1610,2	-	-	1985.0	1610,2	374,6	-	-	374.8	374,6	0,2	-	-	-	-	0,2	0.2
127.	33995,7	23692,2	7096,8	26898.9	26898,9	50750,0	-	46292,3	16595,4	16595,4	50750,0	29696,9	20119,6	-	-	21053,1	20119,6	933,5	-	-	-	-	933,5	933,5
128.	1550,1	1995,6	1550,1	-	-	2317,9	-	786,8	445,5	445,5	2317,9	341,3	1531,9	-	-	1976,6	1531,9	444,7	-	-	-	-	444,7	444,7
129.	394,2	439,8	394,2	-	-	70,5	-	86,5	45,6	45,6	70,5	40,9	29,5	-	-	29,6	29,5	0,1	-	-	-	-	0,1	0,1
130.	10,4	7,0	7.0	-	-	32,2	3,4	3,9	-	-	28,8	3,9	24,9	-	-	24,9	24,9	-	-	-	-	-	-	-
131.	9,7	12,6	9,7	-	-	6,5	-	0,9	2,9	0,9	6,5	-	5,0	2,0	-	6,5	5,0	3,5	2,0	2,0	-	-	1,5	1,5
132.	5187,3	4783,7	473,7	24,6	24,6	1348,5	379,0	500,2	-	-	965,5	500,2	375,9	-	-	469,3	375,9	93,4	-	-	-	-	93,4	93,4
133.	216,5	227,5	216,5	-	-	6,7	-	8,3	11,0	8,3	6,7	-	8,8	2,7	2,1	6,7	6,7	0,6	0,6	0,6	-	-	-	-
134.	5,3	17,2	5,3	-	-	38,6	-	26,3	11,9	11,9	38,6	14,4	23,4	-	-	24,2	23,4	0,8	-	-	-	-	0,8	0,8
135.	1,9	-6.0	-	-	-	10,5	7,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,6	-	-	-	-	2,6	2,6
136.	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
137.	1351,5	896,9	896,9	-	-	1009,6	454,6	361,5	-	-	555,0	361,5	176,0	-	-	193,5	176,0	17,5	-	-	-	-	17,5	17,5
138.	82625,8	74480,5	74480,5	89,9	89,9	14871,3	8055,4	258,9	-	-	6815,9	258,9	6114,4	-	-	6557,0	6114,4	442,6	-	-	-	-	442,6	442,6
139.	4.7	-14,6	-	-	-	45,9	19,3	1,0	-	-	26,6	1,0	12,8	-	-	25,6	12,8	12,8	-	-	-	-	12,8	12,8
140.	5577,5	4810,9	4372,3	1205,2	1205,2	2446,2	-	1419,5	438,6	438,6	2446,2	980,9	1362,8	-	-	1465,3	1362,8	102,5	-	-	-	-	102,5	102,5
141.	763,3	972,3	763,3	-	-	68,8	-	158,9	209,0	158,9	68,8	-	115,5	50,1	46,7	68,8	68,8	3,4	3,4	3,4	-	-	-	-
142.	6982,3	6386,3	6386,3	78,1	78,1	1244,4	517,9	485,9	-	-	726,5	485,9	165,9	-	-	240,6	165,9	74,7	-	-	-	-	74,7	74,7
143.	1106,6	1266,9	1106,6	-	-	613,0	-	357,0	160,3	160,3	613,0	196,7	416,1	-	-	416,3	416,1	0,2	-	-	-	-	0.2	0,2
144.	9598,0	15278,2	9598,0	-	-	4301,3	-	1841,9	5680,2	1841,9	4301,3	-	7630,9	3838,3	3329,6	4301,3	4301,3	508,7	508,7	508,7	-	-	-	-
145.	13804,7	18533,3	13804,7	-	-	24300,8	-	6261,0	4728,6	4728,6	24300,8	1532,4	22703,4	-	-	22768,4	22703,4	65,0	-	-	-	-	65,0	65,0
146.	7439,5	13584,1	7439,5	-	-	6274,1	-	7311,4	6144,6	6144,6	6274,1	1166,8	4739,1	-	-	5107,3	4739,1	368,2	-	-	-	-	368,2	368,2
147.	6959,2	17221,1	6937,6	21,6	21.6	5194,7	-	11677,7	10283,5	10283,5	5194,7	1194,2	3293,2	--	-	3800,5	3293,2	507,3	-	-	-	-	507,3	507,3
148.	23442,5	17371,6	17371,6	366,5	366,5	13815,1	5704,4	2690,6	-	-	8110,7	2690,6	4487,9	-	-	5420,1	4487,9	932,2	-	-	-	-	932,2	932,2

Продовження додатку Д

Таблиця Д.2

Фінансування потреб в активах окремих підприємств Хмельницької області за даними форми 1 фінансової звітності – Баланс (на початок 2005 року) (тис.грн.)

Під-прие-мство	Необ. активи	Власний капітал		Довгострокові зобов'язання		Поточні зобов'язання		Запаси та витрати (ЗВ)	Власний капітал		Поточні зобов'язання		Поточна дебі-торська заборго-ваність (ПДЗ)	Власний капітал		Поточні зобов'язання		Грошові кошти та інші активи (ГК та ІА)	Власний капітал		Довгострокові зобов'язання		Поточні зобов'язання	
		Заг. сума	Покрит-тя	Заг. сума	Покрит-тя	Заг. сума	Покрит-тя		Заг.сума (зали-шок)	Покрит-тя	Заг.сума (зали-шок)	Покрит-тя		Заг.сума (зали-шок)	Покрит-тя	Заг.сума (зали-шок)	Покрит-тя		Заг.сума (зали-шок)	Покрит-тя	Заг.сума (зали-шок)	Покрит-тя	Заг.сума (зали-шок)	Покрит-тя
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
149.	20,2	202,8	20,2	-	-	64,4	-	69,2	182,6	69,2	64,6	-	173,0	113,4	108,6	64,4	64,4	4,8	4,8	4,8	-	-	-	-
150.	782,4	1758,5	782,4	-	-	2249,2	-	2726,2	976,1	976,1	2249,2	1750,1	444,6	-	-	499,1	444,6	54,5	-	-	-	-	54,5	54,5
151.	248,6	-	-	37,7	37,7	293,4	210,9	15.1	-	-	82,5	15,1	47,9	-	-	67,4	47,9	19,5	-	-	-	-	19,5	19,5
152.	223,1	179,9	179,9	-	-	69,4	43,2	13,7	-	-	26,2	13,7	1,4	-	-	12,5	1,4	11,1	-	-	-	-	11,1	11,1
153.	53,7	162,3	53,7	-	-	10,0	-	109,1	108.6	108,6	10,0	0,5	2,0	-	-	9.5	2,0	7,5	-	-	--	-	7,5	7,5
154.	224,4	253,6	224,4	-	-	166,1	-	57,4	29,2	29,2	166,1	28,2	12,7	-	-	137,9	12,7	125,2	-	-	-	-	125,2	125.2
155.	787,4	938,9	787,4	-	-	356,6	-	394,5	151,5	151,5	356,6	243,0	64,8	-	-	113,6	64,8	48,8	-	-	-	-	48,8	48,8
156.	78,9	672,4	78,9	-	-	596,6	-	739,8	593,5	593,5	596,6	146,3	355,4	-	-	450,3	355,4	94,9	-	-	-	-	94.9	94,9
157.	52,7	424,0	52,7	-	-	215,6	-	524,9	371,3	371,3	215,6	153,6	48,9	-	-	62,0	48,9	13,1	-	-	-	-	13,1	13,1
158.	914,0	912,0	912,0	-	-	225,7	2,0	60,0	-	-	223,7	60,0	148,9	-	-	163,7	163.7	14,8	-	-	-	-	14,8	14,8
159.	70.4	164,7	20,4	50,0	50,0	79,6	-	123,5	144,3	123,5	79,6	-	100,3	20,8	20,7	79,6	79,6	0,1	0,1	0,1	-	-	-	-
160.	886,9	181,1	181,1	-	-	721,8	705,8	0.6	-	-	16,0	0,6	14,6	-	-	15,4	14,6	0,8	-	-	-	-	0,8	0.8
161.	4,4	12,9	4,4	-	-	3,1	-	6,9	8,5	6,9	3,1	-	0,3	-	-	3,1	0,3	4,4	1,6	1,6	-	-	2,8	2,8
162.	1871,8	1928,1	1871,8	-	-	150,0	-	198,6	56,3	56,3	150,0	142,3	6,9	-	-	7,7	6,9	0,8	-	-	-	-	0,8	0,8
163.	376,6	391,4	376,6	-	-	134,0	-	48,4	14,8	14,8	134,0	33,6	87,6	-	-	100,4	87,6	12,8	-	-	-	-	12,8	12,8
164.	7,0	18,1	7,0	-	-	49,2	-	42,8	11,1	11,1	49,2	31,7	6.6	-	-	17,5	6.6	10,9	-	-	-	-	10,9	10.9
165.	1616,9	1623,9	1616,9	-	-	26,8	-	33,4	7,0	7,0	26,8	26,4	-	-	-	-	-	0,4	-	-	-	-	0,4	0,4
166.	30.3	47,0	30,3	-	-	23,4	-	5,4	16,7	5,4	23,4	-	33.3	11,3	11.3	23,4	22,0	1,4	-	-	-	-	1,4	1,4
167.	838,4	788,6	788,6	-	-	964,1	49,8	541,9	-	-	914,3	541,9	343,3	-	-	372,4	343,3	29,1	-	-	-	-	29,1	29,1
168.	97,5	127,3	97,5	-	-	26,5	-	32,9	29,8	29,8	26,5	3,1	17,8	-	-	23,4	17,8	5,6	-	-	-	-	5,6	5,6
169.	71,1	889,0	71,1	-	-	207,4	-	603,6	817,9	603,6	207,4	-	254,2	214,3	214,3	207,4	39,9	167,5	-	-	-	-	39,9	39,9
170.	133,3	232,2	111,0	22,3	22,3	997,8	-	923,2	121,2	121,2	997,8	802,0	127,8	-	-	195,8	127,8	68,0	-	-	-	-	68,0	68,0
171.	15,6	51,1	15,6	-	-	6,7	-	11,0	35,5	11,0	6.7	-	8,6	24,5	6,2	2,4	2,4	18,3	18,3	18,3	-	-	-	-
172.	478,0	1565,0	478,0	-	-	1078,0	-	1488,0	1087,0	1087,0	1078.0	401,0	663,0	-	-	677,0	663,0	14,0	-	-	-	-	14,0	14,0
173.	16808,1	16712,3	16712,3	-	-	263,0	95,8	1650,3	-	-	1967,2	1650,3	250,0	-	-	316,9	250,0	66,9	-	-	-	-	66,9	66,9
174.	25874,7	30998,7	25874,7	-	-	1663,5	-	3290,8	5124,0	3290,8	1663,5	-	3453,8	1833,2	1790,3	1663,5	1663,5	42,9	42,9	42,9	-	-	-	-
175.	79830,4	108362,1	79279,0	551,4	551,4	3902,3	-	22815,7	29083,1	22815,7	3902,3	-	8783,4	6267,4	4881,1	3902,3	3902,3	1386,3	1386,3	1386,3	-	-	-	-
176.	527,8	15,0	15,0	3,5	3,5	1868,5	509,3	1179,8	-	-	1359,2	1179,8	166,6	-	-	179,4	166,6	12,8	-	-	-	-	12,8	12,8
177.	29,7	37,5	29,7	-	-	4,3	-	-	-	-	4,3	-	0,4	-	-	4,3	0,4	11,7	7,8	7,8	-	-	3,9	3,9
178.	174,3	302,4	174,3	-	-	455,0	-	433,8	128,1	128,1	455,0	305,7	134,2	-	-	149,3	134,2	15,1	-	-	-	-	15,1	15,1
179.	331,2	485,4	331,2	-	-	83,6	-	88,6	154,2	88,6	83,6	-	120,5	65,6	36,9	83,6	83,6	28,7	28,7	28,7	-	-	-	-
180.	194,4	765,4	194,4	-	-	99,3	-	553,1	571,0	553,1	99,3	-	80,5	17,9	-	99,3	80,5	36,7	17,9	17,9	-	-	18,8	18,8
181.	17,6	37,2	17,6	-	-	116,1	-	120,0	19,6	19,6	116,1	100,4	9,0	-	-	15,7	9,0	6,7	-	-	-	-	6,7	6,7
182.	210,3	586,0	210,3	-	-	0.8	-	-	375,7	-	0,8	-	2,0	375,7	1,2	0,8	0,8	374,5	374,5	374,5	-	-	-	-
183.	755,9	311,5	311,5	335,8	335,8	449,4	108,6	91,4	-	-	340,8	91,4	197,6	-	-	249,4	249,4	51,8	-	-	-	-	51,8	51,8
184.	559,3	831,2	559,3	-	-	101,6	-	26,2	271,9	26,2	101,6	-	319,5	245,7	217,9	101,6	101,6	27,8	27,8	27,8	-	-	-	-
185.	4977,9	7108,8	4977,9	-	-	827,3	-	265,2	2130,9	265,2	827,3	-	1927,6	1865,7	1100,3	827,3	827,3	765,4	765,4	765,4	-	-	-	-
186.	218,0	790,4	215,1	2,9	2,9	59,3	-	466,2	575,3	466,2	59,3	-	38,4	-	-	59,3	38,4	130,0	109,1	109,1	-	-	20,9	20,9
187.	6244,2	6276,0	6244,2	-	-	249,0	-	224,6	31,8	31,8	249,0	192,8	36,0	-	-	56,2	56,2	20,2	-	-	-	-	20,2	20,2
188.	1295,0	-205,4	-	-	-	1733,9	1295,0	10,9	-	-	233,5	10,9	86,3	-	-	222,6	686,3	136,3	-	-	-	-	136,3	136,3
189.	289,8	283,7	202,8	87,0	87,0	145,9	-	143,5	80,9	80,9	145,9	62,6	76,0	-	-	83,3	76,0	7,3	-	-	-	-	7,3	7,3
190.	68,0	183,5	29,1	38,9	38,9	242,4	-	301,6	154,4	154,4	242,4	147,2	84,6	-	-	95,2	84,6	10,6	-	-	-	-	10,6	10,6
191.	684,5	795,8	684,5	-	-	604,5	-	632,9	111,3	111,3	604,5	521,6	81,0	-	-	82,9	81,9	1,9	-	-	-	-	1,9	1,9
192.	86,1	88,7	86,1	-	-	0,8	-	3,4	2,6	2,6	0,8	0,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
193.	21,9	34,9	21,9	-	-	41,8	-	0,5	13,0	0,5	41,8	-	2,6	12,5	-	41,8	2,6	51,7	12,5	12,5	-	-	39,2	39,2
194.	-	17,8	-	-	-	25,2	-	0,9	17,8	0,9	25,2	-	37,8	16,9	12,6	25,2	25,2	4,3	4,3	4,3	-	-	-	-
195.	78,5	157,2	78,5	-	-	142,7	-	50,9	78,7	50,9	142,7	-	170,0	27,8	27,3	142,7	142,7	0,5	0,5	0,5	-	-	-	-
196.	90,6	105,6	90,6	-	-	36,3	-	38,9	15,0	15,0	36,3	23,9	9,7	-	-	12,4	9,7	2,7	-	-	-	-	2,7	2,7
197.	380,0	205,9	205,9	2,6	2,6	959,1	171,5	494,3	-	-	787,6	494,3	273,9	-	-	293,3	273,9	19,4	-	-	-	-	19,4	19,4

Продовження табл. Д.2

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
198.	1897,9	-795,3	-	3,1	3,1	121110,5	1894,8	839,1	-	-	9420,4	839,1	7890,5	-	-	8581,3	7890,5	690,8	-	-	-	-	690,8	690,8
199.	98,9	89,3	89,3	-	-	28,9	9,6	4,4	-	-	19,3	4,4	12,9	-	-	14,9	12,9	2,0	-	-	-	-	2,0	2,0
200.	30,3	-76,7	-	-	-	465,9	107,6	69,9	-	-	358,9	69,9	281,4	-	-	289,0	281,4	7,6	-	-	-	-	7,6	7,6
201.	17,8	21,9	17,8	-	-	5,2	-	3,9	4,1	3,9	5,2	-	4,9	0,2	-	5,2	4,9	0,5	0,2	0,2	-	-	0,3	0,3
202.	298,1	578,6	298,1	-	-	224,2	-	330,4	280,5	280,5	224,2	49,9	93,4	-	-	174,3	93,4	80,9	-	-	-	-	80,9	80,9
203.	20,1	36,1	20,1	-	-	21,3	-	14,9	16,5	14,9	21,3	-	22,0	1,6	0,7	21,3	21,3	0,9	0,9	0,9	-	-	-	-
204.	282,6	510,9	282,6	-	-	166,9	-	82,4	228,3	82,4	166,9	-	301,7	145,9	-	166,9	166,9	11,1	11,1	11,1	-	-	-	-
205.	748,1	1106,7	748,1	-	-	255,8	-	45,9	358,6	45,9	255,8	-	557,5	312,7	301,7	255,8	255,8	11,0	11,0	11,0	-	-	-	-
206.	777,6	254,7	251,7	300,7	300,7	274,4	225,2	58,9	-	-	349,2	58,9	239,4	-	-	290,3	239,4	50,9	-	-	-	-	50,9	50,9
207.	0,7	-4,9	-	-	-	12,9	0,7	7,1	-	-	7,3	7,1	-	-	-	-	-	0,2	-	-	-	-	0,2	0,2
208.	386,6	168,3	168,3	-	-	616,4	218,3	265,9	-	-	398,1	265,9	119,9	-	-	132,2	119,9	12,3	-	-	-	-	12,3	12,3
209.	932,8	595,1	595,1	-	-	715,4	337,7	104,8	-	-	377,7	104,8	193,2	-	-	272,9	193,2	79,7	-	-	-	-	79,7	79,7
210.	1939,6	2486,6	1939,6	-	-	160,2	-	619,7	547,0	547,0	160,2	72,7	85,4	-	-	87,5	85,4	2,1	-	-	-	-	2,1	2,1
211.	2446,0	3222,0	2446,0	-	-	207,0	-	881,0	776,0	776,0	207,0	105,0	102,0	-	-	102,0	102,0	-	-	-	-	-	-	-
212.	1306,6	1466,2	1306,6	-	-	387,6	-	509,7	159,6	159,6	387,6	350,1	37,4	-	-	37,5	37,4	0,1	-	-	-	-	0,1	0,1
213.	1009,0	1130,0	1009,0	-	-	487,0	-	521,0	121,0	121,0	487,0	400,0	87,0	-	-	87,0	87,0	-	-	-	-	-	-	-
214.	728,4	785,7	728,4	-	-	1717,0	-	1558,1	57,3	57,3	1717,0	1500,8	213,7	-	-	216,2	213,7	2,5	-	-	-	-	2,5	2,5
215.	1635,6	1877,4	1635,6	-	-	443,7	-	572,8	241,8	241,8	443,7	331,0	112,7	-	-	112,7	112,7	-	-	-	-	-	-	-
216.	720,6	637,3	637,3	-	-	383,2	83,3	245,7	-	-	299,9	245,7	54,2	-	-	54,2	54,2	-	-	-	-	-	-	-
217.	1997,9	2236,9	1997,9	-	-	369,6	-	146,4	239,0	146,4	369,6	-	458,5	92,6	88,9	369,6	369,6	3,7	3,7	3,7	-	-	-	-
218.	1440,4	2227,5	1440,4	-	-	193,4	-	832,6	787,1	787,1	193,4	45,5	147,0	-	-	147,9	147,0	0,9	-	-	-	-	0,9	0,9
219.	2747,6	2668,5	2668,5	-	-	463,7	79,1	273,9	-	-	384,6	273,9	110,1	-	-	110,7	110,1	0,6	-	-	-	-	0,6	0,6
220.	666,3	960,5	666,3	-	-	435,3	-	658,4	2194,2	294,2	435,3	364,2	71,1	-	-	71,1	71,1	-	-	-	-	-	-	-
221.	1210,8	1730,2	1210,8	-	-	280,7	-	738,0	519,4	519,4	280,7	218,6	61,8	-	-	62,1	61,8	0,3	-	-	-	-	0,3	0,3
222.	2839,0	2908,0	2839,0	-	-	391,0	-	347,0	69,0	69,0	391,0	278,0	113,0	-	-	113,0	113,0	-	-	-	-	-	-	-
223.	2204,2	2012,9	2012,9	-	-	485,4	191,3	233,9	-	-	294,1	233,9	56,9	-	-	60,2	56,9	3,3	-	-	-	-	3,3	3,3
224.	1257,6	547,9	547,9	-	-	1229,8	709,7	214,0	-	-	521,1	214,0	305,9	-	-	306,1	305,9	0,2	-	-	-	-	0,2	0,2
225.	885,0	976,0	885,0	-	-	637,0	-	540,0	9,1	9,1	637,0	449,0	188,0	-	-	188,0	188,0	-	-	-	-	-	-	-
226.	2654,6	3260,6	2654,6	-	-	229,4	-	741,4	606,0	606,0	229,4	135,4	89,7	-	-	94,0	89,7	4,3	-	-	-	-	4,3	4,3
227.	17,3	18,5	17,3	-	-	0,7	-	0,5	1,2	0,5	0,7	-	0,3	0,7	-	0,7	0,3	1,1	0,7	0,7	-	-	0,4	0,4
228.	2002,9	1749,9	1749,9	-	-	628,2	253,0	339,2	-	-	375,2	339,2	29,0	-	-	36,0	29,0	7,0	-	-	-	-	7,0	7,0
229.	402,1	716,0	314,6	87,5	87,5	729,8	-	949,2	401,4	401,4	729,8	547,8	114,6	-	-	182,0	114,6	67,4	-	-	-	-	67,4	67,4
230.	272,3	330,1	2372,3	-	-	78,3	-	114,1	57,8	57,8	78,3	56,3	13,4	-	-	22,0	13,4	8,6	-	-	-	-	8,6	8,6
231.	4,8	-5,7	-	-	-	42,3	10,5	12,6	-	-	31,8	12,6	19,1	-	-	19,2	19,1	0,1	-	-	-	-	0,1	0,1
232.	1348,2	190,3	126,5	1221,7	1221,7	55,3	-	56,3	63,8	56,3	55,3	-	59,5	7,5	4,2	55,3	55,3	3,3	3,3	3,3	-	-	-	-
233.	438,1	353,8	353,8	-	-	361,7	84,3	233,2	-	-	277,4	233,2	43,0	-	-	44,2	43,0	1,2	-	-	-	-	1,2	1,2
234.	1429,4	1602,5	1429,4	-	-	214,1	-	370,7	173,1	173,1	214,1	197,6	16,5	-	-	16,5	16,5	-	-	-	-	-	-	-
235.	202,0	126,3	126,3	-	-	467,2	75,7	347,8	-	-	391,5	347,8	43,3	-	-	43,7	43,7	0,4	-	-	-	-	0,4	0,4
236.	137,0	337,0	137,0	-	-	289,0	-	390,0	200,0	200,0	289,0	190,0	99,0	-	-	99,0	99,0	-	-	-	-	-	-	-
237.	626,9	413,4	413,4	-	-	501,9	213,5	207,3	-	-	288,4	207,3	81,1	-	81,1	81,1	-	-	-	-	-	-	-	-
238.	4,8	3,9	3,9	-	-	24,4	0,9	17,5	-	-	23,5	17,5	5,3	-	-	6,0	5,3	0,7	-	-	-	-	0,7	0,7
239.	-	-259,8	-	-	-	789,1	259,8	521,1	-	-	529,3	521,1	8,2	-	-	8,2	8,2	-	-	-	-	-	-	-
240.	422,8	638,8	422,8	-	-	162,4	-	287,9	216,0	216,0	162,4	71,9	90,5	-	-	90,5	90,5	-	-	-	-	-	-	-
241.	1774,2	1712,7	1712,7	-	-	325,3	61,5	196,6	-	-	263,8	196,6	67,2	-	-	67,2	67,2	-	-	-	-	-	-	-
242.	239,2	256,8	239,2	-	-	232,2	-	147,9	17,6	17,6	232,2	130,3	101,9	-	-	101,9	101,9	-	-	-	-	-	-	-
243.	679,3	701,7	679,3	-	-	357,0	-	287,4	22,4	22,4	357,0	265,0	92,0	-	-	92,0	92,0	-	-	-	-	-	-	-
244.	1233,9	1521,5	1233,9	-	-	301,4	-	480,7	287,6	287,6	301,4	193,1	108,3	-	-	108,3	108,3	-	-	-	-	-	-	-
245.	886,9	839,2	839,2	-	-	752,6	47,7	642,1	-	-	704,9	642,1	62,5	-	-	62,8	62,5	0,3	-	-	-	-	0,3	0,3
246.	2587,8	3503,0	2587,8	-	-	797,8	-	1296,6	915,2	915,2	797,8	381,4	408,3	-	-	416,4	408,3	8,1	-	-	-	-	8,1	8,1
247.	718,6	244,4	244,4	-	-	787,7	474,2	87,3	-	-	313,5	87,3	119,5	-	-	226,2	119,5	106,7	-	-	-	-	106,7	106,7
248.	1222,5	1501,2	1222,5	-	-	277,7	-	453,8	278,7	278,7	277,7	175,1	92,3	-	-	102,6	92,3	10,3	-	-	-	-	10,3	10,3
249.	4070,0	3433,0	3433,0	80,0	80,0	1043,0	557,0	298,0	-	-	486,0	298,0	186,0	-	-	188,0	186,0	2,0	-	-	-	-	2,0	2,0
250.	519,7	366,2	366,2	-	-	790,8	153,5	368,3	-	-	637,3	368,3	187,8	-	-	269,0	187,8	81,2	-	-	-	-	81,2	81,2
251.	1489,3	1340,1	1340,1	-	-	210,2	149,2	20,6	-	-	61,0	20,6	38,5	-	-	40,4	38,5	1,9	-	-	-	-	1,9	1,9
252.	405,5	59,6	59,6	-	-	2920,2	345,9	127,7	-	-	2574,3	127,7	2445,3	-	-	2446,6	2445,3	1,3	-	-	-	-	1,3	1,3

Продовження табл. Д.2

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
253.	59,8	57,4	57,4	-	-	34,3	2,4	31,9	-	-	31,9	31,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
254.	2042,0	875,0	875,0	836,0	836,0	961,0	331,0	561,0	-	-	630,0	561,0	49,0	-	-	69,0	49,0	20,0	-	-	-	-	20,0	20,0
255.	5688,0	3271,0	3271,0	1275,0	1275,0	1662,0	1142,0	211,0	-	-	520,0	211,0	306,0	-	-	309,0	306,0	3,0	-	-	-	-	3,0	3,0
256.	99,2	155,7	99,2	-	-	31,7	-	75,6	56,5	56,5	31,7	19,1	10,2	-	-	12,6	10,2	2,4	-	-	-	-	2,4	2,4
257.	294,7	285,2	285,2	-	-	9,5	9,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
258.	82625,8	74480,5	74480,5	89,9	89,9	14871,3	8055,4	258,9	-	-	6815,9	2589,6	6114,4	-	-	6557,0	6114,4	442,6	-	-	-	-	442,6	442,6
259.	454,6	20,3	20,3	-	-	1633,8	434,3	57,4	-	-	1199,5	57,4	1142,1	-	-	1142,1	1142,1	-	-	-	-	-	-	-
260.	229,5	234,7	229,5	-	-	239,0	-	117,1	5,2	5,2	239,0	111,9	126,8	-	-	127,1	126,8	0,3	-	-	-	-	0,3	0,3
261.	1165,5	1194,0	1194,0	-	-	232,7	-	125,0	28,5	28,5	232,7	96,5	129,3	-	-	136,2	129,3	6,9	-	-	-	-	6,9	6,9
262.	192,0	207,0	91,0	101,0	101,0	238,0	-	316,0	116,0	116,0	238,0	200,0	38,0	-	-	38,0	38,0	-	-	-	-	-	-	-
263.	1743,0	2242,0	1051,0	692,0	692,0	442,0	-	1347,0	1191,0	1191,0	442,0	156,0	277,0	-	-	286,0	277,0	9,0	-	-	-	-	9,0	9,0
264.	867,0	602,2	602,2	-	-	659,4	264,8	359,4	-	-	394,6	359,4	35,2	-	-	35,2	355,2	-	-	-	-	-	-	-
265.	3427,0	4618,0	3427,0	-	-	858,0	-	1563,0	1191,0	1191,0	858,0	372,0	482,0	-	-	486,0	482,0	4,0	-	-	-	-	4,0	4,0
266.	3611,0	3235,0	3235,0	-	-	1513,0	376,0	1082,0	-	-	1137,0	1088,0	55,0	-	-	55,0	55,0	-	-	-	-	-	-	-
267.	2168,0	1830,0	1830,0	273,0	273,0	379,0	65,0	250,0	-	-	314,0	250,0	64,0	-	-	64,0	64,0	-	-	-	-	-	-	-
268.	1802,0	1618,0	1618,0	-	-	2776,0	184,0	2519,0	-	-	2592,0	2519,0	73,0	-	-	73,0	73,0	-	-	-	-	-	-	-
269.	468,0	137,0	137,0	20,0	20,0	693,0	311,0	362,0	-	-	382,0	362,0	20,0	-	-	20,0	20,0	-	-	-	-	-	-	-
270.	1365,0	1086,0	1086,0	13,0	13,0	427,0	266,0	137,0	-	-	161,0	137,0	24,0	-	-	24,0	24,0	-	-	-	-	-	-	-
271.	456,0	459,0	403,0	53,0	53,0	403,0	-	409,0	56,0	56,0	403,0	353,0	49,0	-	-	50,0	49,0	1,0	-	-	-	-	1,0	1,0
272.	4965,0	9319,0	4926,6	35,4	35,4	3284,0	-	4961,1	4389,4	4389,4	3284,0	571,7	2595,9	-	-	2712,3	2595,9	116,4	-	-	-	-	116,4	116,4
273.	4746,2	6059,5	4746,2	-	-	779,1	-	970,6	1313,3	970,6	779,1	-	890,6	342,7	111,5	779,1	779,1	231,2	231,2	231,2	-	-	-	-
274.	3497,0	1758,5	1758,5	-	-	5058,5	1738,5	2371,4	-	-	3320,0	2371,4	947,5	-	-	948,6	947,5	1,1	-	-	-	-	1,1	1,1
275.	34228,2	12850,0	12850,0	-	-	78274,0	21378,2	42024,1	-	-	56895,8	42024,1	13151,6	-	-	14871,7	13151,6	1720,1	-	-	-	-	1720,1	1720,1
276.	822,1	1415,7	822,1	-	-	1923,1	-	676,6	593,6	593,6	1923,1	83,0	1380,3	-	-	1840,1	1380,3	459,8	-	-	-	-	459,8	459,8
277.	457,2	197,4	122,7	334,5	334,5	89,4	-	114,4	74,7	74,7	89,4	39,7	45,0	-	-	49,7	45,0	4,7	-	-	-	-	4,7	4,7
278.	9,8	4,3	4,3	-	-	6,4	5,5	-	-	-	0,9	-	0,9	-	-	0,9	0,9	-	-	-	-	-	-	-
279.	12,8	-8,2	-	-	-	31,4	21,0	0,7	-	-	10,4	0,7	9,7	-	-	9,7	9,7	-	-	-	-	-	-	-
280.	5021,9	5286,5	5021,9	-	-	951,8	-	882,2	264,6	264,6	951,8	617,6	257,9	-	-	334,2	257,9	76,3	-	-	-	-	76,3	76,3
281.	253,1	261,2	253,1	-	-	11,9	-	8,4	8,1	8,1	11,9	0,3	10,9	-	-	11,6	10,9	0,7	-	-	-	-	0,7	0,7
282.	7,4	55,4	7,4	-	-	47,2	-	71,1	48,0	48,0	47,2	23,1	23,9	-	-	24,1	23,9	0,2	-	-	-	-	0,2	0,2
283.	1,8	-3,9	-	-	-	8,5	5,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,8	-	-	-	-	2,8	2,8
284.	-	-0,4	-	-	-	1,2	0,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,8	-	-	-	-	0,8	0,8
285.	1331,3	882,0	882,0	-	-	854,3	449,3	309,0	-	-	405,0	309,9	84,5	-	-	95,1	84,5	10,6	-	-	-	-	10,6	10,6
286.	80294,2	71051,6	71051,6	-	-	16249,8	9242,6	228,3	-	-	7007,2	228,3	6333,7	-	-	6778,9	6333,7	445,2	-	-	-	-	445,2	445,2
287.	15,2	10,6	10,6	-	-	48,9	4,6	1,8	-	-	44,3	1,8	5,4	-	-	42,5	5,4	37,1	-	-	-	-	37,1	37,1
288.	6071,4	5083,7	4382,4	1689,0	1689,0	5610,3	-	2888,5	701,3	701,3	5610,3	2187,2	3418,2	-	-	3423,1	3418,2	4,9	-	-	-	-	4,9	4,9
289.	700,7	881,0	700,7	-	-	36,4	-	96,8	1080,3	96,8	36,4	-	111,6	83,5	75,2	36,4	36,4	8,3	-	-	-	-	8,3	8,3
290.	5766,9	6278,1	5718,9	48,0	48,0	409,5	-	546,4	559,2	546,4	409,5	-	375,3	12,8	-	409,5	375,3	47,0	12,8	12,8	-	-	34,2	34,2
291.	1096,5	1372,6	1096,5	-	-	341,0	-	397,8	276,1	276,1	341,0	121,7	218,0	-	-	219,3	218,0	1,3	-	-	-	-	1,3	1,3
292.	11324,9	16186,6	11324,9	-	-	3026,1	-	1625,8	4861,7	1625,8	3026,1	-	5792,6	3235,9	2766,5	3026,1	3026,1	469,4	469,4	469,4	-	-	-	-
293.	13614,9	18542,3	13611,0	3,9	3,9	3362,5	-	6066,2	4931,3	4931,3	3362,5	1134,9	2212,8	-	-	2227,6	2212,8	14,8	-	-	-	-	14,8	14,8
294.	6760,2	12223,6	6760,2	-	-	7243,8	-	5000,1	5463,4	5000,1	7243,8	-	7195,7	463,3	-	7243,8	7195,7	511,4	463,3	463,3	-	-	-	-
295.	7511,9	17263,1	7511,9	-	-	1396,5	-	7904,2	9751,2	7904,2	1396,5	-	3005,6	1847,0	1609,1	1396,5	1396,5	237,9	237,9	237,9	-	-	-	-
296.	22716,5	14211,9	14211,9	900,4	360,4	20333,3	7604,2	2377,3	-	-	12729,1	10101,9	-	-	10351,8	10101,9	249,9	-	-	-	-		249,9	249,9

Додаток Е

Погляди зарубіжних та вітчизняних економістів на зміст та оцінку рівня фінансового важеля

№ з/п	Автор	Зміст фінансового важеля	Оцінка рівня фінансового важеля
1	2	3	4
1.	Бланк І.О.	Фінансовий леверідж – фінансовий механізм управління рентабельністю власного капіталу за рахунок оптимізації співвідношення використовуваних власних та запозичених фінансових засобів [12,с. 182]	Коефіцієнт фінансового важеля (ЗК/ВК), який характеризує суму запозиченого капіталу, що використовується підприємством, в розрахунку на одиницю власного капіталу. [12,с. 185]
2.	Брігхем Є.Ф.	Фінансовий левередж: межі фінансового прибутку, одержаного внаслідок використання боргового зобов'язання, використовується в структурі капіталу [19, с. 491]	Рівень фінансового левереджу: відсоткове змінювання в прибутку, яке доступне для звичайних акціонерів, що пов'язані з даним відсотковим змінюванням у прибутку до відрахування відсоткового прибутку та податків. [19,с. 503]
3.	Ван Хорн Дж.К., Вахович Дж.М.	В поняття фінансового левереджу входить використання запозичених коштів, за які фірма виплачує фіксовані проценти, для збільшення доходів за звичайними акціями [21, с. 449] Фінансовий левередж - використання фірмою коштів, витрати яких (плата за використання) являються постійними. [22,с. 575]	Сила фінансового „важеля" при певному рівні операційного прибутку – це просто відсоткова зміна величини прибутку на одну акцію понад відсоткової зміни операційного прибутку, яка викликає цю зміну величини прибутку на одну акцію. [22, с. 592]

Продовження додатку Е

1	2	3	4
4.	Грачев А.В.	Фінансовий важіль – це об'єктивний фактор, що виникає з появою запозичених коштів в обсязі використовуваного підприємством капіталу. [40, с. 173]	Фінансовий важіль дорівнює відношенню закозиченого капіталу (тільки в частині кредитів) до власного капіталу. [40, с. 173]
5.	Кірейцев Г.Г.	Фінансовий леверидж – структура капіталу з використанням залучених коштів у вигляді позичок, а також привілейованих акцій для формування фондів корпорацій. [161,с. 262]	--------
6.	Коваленко Л.О., Ремньова Л.М.	Фінансовий важіль (ліверидж) полягає у потенційній можливості підприємства впливати на темп зміни чистого прибутку шляхом зміни обсягів та структури власного і позикового капіталу. [86,с 260]	Рівень фінансового левериджу = $\frac{Операційний прибуток}{Операційний прибуток - фінансові витр}$ [86, с.260]
7.	Ковальов В.В.	Фінансовий леверидж – потенційна можливість впливати на прибуток шляхом зміни обсягу та структури довгострокових пасивів. [85, с. 299]	Рівень фінансового левериджу вимірюється показником, що характеризує відносну зміну чистого прибутку при зміні валового доходу. [85, с. 306, 307]
9.	Нікбахт Е., Гроппеллі А.	Фінансовий левердж – використання боргів для фінансування інвестицій. [111, с. 169]	Рівень фінансового левериджу визначається приростом доходу на акцію від певної зміни значення загальних доходів фірми. [111, с. 170]

Продовження додатку Е

1	2	3	4
10.	Павлов ська О.В., Притуляк Н.М., Невмержи цька Н.Ю.	Фінансовий левериджж – це потенційна можливість впливати на прибуток, змінюючи обсяг і структуру власного та залученого капіталу. [122, с. 153]	Рівень фінансового левериджу вимірюється відношенням темпів приросту чистого прибутку до темпів приросту валового прибутку. [122,с.153]
11.	Поляк Г.Б.	Фінансовий важіль характеризує співвідношення усіх активів з власним капіталом. [165, с. 127]	
12.	Романов-ський М.В.	Фінансовий важіль відображає ріст доходів власників за рахунок залучення запозичених коштів. [173, с. 166]	Фінансовий важіль характеризує відсоткову зміну показника прибутку на акцію при зміні на 1% прибутку до виплати процентів та податків до оподатковуваного прибутку. [173, с. 169]
13.	Савицька Г.В.	Взаємозв’язок між прибутком та співвідношенням власного та запозиченого капіталу – це і є фінансовий левериджж. [132 с. 472]	Рівень фінансового левериджу вимірюється відношенням темпів приросту чистого прибутку до темпів приросту валового прибутку. [132, с. 472]
14.	Шим Д.К., Сигел Д.Г.	Фінансовий левередж, міра фінансового ризику, що визначається довгостроковим фінансуванням з фіксованими платежами з активів компанії. [185, с. 205]	Одним із способів оцінки фінансового левереджу являється визначення того, як на прибуток акції впливає зміна прибутку до виплати процентів та оподаткування. [185, с. 209]
15.	Шиян Д.В., Строченко Н.І.	Фінансовий левериджж – потенційна можливість впливати на величину поточного прибутку шляхом зміни обсягів і структури власних і позикових коштів. [157, с.171]	Рівень фінансового левериджу – це відношення відсоткового змінювання чистого прибутку до відсоткового змінювання поточного прибутку. [157, с.170]

Продовження додатку Е

1	2	3	4
8.	Крейнина М.Н.	Фінансовий левередж має на меті виміряти не рівень ризику, що вини кає в процесі реалізації підприєм ством своєї продукції (робіт, послуг), а рівень ризику, що пов’яза ний з недостатністю прибутку, який залишається в розпоряджені підприємства.[186, с.281]	Рівень фінансового левереджу трактується як співвідношення загальної суми прибутку за вирахуванням податку на прибуток та інших обов’язкових платежів з чистого прибутку. [186, с. 283]