

**Чернівецький торговельно-економічний інститут
Державного торговельно-економічного університету**

Кафедра фінансів, обліку і оподаткування

ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на тему:

**УДОСКОНАЛЕННЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ
ПІДПРИЄМСТВА**

(на матеріалах ТОВ «АНІТ»)

Студента 2 курсу денної форми
навчання спеціальності 072
«Фінанси, банківська справа,
страхування та фондовий ринок»
спеціалізації «Державні фінанси»

Савченко
Павло
Олегович

Науковий керівник:
к.е.н., доцент

Багрій
Конон
Леонідович

Завідувач кафедри:
д.е.н., професор

Чорновол
Алла
Олегівна

Чернівці 2023

ЗМІСТ

ВСТУП		3
РОЗДІЛ 1.	ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ	6
	СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА	
	1.1. Основи формування капіталу підприємства та його класифікація	6
	1.2. Формування структура капіталу підприємства	11
	1.3. Методичні підходи до оцінки вартості капіталу підприємства	14
	Висновки до розділу 1	20
РОЗДІЛ 2.	ДОСЛІДЖЕННЯ ФОРМУВАННЯ І ЕФЕКТИВНОСТІ	21
	ВИКОРИСТАННЯ КАПІТАЛУ ТОВ «АНІТ» ЗА 2020-2022 РР.	
	2.1. Аналіз динаміки загального обсягу та структури активного капіталу підприємства	21
	2.2. Аналіз динаміки загального обсягу та структури пасивного капіталу підприємства	24
	2.3. Оцінка господарсько-економічної діяльності підприємства	28
	Висновки до розділу 2	33
РОЗДІЛ 3.	ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ	34
	ПІДПРИЄМСТВА НА НАСТУПНИЙ РІК	
	3.1. Етапи управління залученням позикових коштів	34
	3.2. Оцінка ефекту фінансового важелю підприємства	37
	3.1. Управління структурою капіталу на основі фінансового левериджу	41
	Висновки до розділу 3	48
	ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ	49
	СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	53
	ДОДАТКИ	59

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Діяльність підприємства у сучасних умовах ринкової економіки, будь-якої форми власності, організаційно-правового статусу і галузевої спрямованості, наряду залежить від фінансового капіталу та його структури. Сучасна економічна ситуація вимагає від власників та фінансових менеджерів підприємств ефективного управління і моніторингу структури капіталу, оскільки оптимальна структура капіталу сприяє отриманню максимального прибутку, рентабельності, фінансової стійкості, а також високих показників ліквідності та платоспроможності. Для контролю над поточним станом структури капіталу необхідно регулярно оцінювати ефективність управління капіталом підприємства.

Оптимізація структури капіталу представляє собою значуще і водночас складне завдання, яке вирішується в процесі фінансового управління підприємством. Оптимальна структура капіталу визначає оптимальне співвідношення використання власних і позичених коштів, що забезпечує баланс між фінансовою рентабельністю та фінансовою стійкістю підприємства і, таким чином, збільшує його ринкову вартість. Проте при вирішенні цього завдання слід враховувати як суб'єктивні, так і об'єктивні фактори, що впливають на структуру капіталу.

Підприємства, які використовують позичкові кошти, зазвичай мають великий фінансовий потенціал для розвитку через формування додаткового розміру активів, але це також супроводжується збільшеним ризиком і небезпекою банкрутства. Основною метою управління структурою капіталу є забезпечення її оптимізації. Формування оптимальної структури капіталу базується на розрахунках показників діяльності підприємства при різних взаємозв'язках власних і позичкових активів. Оптимізація структури капіталу реалізується за критеріями, такими як зменшення середньозваженої вартості сукупного капіталу, зростання рівня прибутковості власного капіталу та мінімізація рівня фінансових ризиків.

Проблеми формування капіталу підприємства та його структурою широко висвітлюються провідними вченими-економістами: І.О. Бланком, В.В. Ковальовим, Є.С. Стояною, Т.В. Тепловою та ін. Однак питання оптимізації структури капіталу не повністю окреслене в сучасній економічній літературі. Тому нас зацікавив саме цей напрям дослідження.

Метою дослідження є огляд, аналіз та порівняння методичних підходів до управління капіталом підприємства та його структурою, дослідження різноманітних трактувань сутності капіталу та його ролі в забезпеченні ефективної діяльності підприємства, дослідження основних критеріїв та показників оцінки ефективності управління капіталом підприємства та його структурою і обґрунтування шляхів оптимізації структури капіталу підприємства.

Завданнями випускної кваліфікаційної роботи є :

- розкриття поняття структури капіталу підприємства;
- аналіз активного й пасивного капіталу та основних фінансових показників ТОВ «АНІТ»;
- оцінка ефекту фінансового важеля ТОВ «АНІТ» за 2020-2022 роки;
- розробка основних шляхів оптимізації структури капіталу підприємства на наступний рік.

Об'єктом дослідження є процес управління структурою капіталу підприємства.

Предметом дослідження є оптимізація структури капіталу підприємства.

Методи дослідження. У випускній кваліфікаційній роботі використані наступні методи: балансовий метод – при аналізі джерел формування грошових ресурсів для фінансування активів; метод абсолютних показників – при визначенні обсягу коштів та достатності різних джерел фінансових ресурсів для фінансування запасів; аналітичний – при визначенні суті понять фінансовий менеджмент та малий бізнес; метод відносних показників – при визначенні ліквідності, рентабельності, концентрації позикового капіталу та розгляді інших фінансових коефіцієнтів; динамічний – при аналізі складних економічних явищ, зокрема у певних часових рамках; статистичний – при визначенні структури

фінансових ресурсів; графічний та табличний – для наглядного відображення отриманих результатів.

Інформаційну базу дослідження становлять законодавчі та нормативні акти з досліджуваних питань, статистичні та аналітичні матеріали, монографії, наукові статті вітчизняних та зарубіжних вчених. Дослідження проведені на матеріалах фінансова звітність досліджуваного підприємства, законодавства у сфері становлення та управління структури капіталу на підприємстві.

Наукова новизна одержаних результатів характеризується узагальнення сучасних напрацювань вчених з трактування поняття фінансового капіталу підприємства. Дістало подальшого вивчення та дослідження питання методології покращення фінансового капіталу підприємства за допомогою комплексного поєднання окремих показників залежно від мети та передумов оцінки, рекомендації щодо застосування методологічних підходів до оптимізації структури капіталу.

Публікації. Основні положення та результати випускної кваліфікаційної роботи відображені у збірнику тез доповідей студентської Інтернет-конференції «Фінансово-економічний розвиток регіонів: виклики воєнного стану та поствоєнні перспективи».

Обсяг та структура випускної кваліфікаційної роботи. Випускна кваліфікаційна робота складається із вступу, 3 розділів, висновків та пропозицій, списку використаних джерел, додатків. Загальний обсяг роботи становить – 59 сторінок, основний зміст роботи викладено на 52 сторінки. Робота містить 17 таблиць.

РОЗДІЛ 1.

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

1.1. Основи формування капіталу підприємства та його класифікація

Капітал є ключовою економічною категорією, щодо сутності якої наукова спільнота проводить дослідження протягом значної кількості століть. Основні аспекти, які визначають економічний характер капіталу, включають його роль як об'єкта економічного управління, об'єкта власності та розпорядження, об'єкта купівлі-продажу, джерела доходу, фактора виробництва, накопиченої вартості, носія фактора ліквідності та ризику, а також як інвестиційний ресурс.

Капітал, як носій економічних характеристик, є об'єктом економічного управління на рівнях як мікро-, так і макрорівнів. В ролі об'єкта власності та розпорядження капітал може приймати форму будь-якого виду власності – індивідуальної, колективної або загальнодержавної. Капітал як об'єкт купівлі-продажу формує особливий тип ринку – ринок капіталу, який визначається попитом, пропозицією та ціною. Попит на капітал породжує бажання накопичувати його як інвестиційний ресурс та фактор виробництва.

Однією з основних характеристик капіталу є його потенційна здатність приносити дохід. Розмір доходу, який отримує власник капіталу, формує основу для визначення витрат на його залучення та використання в економічному процесі, і це виражається терміном "вартість капіталу".

Як фактор виробництва, капітал характеризується конкретною продуктивністю, яка визначається як результат виробничої діяльності відносно суми виробничого капіталу.

Капітал, як накопичена цінність розглядається у формі запасів, сформованих в усіх секторах економіки. На підприємствах капітал як накопичена цінність

характеризується запасом основних засобів, нематеріальних активів, ринкових цінних паперів, товарно-матеріальних оборотних активів тощо [42].

Рівень ліквідності капіталу визначається періодом часу, протягом якого інвестований капітал у певних його формах і видах може бути конвертованим у грошову форму без втрати його реальної ринкової вартості. Чим нижчим є мотивний період конверсії раніше інвестованого капіталу в грошову форму, тим більш високим рівнем ліквідності характеризується та чи інша форма його використання в економічному процесі. Поняття ризику тісно пов'язано з поняттям доходності капіталу в процесі його використання. Об'єктивний зв'язок між рівнем доходності і ризику використання капіталу носить прямопропорційний характер. [13].

Наведені характеристики капіталу свідчать про багатоаспектність капіталу як економічної категорії.

Капітал підприємства формується як під час його створення, так і під час його функціонування, тобто в процесі фінансово-господарської діяльності. Різні форми підприємств мають відмінні визначення складових капіталу. На підприємствах різних організаційних форм це є кошти, надані їх власникам для забезпечення статутної діяльності [24]. Для акціонерних товариств статутний капітал представляє собою номінальну вартість емітованих акцій. У випадку товариств з обмеженою відповідальністю це становить суму часток всіх власників. Для державних підприємств це визначається як вартість всього майна, яке закріплено за економічними суб'єктами на правах повного господарського розрахунку.

Поняття "капітал" тісно пов'язане з ідеєю "власність", оскільки власний капітал є частиною активів підприємства, що залишається після вирахування його зобов'язань. Основною метою функціонування капіталу є його постійний рух. Протягом поточної діяльності підприємства форма його капіталу постійно змінюється. Ці зміни стосуються як абсолютного розміру капіталу, так і його окремих складових. Неперервно відбувається перетворення деяких ресурсів у капітал, а інших - у товари чи інші види цінностей.

Капітал представляє собою особливу категорію, що надається різним визначенням в залежності від: етапів життєвого циклу підприємства (статутний і додатковий капітал); джерела формування (власний і залучений); характеру обороту та ліквідності (основний і оборотний); методів визначення (гранична вартість капіталу).

Для нормального фінансування підприємств, незалежно від їх форми власності та організаційно-правового статусу, виникає суттєва потреба у фінансовому капіталі.

У процесі наукового дослідження фінансового капіталу підприємств важливим є визначення поняття "фінансовий капітал підприємства". Це формулювання, хоча і не розкриває повністю природи та основних характеристик цієї категорії, дозволяє відокремити фінансовий капітал від інших понять, пов'язаних з різнобічною економічною категорією "капітал".

Поняття "фінансовий капітал" на відміну від поняття "капітал" з'явилося в науковому обороті після виходу однойменної книги німецького соціаліста Р. Гільфердінга, який вважав, що відбувається проникнення банківського капіталу в промисловість, у результаті чого відбувається злиття капіталів. Об'єднання банківського капіталу з промисловим він визначив поняттям "фінансовий капітал". Далі Р. Гільфердінг пише: "фінансовий капітал — це капітал, що перебуває у розпорядженні банків і застосовується промисловцями" [25, с.231].

Таким чином, німецький соціаліст розглядав фінансовий капітал не стільки з позиції фінансової науки, скільки як специфічну форму розвитку монополістичного капіталізму.

Більшість сучасних економістів-фінансистів розглядають поняття "фінансовий капітал" як синонім фінансових ресурсів (Таблиця 1.1).

У закордонній фінансово-економічній літературі розуміння, що фінансовий капітал підприємства є сукупністю фінансових коштів склалося досить давно і використовується не тільки в теорії, а й у практичній діяльності фірм. С. Фішер, Р. Дорнбуш, Р. Шмалензі розглядають фінансовий капітал як

фінансовані кошти, що їх вкладають власники підприємства, акціонери в розвиток суб'єкта господарювання.

Таблиця 1.1

Погляди вчених на категорію «капітал підприємства»

Автор висловлювання	Визначення капітал
Алексеєнко Л. М. (30, с. 291)	Загальна вартість засобів у грошовій, матеріальній та нематеріальній формах, авансованих у формування активів підприємства.
Балабанов І. Т. (3, с.152)	Капітал — це частина фінансових ресурсів, це гроші, які запуснені в обіг, і доходи, які вони приносять від цього обігу Капітал — це гроші, призначені для отримання прибутку
Белоліпецький В. Г. [5, 111].	Капітал - це частин фінансових ресурсів, задіяних фірмою в оборот, і доходи, що вони приносять від цього обороту.
Бланк І. О. (6, с. 21)	1. Накопичений шляхом збережень запас економічних благ у формі грошових запасів та реальних коштів, товарів та залучення його власниками в економічний ресурс та фактор виробництва з метою отримання доходу 2. Капітал підприємства характеризує загальну вартість коштів у грошовій, матеріальній та нематеріальній формах, інвестованих у формування його активів
Базилевич В.Д. (8, с. 557)	Капітал підприємства – це економічний ресурс, що визначається як сукупність усіх технічних, матеріальних і грошових засобів, що в процесі свого руху приносять дохід.
Бусигін А.В. [16, с. 65].	Під капіталом з точки зору окремого підприємця розуміється все те, що допомагає реалізувати підприємницьку ідею та досягати цілей, які він ставить
Гаврилишин Б.Д. (25, с. 720)	Сукупність відносин капіталістичного способу виробництва, за якими засоби праці, певні матеріальні блага, гроші, об'єкти інтелектуальної власності та різні види цінних паперів тощо є знаряддями експлуатації, привласнення частини чужої неоплаченої праці
Дем'яненко М.Я. (20, с. 229)	1) Економічна категорія, що виражає суспільно-виробничі відносини, вартість, яка внаслідок підприємницької діяльності збільшує авансовану вартість, це активи компанії за мінусом її боргових зобов'язань. 2) Створені людиною ресурси, які використовуються для виробництва товарів і послуг, або товари, які безпосередньо задовольняє потреби людини, включаючи інвестиційні товари, засоби виробництва.
Крамаренко Г.О. (30, с. 293)	Фінансові ресурси підприємства, необхідні для організації його господарської діяльності і використовувані в господарському обороті для одержання доходів та прибутку.
Матюшенко І.О. (52, с. 13)	Чиста вартість активів компанії (вартість активів за винятком боргових зобов'язань)
Мочерний С.В. (41, с. 25)	Капітал підприємства – це виробничі відносини (не засоби виробництва, гроші) між капіталами і найманими працівниками, за яких знаряддя праці, певні матеріальні блага, мінові вартості, служать знаряддям експлуатації, привласнення частини чужої неоплаченої праці.
Русак Н.А., Русак В.А. [32, с 57].	капітал "...це кошти, вкладені в суб'єкт господарювання для початку або продовження господарської діяльності з метою одержання прибутку (доходу)
Фішер І. (25, с. 719)	Запас багатства у певний час і здатність багатства і власності приносити їх власнику постійний дохід у вигляді „потоків послуг”
Філемоненко О.С.(95, с. 315)	Сума джерел формування активів підприємства, зафіксована у пасиві його балансу

Автори відрізняють власний та позиковий фінансовий капітал як складові загального фінансового капіталу підприємства. Економічна природа фінансового капіталу підприємств має наступні ключові ознаки: вона відображає процес створення, розподілу, використання і відтворення фінансових ресурсів на рівні окремого підприємства і всієї економічної системи країни; вона представляє собою процес формування основних та оборотних активів; створює необхідні умови для генерації доданої вартості та її розподілу як на рівні суб'єкта підприємництва, так і на рівні держави; служить джерелом формування добробуту для власників підприємств та найманих працівників; характеризує рівень ефективності виробничо-господарської діяльності підприємства; виступає мірилом ринкової вартості підприємства; є фактором ризику; представляє собою джерело поточного і майбутнього добробуту.

З урахуванням наявних підходів у економічній літературі та основних ознак, що характеризують фінансовий капітал підприємства, його визначення в узагальненому вигляді може бути висловлене наступним чином: фінансовий капітал підприємства є сукупністю капіталізованих фінансових ресурсів, які використовуються власниками і менеджерами у економічному процесі для відтворення вартості, що є джерелом фінансування господарської діяльності з метою одержання доходу. Цей процес формування відбувається на ринкових принципах та підходах в економічній системі країни.

Розглянемо у Таблиці 1.2 окремі види капіталу підприємства у відповідності з класифікацією І. О. Бланка [8, с. 418].

На нашу думку, слід розуміти поняття фінансовий капітал як кошти котрі власники підприємств та акціонери вкладають у розвиток суб'єкта господарювання з метою отримання прибутку. Фінансовий капітал підприємств - це об'єктивно існуюча економічна категорія, яка забезпечує процес фінансування господарської діяльності підприємницьких структур, є важливим фактором розвитку національної економіки України.

Таблиця 1.2

Класифікація видів капіталу підприємства

Ознака класифікації	Характеристика
1. <i>За належністю підприємству</i>	Власний капітал - загальна вартість засобів підприємства, що належать йому на правах власності та використовуються ним для формування певної частини активів. Позиковий капітал – залучені для фінансування розвитку підприємства на поворотній основі грошові кошти або інші майнові цінності.
2. <i>За метою використання</i>	Виробничий капітал - кошти підприємства, що інвестовані в його операційні активи для здійснення виробничо-збувочої його діяльності. Позиковий капітал - капітал, який використовується підприємством в процесі інвестування у грошові інструменти, а також у боргові фондові інструменти. Спекулятивний капітал використовується для здійснення спекулятивних фінансових операцій.
3. <i>За формами інвестування</i>	Капітал в грошовій формі. Капітал в матеріальній формі. Капітал в нематеріальній формі.
4. <i>За об'єктом інвестування</i>	Основний капітал – капітал, який інвестований у необоротні активи. Оборотний капітал – капітал, який інвестований у оборотні активи.
5. <i>За формою надходження в процесі кругообігу</i>	Капітал підприємства у грошовій формі Капітал підприємства у виробничій формі. Капітал підприємства у товарній формі.
6. <i>За формами власності</i>	Приватний капітал – кошти приватних осіб для створення підприємства. Державний капітал – кошти з державного бюджету на формування статутного капіталу державного підприємства.
7. <i>За організаційно-правовими формами діяльності</i>	Акціонерний капітал – капітал підприємств, створених у формі акціонерних товариств. Пайовий капітал - капітал ТТЗОВ, командитних товариств і т.п. Індивідуальний капітал - капітал індивідуальних підприємств — сімейних і т.д.
8. <i>За характером використання у господарському процесі</i>	працюючий капітал приймає безпосередню участь в формуванні доходів та забезпеченні операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства. Непрацюючий капітал характеризує ту його частину, яка інвестована в активи, що не приймають безпосередньої участі у здійсненні господарської діяльності підприємства та формуванні його доходів.
9. <i>За характером використання власниками</i>	Споживаний капітал після його розподілу на цілі споживання втрачає функції капіталу. Накопичувальний – це реінвестований капітал.
10. <i>За джерелами залучення</i>	національний (вітчизняний); іноземний капітал.
11. <i>За відповідністю правовим нормам функціонування</i>	Легальний капітал. “Тіньовий” капітал.

Таким чином, розгляд основних ознак фінансового капіталу підприємства спрямовано на формулювання теоретичних положень, що можуть бути використані фінансовою наукою в практиці керування фінансовою діяльністю сучасних підприємницьких структур.

1.2. Формування структура капіталу підприємства

Поняття "структура капіталу" в самому загальному вигляді є характеристикою відношень всіх видів власних та позичених фінансових ресурсів, що використовуються підприємством для фінансування своїх активів, і воно отримує однакове визначення від іноземних та вітчизняних економістів.

Однак термін "структура капіталу" є об'єктом дискусій та потребує чіткого визначення. Всі економісти, як і зарубіжні, так і вітчизняні, визначають це поняття як відношення між власним та позиченим капіталом підприємства. Однак деякі з них надають різний зміст як власному, так і позичковому капіталу.

Спочатку "структуру капіталу" розглядали як співвідношення статутного (акціонерного) та довгострокового позичкового капіталу, які використовує підприємство. Більшість класичних теорій структури капіталу базуються на визначенні співвідношення питомої ваги акцій (представляючи власний капітал) та облігацій (представляючи позичковий капітал).

Більшість сучасних економістів прийняли такий підхід до визначення структури капіталу, обмеживши його довгостроковими видами. Однак з розширенням практичного використання концепції структури капіталу, деякі економісти висловлюють необхідність врахування різних видів короткострокового банківського кредиту. Це пов'язують із зростанням ролі банківського кредиту у фінансуванні діяльності підприємств та поширеною практикою реструктуризації короткострокових видів у довгострокові.

На сучасному етапі багато економістів вважають, що поняття "структура капіталу" повинно включати всі види капіталу підприємства, як власного, так і позичкового. В рамках власного капіталу слід враховувати не лише первинний обсяг, такий як акціонерний або пайовий капітал, що входить до статутного фонду підприємства, але також частку, яка представлена резервами, фондами, створеними в процесі діяльності підприємства, і нерозподіленим прибутком. Щодо позичкового капіталу, його слід розглядати враховуючи різні форми використання, такі як фінансовий лізинг, товарний кредит, кредиторська заборгованість і т.д.

Згідно з цим, визначення поняття "структура капіталу" можна сформулювати так: це відношення всіх форм власних і позичених фінансових ресурсів, які використовуються підприємством для фінансування своїх активів.

Структура капіталу відіграє ключову роль у формуванні ринкової вартості підприємства та визначає багато аспектів не лише фінансової, але й операційної та інвестиційної діяльності. Вона впливає на коефіцієнт рентабельності активів та власного капіталу (економічна та фінансова рентабельність підприємства), визначає систему коефіцієнтів фінансової стійкості та платоспроможності (основні фінансові ризики) і кінцево визначає співвідношення між рівнем доходу та ризиком під час розвитку підприємства.

Таблиця 1.3

Характеристика особливостей формування структури підприємства

Ознака класифікації	Характеристика
Власний капітал	<p>Позитивні особливості:</p> <ol style="list-style-type: none"> Простою залучення, так як рішення пов'язані із збільшенням власного капіталу (особливо за рахунок внутрішніх джерел його формування) приймаються власниками та менеджерами підприємства без необхідності отримання згоди інших господарюючих суб'єктів. Більш високою здатністю генерування прибутку у всіх сферах діяльності, так як при його використанні непотрібна виплата позикового відсотку у всіх його формах. Забезпеченням фінансової стійкості розвитку підприємства, його платоспроможності в довгостроковому періоді, а відповідно і зниженням ризику банкрутства. <p>Негативні особливості:</p> <ol style="list-style-type: none"> Обмеженість обсягу залучення, а відповідно, і можливостей суттєвого розширення операційної та інвестиційної діяльності підприємства. В періоди сприятливої кон'юнктури ринку на окремих етапах його життєвого циклу. Висока вартість у порівнянні з альтернативними позиковими джерелами формування капіталу. Невикористана можливість приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу за рахунок залучення позикових фінансових коштів, так як без такого залучення неможливо забезпечити перевищення коефіцієнту фінансової рентабельності діяльності підприємства над економічною.
Позиковий капітал	<p>Позитивні особливості:</p> <ol style="list-style-type: none"> Достатньо широкими можливостями залучення, особливо при високому кредитному рейтингу підприємства, наявності залогоу або гарантії поручителя. Забезпеченням росту фінансового потенціалу підприємства при необхідності суттєвого розширення його активів і зростання темпів росту обсягу його господарської діяльності. Більш низькою вартістю порівняно з власним капіталом за рахунок забезпечення ефекту "податкового щита" (вилучення витрат на його обслуговування з оподаткованої бази при сплаті податку на прибуток). Здатністю генерувати приріст фінансової рентабельності (коефіцієнта рентабельності власного капіталу). <p>Негативні особливості:</p>
	<ol style="list-style-type: none"> Використання цього капіталу генерує найбільш небезпечні фінансові ризики в господарській діяльності підприємства — ризик зниження фінансової стійкості та втрати платоспроможності. Рівень цих ризиків зростає пропорційно зростанню питомої ваги використання позикового капіталу.
	<ol style="list-style-type: none"> Активи, сформовані за рахунок позикового капіталу, генерують меншу (при інших рівних умовах) норму прибутку, яка знижується на суму виплачуваного позикового проценту у всіх його

	формах (проценту за банківський кредит, лізингової ставки; купонного проценту по облігаціям, вексельного проценту за товарний кредит та ін.).
	3. Висока залежність вартості позикового капіталу від коливань кон'юнктури фінансового ринку. В ряді випадків при зниженні середньої ставки позикового проценту на ринку використання раніше отриманих кредитів (особливо на довгостроковій основі) стає для підприємства не вигідним у зв'язку з наявністю більш дешевих альтернативних джерел кредитних ресурсів.
	4. Складність процедури залучення (особливо у великих розмірах), так як надання кредитних ресурсів залежить від рішення інших господарюючих суб'єктів (кредиторів), потребує інколи відповідних сторонніх гарантій або залогу (при цьому гарантії страхових компаній, банків або інших господарюючих суб'єктів надаються, як правило, на платній основі).

Формування структури капіталу нерозривно зв'язане з урахуванням особливостей кожної з його складових частин (Таблиця 1.3).

Таким чином, компанія, яка користується позичковим капіталом, володіє більш високим потенціалом для фінансового росту (за рахунок формування додаткових активів) та можливостями збільшення фінансової прибутковості своєї діяльності. Однак вона також більше піддається фінансовому ризику та загрози банкрутства, особливо при зростанні частки позичкових коштів у загальній структурі використаного капіталу.

З економічного погляду капітал є необхідним для забезпечення ефективної функціонування підприємства. Він використовується для державної реєстрації, організації виробничо-збутової та фінансово-інвестиційної діяльності, розширення масштабів господарської діяльності, створення сприятливих фінансових умов для підвищення добробуту власників підприємства та задоволення зростаючих потреб найманих робітників.

Отже, структура капіталу підприємства визначається часткою власного та позичкового капіталу в мобілізованому капіталі, а також вагою кожного елемента у власних та позичкових коштах.

1.3. Методологічні підходи до оцінки вартості капіталу підприємства

Питання управління структурою фінансового капіталу широко розглядаються в економічній літературі, і різні підходи до оцінки вартості капіталу представлені з різних точок зору. Слід детально розглянути найбільш відомі методи оцінки вартості капіталу.

За традиційним підходом приймається, що: Вартість капіталу фірми залежить від його структури; існує оптимальна структура капіталу, яка мінімізує значення середньозваженої вартості капіталу (СВК) і, відповідно, максимізує ринкову вартість фірми.

Дослідники цього підходу аргументують, що СВК залежить від вартості складових капіталу, які узагальнено розподіляються на власний та позичковий капітал. Вартість кожного з цих джерел змінюється в залежності від структури капіталу, і темпи зміни можуть бути різними. Дослідження показали, що помірне збільшення частки позичкових коштів, хоча й призводить до зростання фінансового ризику, не викликає негайної реакції акціонерів. Однак при перевищенні певної межі ситуація змінюється, і акціонери починають вимагати більшої доходності для компенсації ризику. Вартість позичкового капіталу, залишаючись спочатку практично незмінною, при відповідній зміні структури джерел починає зростати. Оскільки вартість позичкового капіталу в середньому нижча, ніж вартість власного капіталу, існує оптимальна структура капіталу, при якій показник СВК має мінімальне значення, а, відповідно, ринкова вартість фірми буде максимальною.

Проте, оптимізація структури джерел фінансування за критерієм максимізації ціни підприємства відображає однобічний погляд на проблему управління структурою фінансових ресурсів, оскільки не враховує впливу сформованої структури на результативні показники діяльності підприємства.

Засновники альтернативного підходу, Ф. Модільяні і М. Міллер, висловлюють протилежну точку зору, стверджуючи, що за певних умов ринкова вартість фірми і вартість капіталу не залежать від його структури. Відповідно, їх неможливо оптимізувати або змінити так, щоб збільшити ринкову вартість фірми. Дослідники визначили кілька обмежень, серед яких: наявність ефективного ринку капіталу, включаючи безкоштовність та доступність інформації для всіх зацікавлених осіб, відсутність трансакційних витрат і можливість вільного розподілу цінних паперів, а також раціональне поведінка інвесторів; компанії випускають лише два типи зобов'язань: боргові з безризиковою ставкою та акції

(ризиковий капітал); фізичні особи можуть проводити позичкові операції за безризиковою ставкою; відсутність витрат, пов'язаних з банкрутством; усі компанії вважаються частиною однієї групи ризику; очікувані грошові потоки представляють собою безстрокові річні платежі (тобто немає передбаченого зростання доходів); відсутність податків.

Деякі з цих обмежень не мають суттєвого впливу на основні висновки дослідників, але результати їх наукових досліджень можуть розходитися в залежності від наявності або відсутності податків на доходи фізичних і юридичних осіб.

М. Н. Крейніна підходить до управління структурою капіталу підприємства з позиції фінансової стійкості підприємства і вважає, що стійке фінансове становище підприємства визначається достатньо високим рівнем коефіцієнтів поточної ліквідності та забезпеченості власними коштами. Перший з коефіцієнтів збільшується при відносно більш високих темпах росту капіталу і резервів у порівнянні з темпами росту короткострокової заборгованості [24. с.167].

Стабільний фінансовий стан підприємства визначається високою рентабельністю капіталу, що визначає його інвестиційну привабливість та рівень дивідендів на акції у відповідності до акціонерного товариства. Проте при однакових умовах рентабельність капіталу зростає зменшенням його суми. Підвищення рентабельності капіталу можливе за умови заміщення частини власного капіталу позиковим.

Таким чином, підприємство повинно утримувати баланс між заборгованістю та ліквідністю, не можучи необмежено збільшувати короткострокові зобов'язання (що не повинні перевищувати визначений коефіцієнт ліквідності, який гарантує платоспроможність підприємства, та повинен бути вдвічі менший від суми оборотних активів).

У разі, якщо підприємство має можливість використовувати позичкові кошти, бажано віддавати перевагу довгостроковим позикам над короткостроковими, хоча у сучасних умовах ця рекомендація є переважно теоретичною, оскільки довгострокові кредити та позики надаються обмежено.

Це ставить підприємство перед протиріччям між коефіцієнтом поточної ліквідності і рентабельністю акціонерного та загального капіталу. Збільшення коефіцієнта поточної ліквідності можливе, збільшуючи оборотні активи, не зменшуючи при цьому короткострокову заборгованість. Збільшення рентабельності капіталу можливе, зростаючи чистий прибуток, не зменшуючи його суми при умові, що короткострокова заборгованість залишається незмінною (або всю заборгованість перед кредиторами та банками).

Повна вирішеність протиріччя ускладнюється через наявність іншого фактору. Окрім коефіцієнта поточної ліквідності, для оцінки платоспроможності підприємства офіційно використовується коефіцієнт забезпеченості власними коштами, відомий тим, що власні оборотні активи повинні покривати не менше 10% вартості оборотних активів. Підвищення цього коефіцієнта призводить до зростання вартості оборотних активів, але це може впливати негативно.

М. Н. Крейніна взаємопов'язала три найважливіших показника фінансового стану підприємства — коефіцієнт поточної ліквідності, коефіцієнт забезпеченості власними коштами і рентабельність капіталу [26, с. 187]

Безперечно, управління обсягом власних коштів, спрямоване на підвищення відсотка власних ресурсів в загальній структурі капіталу підприємства, сприяє позитивному впливу на його фінансову стійкість, що проявляється в зростанні фінансової незалежності від зовнішніх джерел фінансування. Тим не менше, збереження фінансової стійкості можливе і при частковому залученні власних ресурсів для покриття активів підприємства, і це може призвести до значного поліпшення фінансових показників при зміні структури капіталу за рахунок збільшення частки позикових коштів. Є. С. Стоянова запропонувала свій підхід до управління структурою фінансового капіталу — з боку управління теорією фінансового левериджу [51 а с. 149].

Ефект фінансового важеля - це приріст до рентабельності власних коштів, що отримується завдяки використанню кредиту, не дивлячись на платність останнього.

Є. С. Стоянова пропонує деякі положення: підприємство, що використовує лише власні кошти, обмежує їхню рентабельність приблизно 2/3 економічної рентабельності; підприємство, що використовує кредит, збільшує або зменшує рентабельність власних коштів, в залежності від співвідношення власних та позикових коштів у пасиві та від величини відсоткової ставки. Тоді виникає ефект фінансового важеля:

$$РВК = 2/3 EP + EFV \quad (1.1)$$

де, РВК — чиста рентабельність власних коштів;
 EP — економічна рентабельність;
 EFV — ефект фінансового важеля

Для вирішення питання про те, як би розрахувати та реалізувати ефект фінансового важеля таким чином, щоб надолужити третю частину економічної рентабельності активів, що втрачається через оподаткування, або навіть “перекомпенсувати” податкові вилучення прирощенням власних коштів, треба розглянути механізм дії фінансового важеля. Не важко помітити, що цей ефект виникає через розбіжність між економічною рентабельністю та вартістю позикових коштів — середньою розрахунковою ставкою відсотку (СРСВ). Іншими словами, підприємство повинно напрацювати таку економічну рентабельність, щоб коштів вистачило хоча б для виплати відсотків за кредит.

$$СРСВ = ФВф : ПКз * 100 \quad (1.2)$$

де, СРСВ - середня розрахункова ставка відсотку;
 ФВф - всі фактичні фінансові витрати за всіма кредитами за період, що аналізується;
 ПКз - загальна сума позикових коштів, що використовуються в періоді, що аналізується.

Це найбільш застосовувана на практиці формула для розрахунку середньої вартості, за якою підприємство отримує позичкові кошти. Проте її можна обчислити, використовуючи середньозважену вартість кредитів та позик, або додавати до позикових коштів гроші, одержані від випуску привілейованих акцій. Деякі економісти настоюють на останньому варіанті через те, що за привілейованими акціями виплачується гарантований дивіденд, який, на їхню думку, ідентичний умовам кредитування, і при ліквідації підприємства власники

привілейованих акцій мають практично рівні права з кредиторами щодо їхніх вимог. Цей підхід заслуговує на увагу. Якщо розглядати кошти, залучені через випуск привілейованих акцій, як позичкові, важливо не забувати враховувати в фінансових витратах суми дивідендів, які виплачуються з прибутку після оподаткування і, отже, оподатковуються сумою податку на прибуток, а також витрати на емісію та розміщення цих акцій. Зараз можна виділити першу складову ефекту фінансового важеля: це так званий диференціал — різниця між економічною рентабельністю активів та середньою розрахунковою ставкою відсотку по позикових коштах. Через оподаткування від диференціалу залишаються лише дві третини, тобто $2/3 (EP - CPCB)$.

Друга складова — плече фінансового важеля — характеризує силу впливу фінансового важеля. Це співвідношення між позиковими та власними коштами. Поєднаємо обидві складові ефекту фінансового важеля та отримаємо:

$$EФВ = \frac{2}{3} (EP - CPCB) \cdot \frac{ПК}{ВК}, \quad (1.3)$$

де, ЕФВ — ефект фінансового важеля;
 EP — економічна рентабельність;
 CPCB — середня розрахункова ставка відсотку;
 ПК — позиковий капітал;
 ВК — власний капітал.

Таким чином, перший спосіб розрахунку рівня фінансового важеля:

$$EФВ = (1 - СОП) \cdot (EP - CPCB) \cdot \frac{ПК}{ВК}, \quad (1.4)$$

СОП — Ставка оподаткування прибутку.

Цей метод відкриває широкі можливості для визначення безпечного обсягу позикових коштів, розрахунку припустимих умов кредитування і, в поєднанні з формулою $РВК = 2/3 EP + EФВ$, також сприяє полегшенню податкового тягара для підприємства. Ця формула надає вагомих підстав для розгляду придбання акцій підприємства з різними значеннями диференціалу, плеча фінансового важеля та рівня ефекту фінансового важеля в цілому.

Багато західних економістів вважають, що оптимальний ефект фінансового важеля розташовується у межах 30-50%, що означає, що ефект фінансового важеля повинен становити від однієї третини до половини рівня економічної

рентабельності активів. Такий підхід дозволяє ефективно компенсувати податкові вилючення та забезпечує задовільний дохід для власних коштів.

Отже, різноманітні підходи до управління капіталом і його структурою обумовлені різним впливом структури капіталу на різні аспекти діяльності. Різні точки зору економістів зумовлені врахуванням окремих характеристик діяльності підприємства як критерію управління відношенням власних та позикових коштів.

Висновки до розділу 1

У проведеному теоретичному аналізі досліджені точки зору та методи вітчизняних та зарубіжних дослідників стосовно формування капіталу підприємства та теоретичні засади управління його структурою.

На нашу думку, при формуванні структури капіталу підприємства слід враховувати позитивні та негативні аспекти впливу власного та позикового капіталу на середньозважену вартість капіталу, яка використовується при визначенні ринкової вартості підприємства.

Існує різноманітність підходів до управління капіталом та його структурою, обумовлені неоднозначним впливом структури капіталу на різні аспекти діяльності підприємства. Розбіжності в поглядах вчених по цьому питанню пояснюються виділенням окремих характеристик діяльності підприємства як критерію для управління співвідношенням власних та позикових коштів.

Аналіз основних ознак фінансового капіталу підприємства направлений на формулювання теоретичних положень, які можуть бути застосовані у практиці управління фінансовою діяльністю сучасних підприємницьких структур.

Отже, підприємство, яке використовує виключно власний капітал, володіє найвищою фінансовою стійкістю (його коефіцієнт автономії дорівнює одиниці), але при цьому обмежує темпи свого росту (оскільки не може забезпечити формування необхідного додаткового обсягу активів під час сприятливої кон'юнктури ринку) та не використовує фінансові можливості для збільшення прибутку на вкладений капітал.

РОЗДІЛ 2. ДОСЛІДЖЕННЯ ФОРМУВАННЯ І ЕФЕКТИВНОСТІ ВИКОРИСТАННЯ КАПІТАЛУ ТОВ «АНІТ» ЗА 2020-2022 РР.

2.1. Аналіз динаміки загального обсягу та структури активного капіталу підприємства

Суттєвою частиною функціонування ТОВ «АНІТ» є створення необхідного обсягу активного капіталу за рахунок наявних та залучених фінансових ресурсів, включаючи основний і оборотний капітал. В таблиці 2.1 наведена динаміка обсягу та видів активного капіталу ТОВ «АНІТ» за 2020-2022 роки.

Таблиця 2.1

Динаміка активного капіталу по ТОВ «АНІТ» за 2020-2022рр.

Показники	Роки			Абсолютне відхилення (+,-) 2020-2021 рр.	Абсолютне відхилення (+,-) 2021-2022 рр.
	2020	2021	2022		
Основні засоби та інші необоротні активи	8265,0	9378,0	11255,0	1113,0	1877,0
Запаси і затрати	15196,0	14854,0	14475,0	4572,0	-379,0
Грошові кошти, розрахунки та інші активи	17165,0	26879,0	32316,0	9524,0	5437,0
Баланс	40626,0	51111,0	58046,0	15209,0	6935,0

В результаті проведених обчислень виявлено, що протягом 2020-2021 років обсяг активного капіталу підприємства збільшився на 15209,0 тис. грн., і це зростання було викликано підвищенням всіх категорій активів: основних засобів на 1113,0 тис. грн., запасів і затрат на 4572,0 тис. грн., грошових активів на 9724,0 тис. грн. У період з 2021 по 2022 рік обсяг активного капіталу підприємства зрос на 6935,0 тис. грн., що обумовлено збільшенням обсягу основних засобів на 1877,0 тис. грн. та грошових коштів, розрахунків та інших активів на 5437,0 тис. грн. За весь період 2020-2022 роки спостерігається тенденція до зростання обсягу активного капіталу на 17420,0 тис. грн. або 42,9%, що свідчить про позитивну динаміку у діяльності підприємства. Зокрема, збільшення обсягу основних засобів на 2990,0 тис. грн. або 36,2% свідчить про модернізацію матеріально-технічної

бази підприємства. Зменшення запасів і витрат на 4,7% є позитивним показником, свідчаючи про стабільний попит на продукцію, а зростання грошових коштів, розрахунків та інших активів на 15151,0 тис. грн. свідчить про ефективну збутову політику підприємства.

В таблиці 2.2 представлена динаміка структури активного капіталу ТОВ «АНІТ» за 2020-2022 роки.

Таблиця 2.2

**Динаміка структури активного капіталу
по ТОВ «АНІТ» за 2020-2022 рр.**

Показники	Роки			Відхилення 2020-2021 рр.	Відхилення 2021-2022 рр.
	2020	2021	2022		
Основні засоби та інші необоротні активи ₁	20,3	18,3	19,4	-2,0	1,0
Запаси і затрати	37,4	29,1	24,9	1,3	-4,1
Грошові кошти, розрахунки та інші активи	42,3	52,6	55,7	10,0	3,1
Баланс	100,0	100,0	100,0	-	-

На підприємстві структура активів має такий вигляд: у 2020 році основні засоби складають 20,3% до загального обсягу активного капіталу, а оборотні активи (запаси і витрат, грошових коштів, розрахунків та інших активів) – 79,7%; у 2021 році відповідно частка основних засобів склала 18,3%, а частка оборотних активів (запасів і витрат, грошових коштів, розрахунків та інших активів – 81,7%. у 2022 році питома вага основних засобів складає 19,4% до загального обсягу активного капіталу, оборотних активів (запаси і витрат, грошових коштів, розрахунків та інших активів) відповідно склала – 80,6%.

Важливим аспектом проведення аналізу активного капіталу є дослідження змін запасів та витрат. Про динаміку загального обсягу і видів запасів і витрат по ТОВ «АНІТ» за 2020-2022 рр. свідчать дані таблиці 2.3.

На підприємстві відбулися такі зміни: за 2020-2021 роки обсяг запасів і витрат підприємства зменшився на 342,0 тис. грн. або на 6,5%. Така ситуація склалася за рахунок зниження залишків виробничих запасів на 503,0 тис. грн., залишків товарів на 39,0 тис. грн.

Таблиця 2.3

**Динаміка загального обсягу і видів запасів і витрат
по ТОВ «АНІТ» за 2020-2022 рр.**

Показники	Роки			Відхилення (+,-) 2020- 2021 рр.	Відхилення (+,-) 2021- 2022 рр.
	2020	2021	2022		
Виробничі запаси	5417,0	4914,0	5640,0	-503,0	726,0
Незавершене виробництво	0,0	0,0	10,0	0,0	10,0
Витрати майбутніх періодів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Готова продукція	9272,0	9472,0	8511,0	200,0	-961,0
Товари	507,0	468,0	314,0	-39,0	-154,0
Інші запаси та витрати	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Загальна величина запасів та витрат	15893,0	14854,0	14475,0	-342,0	-379,0

Протягом 2021-2022 років обсяг запасів і витрат на підприємстві скоротився на 379,0 тис. грн. або 2,6%, що було спричинене впаданням запасів готової продукції на 961,0 тис. грн. та залишків товарів на 154,0 тис. грн. Загальною тенденцією за весь період з 2020 по 2022 рік є зменшення обсягу запасів і витрат підприємства на 1418,0 тис. грн. або 9,0%, що є результатом зменшення замовлень від підприємств торгівлі через вплив пандемії COVID-19.

В таблиці 2.4 представлена динаміка структури запасів і витрат ТОВ «АНІТ» за 2020-2022 роки.

Таблиця 2.4

**Динаміка структури запасів і витрат
по ТОВ «АНІТ» за 2020-2022 рр.**

Показники	Роки			Відхилення (+,-) 2020-2021 рр.	Відхилення (+,-) 2021-2022 рр.
	2020	2021	2022		
Виробничі запаси	35,6	33,1	39,0	-2,5	5,9
Незавершене виробництво	0,0	0,0	0,0	0	0,0
Витрати майбутніх періодів	0,0	0,0	0,0	0	0,0
Готова продукція	61,0	63,8	58,8	2,7	-5,0
Товари	3,3	3,2	2,2	-0,2	-1,0
Інші запаси та витрати	0,0	0,0	0,0	0	0,0
Обсяг запасів та витрат	100,0	100,0	100,0	-	--

На підприємстві в структурі запасів і витрат відзначається наступний розподіл: у 2020 році виробничі засоби складають 35,8% від загального обсягу

запасів і витрат, готова продукція – 61,0%, товари – 3,3%; в 2021 році частка виробничих запасів становить 33,1%, частка готової продукції – 63,8%, товарів – 3,2%. У 2022 році питома вага виробничих запасів складає 39,0%, питома вага готової продукції відповідно склала 58,8%, питома вага товарів – 2,2%. Протягом 2020-2022 років у структурі запасів і витрат спостерігається зростання частки виробничих запасів на 2,2%, зниження частки готової продукції на 2,2% при одночасному зменшенні частки товарів на 1,1%. Пояснення цих змін пов'язано із відсутністю постійних покупців, які раніше регулярно придбавали асортимент продукції підприємства.

2.2. Аналіз динаміки загального обсягу та структури пасивного капіталу підприємства

Пасивний капітал характеризується коштами, які підприємство залучає до обороту для здійснення операційної, фінансової та інвестиційної діяльності. Аналіз структури пасивного капіталу ТОВ «АНІТ» представлено у таблиці 2.5.

Таблиця 2.5

Динаміка структури пасивного капіталу по ТОВ «АНІТ» за 2020-2022 рр.

Показники	Роки			Відхилення (+,-) 2020-2021 рр.	Відхилення (+,-) 2021-2022 рр.
	2020	2021	2022		
Власні кошти	37923,0	47645,0	53865,0	9708,0	6220,0
Позикові кошти, у тому числі	2703,0	3466,0	4184,0	763,0	718,0
короткострокові кредити і займи,	600,0	500,0	0,0	-100,0	-500,0
довгострокові займи	0,0	84	0,0	84,0	-84,0
Кредиторська заборгованість та інші розрахунки	2103,0	2882,0	4184,0	779,0	1302,0
Баланс	40640,0	51111,0	58049,0	10471,0	6938,0

Дані таблиці 2.5 вказують на наступні тенденції: валюта балансу зросла з 40640,0 тис. грн. у 2020 році до 58049,0 тис. грн. у 2022 році, що становить 42,8% відносного зростання. Джерела власних коштів для формування активного капіталу за 2020-2022 роки зросли з 37923,0 тис. грн. на кінець 2020 року до

53865,0 тис. грн. на кінець 2022 року. Розмір залученого позикового капіталу збільшився з 2703,0 тис. грн. на кінець 2020 року до 4184,0 тис. грн. на кінець 2022 року, значно впливаючи на структурні зміни в джерелах формування активного капіталу. Це в основному відзначається розумним використанням кредиторської заборгованості при формуванні майна, хоча така стратегія не може бути утримана на тривалий термін, і потрібно визначити оптимальний розмір структури капіталу підприємства.

Аналіз динаміки формування пасивного капіталу для 2020-2021 років показує зростання обсягу на 10471,0 тис. грн., зумовлене збільшенням власних джерел коштів на 9708,0 тис. грн. Це позитивно відзначає діяльність підприємства і свідчить про можливість збільшення капітальних вкладень у виробничий процес та про підвищення фінансової стійкості підприємства. Найбільший абсолютний приріст характерний для джерел власних коштів – 9708,0 тис. грн., відносний приріст становить 25,6%. Позитивно вражає зменшення короткострокових кредитів на 100,0 тис. грн., що значно зменшує фінансові витрати і свідчить про ефективну роботу підприємства у відношенні до фінансового моніторингу витрат.

Протягом 2021-2022 років обсяг пасивного капіталу зростає на 6938,0 тис. грн., де велику частку становило збільшення обсягу власних джерел коштів на 6220,0 тис. грн., а позикових коштів – на 718,0 тис. грн. За розглянутий період джерела позикових коштів відзначаються зростанням кредиторської заборгованості на 1302,0 тис. грн., що свідчить про активне використання комерційного кредиту на 500 тис. грн.

На підприємстві структура пасивного капіталу відображається таким чином: у 2020 році доля власних джерел у загальній сумі пасивного капіталу складала 93,3%, тоді як частка позикових коштів становила 6,6%; у 2021 році відповідно частка власних коштів знизилася до 93,2%, а частка позикових коштів зросла до 6,8%. У 2022 році питома вага власних коштів становила 92,8%, в той час як частка позикових коштів склала 7,2%. Узагальнюючи за весь період з 2020 по 2022 роки, відбулися наступні зміни у структурі джерел формування пасивного капіталу: зменшення частки власних коштів на 0,5% і зростання частки позикових

коштів на 0,5%. Ці зміни в структурі фінансів можна пояснити переглядом кредитної політики підприємства.

Структурні зміни пасивного капіталу за 2020-2022 рр. по ТОВ «АНІТ» представлено у таблиці 2.6.

Таблиця 2.6

**Динаміка структури пасивного капіталу
по ТОВ «АНІТ» за 2020-2022 рр.**

Показники	Роки			Відхилення (+,-) 2020-2021 рр.	Відхилення (+,-) 2021-2022 рр.
	2020	2021	2022		
Власні кошти	93,3	93,2	92,8	-0,1	-0,4
Позикові кошти, у тому числі	6,7	6,8	7,2	0,1	0,4
короткострокові кредити і займи,	1,5	1,0	0,0	-0,5	-1,0
довгострокові займи	0,0	0,2	0,0	0,2	-0,2
Кредиторська заборгованість та інші розрахунки	5,2	5,6	7,2	1,5	1,5
Баланс	100,0	100,0	100,0	-	-

На основі даних фінансової звітності підприємства, проведемо аналіз фінансової стійкості підприємства за критерієм стабільності джерел покриття запасів (табл.2.7).

Проведений аналіз засвідчує зроблений раніше висновок про залежність підприємства від власних джерел фінансування, оскільки обсяг власних обігових коштів підприємства має тенденцію до зростання, він є достатнім для покриття всієї величини запасів, розмір власних джерел фінансування зріс на 42,0%, що свідчить про зростання запасу фінансової міцності підприємства. Відсутність короткострокових кредитів і позик станом на 31 грудня 2022 року суттєво впливає на визначення загального розміру основних джерел покриття запасів, який через відсутність короткострокових кредитів і позик співпадає з розміром власних і довгострокових джерел у 2021 році. За рахунок залучення довгострокових джерел покриття запасів вони фінансуються в повному обсязі із надлишком коштів в сумі 15052,0 тис. грн. у 2020 році та 23997,0 тис. грн. У 2022 році у ТОВ «АНІТ» фінансова стійкість покращилася на 14950,0 тис. грн.

порівняно з 2020 роком або на 99,2%: тип фінансової стійкості «Абсолютний» спостерігається протягом 2020-2022 рр..

Таблиця 2.7

Аналіз фінансової стійкості ТОВ «АНІТ» за 2020-2022 роки

№	Показник	Значення показників, тис. грн.		
		на 31.2020 р.	на 31.2021 р.	на 31.2022 р.
1.	Власні кошти	37923,0	47645,0	53865,0
2.	Основні засоби та інші необоротні активи	8265,0	9378,0	9378,0
3.	Наявність власних оборотних засобів	29658,0	38267,0	44487,0
4.	Довгострокові кредити і позики	0,0	84,0	0,0
5.	Наявність власних довгострокових кредитів	0,0	168,0	0,0
6.	Наявність власних довгострокових кредитів і позик у формування запасів і витрат	29658,0	38351,0	44487,0
7.	Короткострокові кредити і позики	600,0	500,0	0,0
9.	Загальна величина основних джерел формування запасів і витрат	30258,0	38851,0	44487,0
10.	Величина запасів і витрат	15196,0	14854,0	14475,0
11.	Надлишок (+) чи нестача (-) власних обігових коштів	14462,0	23413,0	30012,0
12.	Надлишок (+) чи нестача (-) власних і довгострокових джерел	15062,0	23997	30012,0
13.	Надлишок (+) чи нестача (-) основних джерел формування запасів і витрат	15062,0	23997	30012,0
14.	Тип фінансової ситуації	Абсолютний	Абсолютний	Абсолютний

Це означає, що керівнику потрібно покращити управління структурою джерел покриття запасів за рахунок реалізації політики залучення комерційних кредитів. Розрахунки показників структури капіталу і порівняння їх з нормативними значеннями проведемо в таблиці 2.8.

Таблиця 2.8

Розрахунок показників структури капіталу по ТОВ «АНІТ» за 2020-2022 рр.

Показник	Нормативне значення	2020 рік	2021 рік	2022 рік	Відхилення (+,-)
1. Коефіцієнт автономії	= 0,5	0,93	0,74	0,93	-
2. Коефіцієнт співвідношення позикових та власних коштів	= 1,0	0,07	0,09	0,08	-0,01
3. Коефіцієнт забезпечення власними джерелами	= 1,0	1,44	1,51	3,07	1,57

Показники структури капіталу відображають ступінь захищеності інтересів інвесторів та кредиторів і базуються, зазвичай, на вартості майна. Ключовим показником є коефіцієнт автономії, з нормативним значенням 0,5. У такому випадку ризик кредиторів мінімізується: продавши половину майна, яке сформовано за рахунок власних засобів, підприємство може погасити свої боргові зобов'язання, навіть якщо друга половина, в яку вкладені залучені кошти, втратить свою вартість з будь-якої причини.

У ТОВ "АНІТ" коефіцієнт автономії перевищує нормативний показник, що свідчить про значне перевищення частки власних коштів у загальній сумі пасивного капіталу підприємства. При нормативному значенні 0,5, фактичне значення в 2020 році склало 0,93, у 2021 році - 0,74, а у 2022 році – 0,93. Оскільки значення коефіцієнта автономії значно перевищує норматив, зафіксовані зміни позитивно впливають на фінансову незалежність підприємства.

Нормативне значення коефіцієнта співвідношення залучених та власних коштів – 1,0, а на досліджуваному підприємстві у 2022 році воно менше на 0,02, що свідчить про зменшення залежності підприємства від зовнішньої заборгованості порівняно з минулими періодами.

Коефіцієнт забезпечення власними джерелами коштів протягом трьох років значно зросла, що підтверджує фінансову незалежність підприємства від залучених коштів та наявність надлишку власних обігових коштів.

Отже, ТОВ "АНІТ" використовує консервативний підхід, фінансуючи свою діяльність переважно за рахунок власних коштів у розмірі 92,8% від валюти балансу.

2.3. Оцінка господарсько-економічної діяльності підприємства

Ефективне управління підприємствами вимагає осмисленого керування їхньою діяльністю, що, в багатому вимірі, визначається здатністю аналізувати цю діяльність. Аналіз вивчає тенденції розвитку, глибоко та системно досліджує фактори, що впливають на зміну результатів, обґрунтовує плани та управлінські

рішення, здійснює контроль за їх виконанням, виявляє резерви для підвищення ефективності виробництва, оцінює результати діяльності підприємства і формує економічну стратегію його розвитку.

Прибуток – це частина виручки, що залишається після покриття всіх витрат на виробничу та комерційну діяльність підприємства.

Для наглядності розподілу та використання прибутку нашого об'єкта дослідження, ми представимо структуру його розподілу у формі схеми, опираючись на Звіт про фінансові результати та їх використання у 2022 році.

Валовий прибуток від реалізації товарів формується як різниця між доходами та собівартістю реалізованої продукції і є результатом впливу економічних факторів. Тобто, ми спробуємо виявити залежність кінцевих фінансових результатів від таких факторів, як обсяг реалізації товарів, операційні витрати, ціни та витратомісткість реалізації окремих товарних груп.

Під час аналізу прибутку ми ставимо перед собою головні завдання: оцінювати динаміку цих показників, визначати та оцінювати фактори, які впливають на ці показники.

Для проведення вертикального і горизонтального аналізу формування чистого прибутку ми розрахуємо відповідні показники та проаналізуємо структуру формування чистого прибутку, використовуючи дані звітності підприємства з форми №2.

З даних таблиці 2.9 видно, що чистий дохід від реалізації у 2022 році збільшився у порівнянні з 2020 роком на 12113 тис. грн. або на 19,9%. Слід відмітити, також, що, порівняно з 2020 роком, при зростанні затрат на виробництво продукції (на 19,9%), характерне зростання валового прибутку на 4449 тис. грн. (або на 19,3%). При цьому операційні витрати зросли як в абсолютній сумі на 5895,0 тис. грн, або на 35,8%. Всі ці фактори вплинули на формування прибутку від операційної діяльності, обсяг якого зріс на 2025,0 тис. грн. (на 19,0%) Фінансовий результат до оподаткування у 2022 році отримано за умови понесення фінансових та інших витрат та отримання інших доходів. Зауважимо також, що у 2020 році величина фінансового результату до

оподаткування склала 10549,0 тис. грн., у 2021 році величина фінансового результату до оподаткування склала 16080,0 тис. грн., у 2022 році - 12623 тис. грн., що на 2074 тис. грн. більше порівняно з 2020 роком (або на 19,9%).

Таблиця 2.9

**Динаміка формування чистого прибутку
за 2021-2022 роки ТОВ «АНІТ»**

Показник	2020 рік	2021 рік	2022 рік	Відхилення	
				(+;-)	%
1. Чистий дохід від реалізації товарів, робіт, послуг	66273,0	69645,	79086,0	12113,0	119,9
2. Затрати на виробництво продукції, робіт, послуг	43051,0	40048,0	51615,0	8565,0	119,9
3. Валовий прибуток	23022,0	24957,0	27471,0	4449,0	119,3
4. Операційні витрати	16444,0	17735,0	2239,0	5895,0	135,8
5. Прибуток від ераційної діяльності	10635,0	16149,0	12660,0	2025,0	119,0
6. Інші доходи	130,0	37,0	9,0	-121,0	6,9
7. Фінансові витрати	119,0	71,0	40,0	-79,0	33,6
8. Інші витрати	97,0	35,0	6,0	-91,0	119,7
9. Фінансовий результат до оподаткування	10549,0	16080,0	12623,0	2079,0	119,9
10. Податок на прибуток	1898,0	2898,0	2276,0	378,0	119,6
11. Чистий прибуток	8651,0	13182,0	10347,0	47,0	169,6

Зазначимо, що згідно зі звітом №2 та таблицею 2.9 чистий прибуток у 2022 році становив 10347 тис. грн., відзначаючись зростанням на 47,0 тис. грн. порівняно з 2020 роком та зменшенням на 2835,0 тис. грн. порівняно з 2021 роком.

Таким чином, фактори, які підвищують валовий, операційний та прибуток від звичайної діяльності до оподаткування, були компенсовані дією факторів, що зменшують їх, що в результаті обумовило збільшення чистого прибутку у 2022 році на 69,6%, порівняно з 2020 роком.

Показники рентабельності є відносними характеристиками фінансових результатів та ефективності діяльності підприємства. Вони відображають відносну прибутковість підприємства, вимірювану у відсотках до засобів або капіталу з різних позицій.

Розрахунок цих показників для ТОВ "АНІТ" представлено у таблиці 2.10. На підставі наведених розрахунків можна зробити висновок, що порівняно з 2020 роком показники рентабельності значущо не змінилися. Для більш глибокого аналізу використання коштів підприємством використовується наступна система показників рентабельності:

Рентабельність вкладень, яка вказує, яка частина прибутку від звичайної діяльності до оподаткування припадає на 1 гривню майна підприємства, тобто наскільки ефективно воно використовується.

Таблиця 2.10

Показники рентабельності ТОВ «АНІТ» за 2021 -2022 рік

Показник	2020 р.	2021 р.	2022 р.	Відхилення, 2022 р. від 2020 р.	
				абсолютне (+;-)	Відносне (%)
Вихідні дані (тис.грн.)					
1. Дохід від реалізації товарів, робіт, послуг	66273,0	64645,0	79086,0	-12813,0	119,3
2. Валовий прибуток	23022,0	24597,0	27471,0	4449,0	119,3
3. Прибуток від звичайної діяльності до оподаткування	10549,0	16080,0	12623,0	2079,0	119,9
4. Чистий прибуток	8651,0	13182,0	10347,0	47,0	169,6
Розрахункові показники					
5. Рентабельність продажу	0,35	0,38	0,35	-	-
6. Загальна рентабельність	0,16	0,25	0,19	0,03	-
7. Рентабельність продажу з чистого прибутку	0,13	0,20	0,13	-	-

Показники рентабельності вкладень в чистий прибуток, власних коштів, довгострокових фінансових вкладень та прибутковості перманентного капіталу є важливими мірниками ефективності фінансової діяльності підприємства.

Рентабельність власних коштів встановлює зв'язок між обсягом інвестованих власних ресурсів та розміром прибутку, отриманого в результаті їхнього використання. Рентабельність довгострокових фінансових вкладень відображає ефективність інвестицій підприємства у діяльність інших організацій. Рентабельність перманентного капіталу характеризує ефективність використання капіталу, вкладеного в діяльність підприємства на тривалий термін.

Необхідні дані для розрахунків цих показників наведено у таблиці 2.11. Аналізуючи ці дані, можна зробити висновок, що фінансові результати ТОВ "АНІТ" за досліджуваний період в цілому відзначаються стрибкоподібною тенденцією. Зокрема, прибутковість вкладень підприємства зменшилася за досліджуваний період порівняно з попереднім: загальна на 0,04, а прибутковість з чистого збитку також на 0,04. Варто відзначити особливо значуще зниження прибутковості власних коштів: спостерігався спад на 9 копійок з кожної гривні власних коштів. З іншого боку, рентабельність довгострокових фінансових вкладень та прибутковість перманентного капіталу порівняно з 2020 роком зросли на 58,3% та на 98,3%, відповідно.

Таблиця 2.11

Показники для розрахунку показників рентабельності (збитковості) ТОВ «АНІТ» за 2020-2022 роки

Показники	2020 рік	2021 рік	2022 рік	Абс. відхил. 2022/2020	Абс. відхил. 2022/2021
Вихідні дані					
1. Прибуток від звичайної діяльності до оподаткування	10635,0	16149,0	12660,0	2025,0	-3489,0
2. Прибуток чистий	2651,0	13182,0	10347,0	7696,0	-2835,0
3. Середньорічна вартість майна	37057,0	4587,0	54580	17523,0	8705,0
4. Власні кошти	34567,0	42784,0	45901	11334,0	3117,0
5. Довгострокові фінансові вкладення	-	84,0	84,0	84,0	-
Розрахункові дані					
1. Загальна рентабельність вкладень	0,20	0,40	0,25	-0,04	-0,15
2. Рентабельність вкладень з чистого прибутку (збитку)	0,86	0,81	0,82	-0,04	0,01
3. Рентабельність власних коштів	0,25	0,31	0,22	-0,09	-0,03
4. Рентабельність довгострокових фінансових вкладень	-	0,52	0,66	0,52	0,14
5. Рентабельність перманентного капіталу	-	156,6	58,3	58,3	98,3

Отже, аналіз формування прибутку ТОВ «АНІТ» показав, що відбулося нарощування розміру чистого прибутку, що є позитивним результатом діяльності, тому що підприємство має запас фінансової міцності, має можливості розширення матеріально-технічної бази та поповнення оборотного капіталу.

Висновки до розділу 2

Вивчення змін у загальному обсязі та структурі активного та пасивного капіталу ТОВ "АНІТ" за період 2020-2022 роки виявило наступні тенденції:

Валюта балансу зросла з 40 640,0 тис. грн. у 2020 році до 58 049,0 тис. грн. у 2022 році (на 42,8%).

Обсяг активного капіталу показує тенденцію до зростання на 17 420,0 тис. грн. (на 42,9%), сприяючи зростанню виробничого потенціалу, оновленню матеріально-технічної бази та зменшенню запасів і витрат на 4,7%. Це свідчить про певні покращення в здійсненні управління збутовою політикою та категорійним управлінням на підприємстві.

Джерела власних коштів для формування активного капіталу підвищились з 37 923,0 тис. грн. до 53 865,0 тис. грн. за період 2020-2022 роки. Збільшення розміру залученого позикового капіталу з 2 703,0 тис. грн. до 4 184,0 тис. грн. значно вплинуло на структурні зміни в джерелах формування активного капіталу.

Зменшення короткострокових кредитів на 100,0 тис. грн. призвело до економії фінансових витрат.

Розмір власних джерел фінансування зросла на 42,0%, свідчаючи про зростання фінансової міцності підприємства.

Абсолютний тип фінансової стійкості спостерігається протягом 2020-2022 років, що дозволяє покращити управління структурою джерел покриття запасів за рахунок реалізації політики залучення комерційних кредитів.

Значення коефіцієнта автономії (0,93) суттєво вище за нормативне значення, підтримуючи фінансову незалежність підприємства. Значення коефіцієнта забезпечення власними джерелами коштів на протязі трьох років суттєво зросло, підтверджуючи раніше виявлену незалежність підприємства від залучених коштів.

Отже, оцінюючи формування та використання капіталу ТОВ "АНІТ", можна відзначити, що на даному етапі його розвитку відзначаються позитивні тенденції, і фінансова діяльність підприємства є прибутковою.

РОЗДІЛ 3. ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА НА НАСТУПНИЙ РІК

3.1. Етапи управління залученням позикових коштів

Підтримка ефективної господарської діяльності підприємства неможливе без постійного залучення позикових коштів. Використання позикового капіталу дозволяє суттєво розширити об'єм чистого доходу підприємства, забезпечити максимально ефективно використання власного капіталу, прискорити формування різноманітних цільових фондів і, в кінцевому рахунку, підвищити ринкову вартість підприємства. Управління залученням і ефективним використанням позикових коштів спрямоване на досягнення високих кінцевих результатів господарської діяльності підприємства шляхом формування його з різних джерел і в різних формах відповідно до потреб підприємства в позиковому капіталі на різних етапах його розвитку. Управління залученням позикових коштів підприємства реалізується у такій послідовності:

1 етап - проведення аналізу залучення та використання позикових коштів в попередньому періоді для виявлення обсягу, складу та форм залучення позикових коштів підприємством, а також оцінка ефективності їх використання.

2 етап. Визначення цілей залучення позикових коштів, які підприємство повертає на строго цільовій основі, що є однією з умов ефективного їх використання у плановому періоді. Основні цілі залучення позикових коштів підприємства включають: поповнення необхідного обсягу постійної частини оборотних активів, оскільки на даний момент більшість підприємств не може повністю фінансувати цю частину оборотних активів виключно за рахунок власного капіталу. Таким чином, фінансування здійснюється за рахунок позикових коштів; забезпечення формування змінної частини оборотних активів за рахунок позикових коштів, незалежно від обраної моделі фінансування оборотних активів; формування недостатнього об'єму інвестиційних ресурсів для прискорення реалізації конкретних проектів підприємства, таких як нове

будівництво, реконструкція, модернізація; оновлення основних засобів (фінансовий лізинг) та інші; забезпечення соціально-побутових умов для працівників, таких як індивідуальне житлове будівництво, влаштування садових та присадибних ділянок, а також інші аналогічні цілі; інші тимчасові потреби, які реалізуються за рахунок залучення позикових коштів, зазвичай на короткі строки та в невеликих об'ємах.

2 етап. Визначення максимального обсягу залучення позикових коштів визначається двома ключовими умовами:

а) Граничний ефект фінансового левериджу: Розраховується коефіцієнт фінансового левериджу, який визначає максимальний ефект відносно запланованої величини власних фінансових ресурсів. З урахуванням планованої суми власного капіталу і коефіцієнта фінансового левериджу встановлюється граничний обсяг позикових коштів для ефективного використання власного капіталу.

б) Забезпечення достатньої фінансової стійкості: Оцінка проводиться з позицій самого підприємства і можливих кредиторів, маючи на увазі зниження вартості залучення позикових коштів. Підприємство встановлює ліміт використання позикових коштів для забезпечення фінансової стійкості.

3 етап. Оцінка вартості залучення позикового капіталу з різних джерел проводиться для різноманітних форм позикового капіталу, залученого підприємством з зовнішніх і внутрішніх джерел. Це сприяє ухваленню управлінських рішень щодо вибору альтернативних джерел залучення позикових коштів для задоволення потреб підприємства в капіталі.

4 етап. Визначення співвідношення обсягу позикових коштів, що залучаються на коротко- та довгостроковий період. Довгострокові позикові кошти, як правило, призначені для придбання основних засобів і формування інвестиційних ресурсів, тоді як короткострокові позикові кошти використовуються для інших цілей.

1 етап. Розрахунок оптимального обсягу позикових коштів для кожного періоду проводиться з урахуванням конкретних цілей їхнього використання.

Метою цих розрахунків є визначення термінів використання отриманих позикових коштів для оптимізації співвідношення між довгостроковим і короткостроковим їх використанням. У процесі цих розрахунків визначається загальний та середній терміни використання позикових коштів.

Загальний термін використання позикових коштів охоплює період від їхнього отримання до повного погашення боргу і включає три основні фази: термін корисного використання, пільговий період та термін погашення. Розрахунок загального терміну використання позикових коштів здійснюється на основі визначення цілей їх використання та звичайних практик встановлення пільгового періоду та терміну погашення на фінансовому ринку.

2 етап. Визначення форм залучення позикових коштів проводиться з урахуванням фінансового кредиту, товарного кредиту та інших варіантів. Підприємство вибирає форми залучення позикових коштів на основі своїх конкретних цілей та особливостей господарської діяльності.

3 етап. Визначення складу основних кредиторів за різними формами залучення позикових коштів включає постійних постачальників, з якими встановлені довгострокові комерційні відносини, а також комерційний банк, що забезпечує розрахунково-касове обслуговування підприємства.

3 етап. Встановлення оптимальних умов залучення кредитів включає в себе ряд ключових аспектів, таких як термін надання кредиту, ставка відсотків, умови сплати відсотків та основної суми боргу, а також інші фактори, пов'язані із процесом отримання кредиту. Визначення оптимального терміну надання кредиту визначається метою його використання, наприклад, іпотечний кредит може бути настроєний на термін реалізації інвестиційного проекту, а товарний кредит - на період повної реалізації придбаних товарів. Умови виплати суми відсотків поділяються на три основні варіанти: сплата всієї суми відсотків при отриманні кредиту, рівномірна сплата відсотків та сплата всієї суми в момент погашення основної суми боргу, при чому переважаючим є останній варіант.

4 етап. Забезпечення ефективного використання залучених кредитів передбачає оцінку показників оборотності та рентабельності позикового капіталу.

Цей аналіз дозволяє підприємству здійснити обґрунтоване використання коштів у своїй господарській діяльності.

5 етап. Забезпечення своєчасних розрахунків по отриманим кредитам може включати попереднє формування спеціального резервного фонду. Платежі по обслуговуванню кредитів ретельно враховуються в платіжному календарі та піддаються контролю в процесі моніторингу фінансової діяльності. Для підприємств, які використовують значний обсяг позикових коштів у формі фінансового та товарного кредиту, загальне управління цим процесом може бути уточнено в розрізі вказаних форм кредиту.

Використання такого алгоритму дозволить ТОВ "АНІТ" оптимально використовувати кошти в своїй операційній діяльності.

3.2. Оцінка ефекту фінансового важеля підприємства

Фінансовий важіль, або "фінансовий леверидж", представляє собою механізм управління доходністю власного капіталу, який досягається за рахунок оптимізації співвідношення між використовуваними власними та запозиченими фінансовими ресурсами.

Ефект фінансового важеля виявляється у зростанні рентабельності власних коштів завдяки застосуванню кредиту, незважаючи на витрати на його обслуговування. Цей ефект виникає через розрив між економічною рентабельністю та "вартістю" позикових коштів. Економічна рентабельність активів визначається як відношення виробничого ефекту (тобто прибутку до сплати відсотків та податку на прибуток) до загального обсягу капіталу підприємства (усіх активів або пасивів). Іншими словами, підприємство повинно забезпечити достатню економічну рентабельність, щоб забезпечити необхідні кошти для покриття витрат на відсотки за кредитом.

Для розрахунку ефекту фінансового важеля використаємо наступну формула:

$$ЕФВ = (1 - СОП) \times (ЕР - СРСВ) \times (ПК / ВК), \quad (3.1)$$

де ЕФВ - рівень ефекту фінансового важеля, %;
СОП - ставка оподаткування прибутку, виражена десятковим дробом;
ЕР - економічна рентабельність активів;
СРСВ - середня розрахункова ставка відсотка;
ПК - позикові кошти;
ВК - власні кошти.

Ця формула має три складові:

- Податковий коректор фінансового важеля ($1 - \text{СОП}$) - показує, у якій мірі проявляється ефект фінансового важеля у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку.

- Диференціал ($\text{ЕР} - \text{СРСВ}$) - характеризує різницю між рівнем економічної рентабельності активів і середньою розрахунковою ставкою відсотка по позикових коштах; СРСВ, і визначається відношенням величини всіх фактичних фінансових витрат по всіх кредитах за період, що аналізується, до загальної суми позикових коштів, що використовуються в звітному періоді.

- Плече фінансового важеля - характеризує силу впливу фінансового важеля - це співвідношення між позиковими (ПК) і власними коштами (ВК).

Виділення цих компонентів дозволяє спрямовано управляти зміною ефекту фінансового важеля під час формування структури капіталу. Коли диференціал має позитивне значення, будь-яке збільшення плеча фінансового важеля, тобто підвищення частки позикових коштів у структурі капіталу, призводитиме до збільшення його ефекту. Відповідно, чим вище позитивне значення диференціалу фінансового важеля, тим вище, за інших рівних умов, буде його ефект.

Проте ріст ефекту фінансового важеля має свої межі, і важливо розуміти глибоке протиріччя та нерозривний зв'язок між диференціалом і плечем фінансового важеля. Під час збільшення частки позикового капіталу рівень фінансової стійкості підприємства знижується, що призводить до збільшення ризику банкрутства. Це, в свою чергу, змушує кредиторів підвищувати рівень кредитної ставки, враховуючи зростання премії за додатковий фінансовий ризик. Це призводить до збільшення середньозваженої ставки відсотка, що, при

необхідній економічній рентабельності активів, призводить до зменшення диференціала.

При значущому високому рівні плеча фінансового важеля його диференціал може бути зведений до нуля, при чому використання позикового капіталу не призводить до зростання рентабельності власного капіталу. У випадку від'ємного значення диференціала рентабельність власного капіталу знижується, оскільки частина прибутку, здобутого власним капіталом, витрачається на обслуговування використаного позикового капіталу за високими ставками відсотка за кредит. Отже, залучення додаткового позикового капіталу є доцільним лише у випадку, коли рівень економічної рентабельності підприємства перевищує вартість плати за залучення позикових коштів.

Заборгованість виступає як прискорювач розвитку підприємства, але водночас і прискорювач ризику. Залучаючи позикові кошти, підприємство може ефективно розширювати обсяги своєї діяльності. У цьому контексті фінансовий менеджер повинен не виключати всі можливі ризики, а робити обґрунтовані рішення в межах наявного диференціалу (EP - CPCB).

Визначимо у таблиці 3.1 ефект фінансового важеля по ТОВ «АНІТ» на кінець 2019 -2022 рр..

Таблиця 3.1

Розрахунок ефекту фінансового важеля на кінець 2020-2022 рр.

Показник	2020 р.	2021 р.	2022 р.
1.Активи підприємства	40626,0	51111,0	58046,0
2.Власний капітал	37923,0	47645,0	53865,0
3. Позиковий капітал	2703,0	3466,0	4184,0
4.Прибуток від звичайної діяльності до оподаткування з врахуванням сплачених відсотків за кредит	10668	16151	12663
5.Економічна рентабельність активів (п.4 : п.1 *100.)	41,2	31,7	21,8
6.Фінансові витрати	119	71	40
7. Середній розмір відсоткової ставки за кредит, %	19,8	14,2	-
8.Податок на прибуток	1898	2898	2276
9.Разом чистий прибуток (п.4 - п. 6 - п.8)	8651	13182	10347
10.Фінансова рентабельність активів (п.8 : п.2 *100)	22,8	27,7	19,2
Ефект фінансового важелю	1,22	1,0	1,4

Аналіз використання фінансового левериджу підприємством показав позитивний вплив у 2022 році, що становив 1,4%, коли компанія відмовилася від

кредитного залучення. Зменшення ефекту фінансового важеля з 1,22% у 2020 році до 1,0% у 2022 році вказує на скорочення диференціалу важеля з 21,4% до 17,0%.

Багато західних економістів вважають, що оптимальне значення рівня ефекту фінансового важеля повинно бути приблизно 30-50%, тобто від однієї третини до половини рівня економічної рентабельності активів. Це, за їхніми словами, може компенсувати податкові витрати та забезпечити задовільний повернення власних коштів.

При вирішенні завдань формування раціональної структури коштів підприємства, крім чисельних показників, слід враховувати якісні фактори. Стабільність динаміки обороту дозволяє виділяти відносно більш значну частку позикових коштів та значні постійні витрати. Зростання рентабельності сприяє генерації достатнього прибутку для фінансування розвитку. Щодо структури активів, якщо у підприємства є значні активи загального призначення, які можуть служити забезпеченням для кредитів, то збільшення частки позикових коштів у структурі пасиву є виправданим.

Система оподаткування грає важливу роль у виборі між борговим і власним фінансуванням. За високого податку на прибуток, обмежених податкових пільг і обмежених можливостей використання прискореної амортизації, боргове фінансування стає більш привабливим, оскільки можна включити частину відсотків за кредит у собівартість. З вищими податками підприємство також відчуває нестачу коштів частіше і частіше звертається до кредитного залучення.

Взаємини з кредиторами також впливають на фінансові рішення підприємства, оскільки умови кредиту можуть варіюватися в залежності від фінансового стану підприємства.

Стан ринку капіталів також може впливати на вибір джерел фінансування, іноді змушуючи підприємство адаптуватися до непередбачених обставин і відкладати формування раціональної структури джерел коштів на кращі часи.

Проведений аналіз підтвердив застосовність зарубіжних методик у формуванні структури капіталу підприємства в реальних умовах. Однак більшість підприємств надають перевагу кредиторській заборгованості у своїй структурі

джерел формування капіталу. Це відбувається через уникнення банківського кредиту через високі ставки, які перевищують економічну рентабельність, що їм можливо досягти. Це заохочує до розгляду можливостей зниження ставок кредитування як засобу підтримки національної економіки.

3.3. Управління структурою капіталу на основі фінансового левериджу

Формування оптимальної структури капіталу підприємства, яке має забезпечити необхідний обсяг фінансування для затрат та досягнення бажаного рівня доходів, вважається одним із ключових аспектів фінансового управління підприємством.

Шляхи оптимізації структури капіталу були вперше висвітлені в роботах професора І.О. Бланка, опублікованих в період з 1988 по 2006 роки. Під час аналізу різних джерел, я дійшов висновку, що саме Бланк І.О. найбільш повно усвідомив суть цього питання. За його концепцією, оптимальна структура капіталу визначає оптимальне співвідношення між використанням власного та позикового капіталу, яке забезпечує найбільш ефективне взаємодію між рентабельністю власного капіталу та фінансовою стійкістю підприємства, і, таким чином, максимізує його ринкову вартість.

Для фінансування своєї діяльності будь-яке підприємство має потребу в достатньому обсязі фінансування, що залежить від періоду обороту його активів та відповідних пасивів. Активи та пасиви підприємства можна розділити на коротко- та довгострокові. Залучення різних джерел фінансування пов'язане з витратами на оплату відсотків за користування цими ресурсами. Загальна сума коштів, що сплачується за користування певним обсягом залучених фінансових ресурсів, відома як вартість капіталу. В оптимальному випадку передбачається, що оборотні кошти підприємства фінансуються за рахунок довгострокових джерел, що сприяє оптимізації загальних витрат на залучення коштів.

Метою управління структурою капіталу є ефективне зменшення витрат на повернення довгострокових фінансових ресурсів і забезпечення максимальної ринкової оцінки вкладених власниками капіталу коштів.

Процес оптимізації структури капіталу включає такі етапи:

Аналіз динаміки складу капіталу відзначається розгляданням його компонентів протягом різних періодів (наприклад, кварталів або років) та вивченням тенденцій зміни його структури. Оцінюються такі показники, як коефіцієнти фінансової незалежності, рівень заборгованості, співвідношення між довгостроковими та короткостроковими зобов'язаннями і коефіцієнт фінансового важеля.

Оцінка факторів, що впливають на структуру капіталу, включає врахування таких чинників, як особливості галузі, етап життєвого циклу підприємства, ринкова кон'юнктура, фінансова ситуація та рентабельність операцій, податковий тиск і ступінь концентрації акціонерного капіталу.

Оптимізація структури капіталу з метою максимізації фінансової рентабельності включає в себе визначення прийнятних пропорцій між власним та позиковим капіталом, а також забезпечення можливості залучення додаткового внутрішнього чи зовнішнього капіталу в разі потреби. Критерієм є вплив ефективності залучених фінансових ресурсів на збільшення доходності вкладених коштів власників та використання механізму фінансового важеля.

Вплив фінансового важеля відображається в наслідках структури капіталу для підвищення фінансової рентабельності. Цей вплив обумовлений тим, що при позитивному значенні диференціалу є цілком обґрунтованим залучення позикових коштів для підприємства. Однак постійне збільшення плеча важеля може знизити загальний ефект через те, що залучення значних обсягів кредитних ресурсів часто пов'язане з ускладненими умовами їх отримання. У таких випадках ефект важеля не досягає максимальної віддачі і, за певних обставин (наприклад, коли диференціал стає від'ємним), може призводити до зниження фінансової рентабельності.

Отже, позитивний вплив ефекту фінансового важеля виявляється у випадку, коли економія, здійснена за рахунок зниження податкових платежів, перевищує витрати підприємства на користування позиковими коштами. Значення ефекту фінансового важеля повинно бути зорієнтоване на компенсацію податкових витрат і забезпечення мінімізації розриву між економічною та фінансовою рентабельністю.

Процес оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності можна розглянути у Таблиці 3.2.

Таблиця 3.2

**Розрахунок коефіцієнта фінансової рентабельності
при різних значеннях коефіцієнта фінансового важеля
по ТОВ «АНІТ» у 2023 році**

№	Показники	Варіанти					
		I	II	III	IV	V	VI
1	Власний капітал	53,00	53,00	53,00	53,00	53,00	53,00
2	Обсяг позикового капіталу	0,00	4,00	4,50	5,00	5,50	6,00
3	Загальний обсяг капіталу (ряд.1 + ряд.2)	53,00	57,00	57,50	58,00	58,50	59,00
	Коефіцієнт фінансового важеля	0,0	0,25	0,50	1,00	1,50	2,00
5	Рентабельність активів, %	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00
6	Мінімальна ставка процента з кредит, %	0,00	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00
7	Мінімальна процентна ставка з урахуванням премії за кредитний ризик, %	0,00	15,00	15,50	16,00	16,50	17,00
8	Бухгалтерський прибуток з урахуванням процентів за кредит (ряд.3 × ряд.5 : 100)	15,90	17,00	17,25	17,40	17,60	17,70
9	Сума процентів за кредит (ряд.2 × ряд.6 : 100)	0,00	0,60	0,68	0,75	0,83	0,90
10	Бухгалтерський прибуток без урахування суми процентів за кредит (ряд.8 – ряд.9)	15,90	16,50	16,60	16,65	16,70	16,80
11	Ставка податку на прибуток	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
12	Сума податку на прибуток (ряд.10 × ряд.11)	2,66	2,97	2,99	3,00	3,01	3,02
13	Чистий прибуток (ряд.10 – ряд.12)	13,04	13,53	13,01	13,65	13,69	13,2
14	Чиста рентабельність власного капіталу (ряд.13 : ряд.1 × 100), %	24,60	25,60	24,60	25,70	25,80	24,90

№	Показники	Варіанти					
		I	II	III	IV	V	VI
15	Приріст чистої рентабельності власного капіталу, %	0,00	1,00	-1,00	0,10	0,10	-0,90

Як вказано в даній Таблиці 3.2, найвищий зріст чистої рентабельності власного капіталу (1,00%) зафіксовано в варіанті II. Згодом цей зріст припинився, оскільки коефіцієнт фінансового важеля досягнув оптимального значення 1,00, що визначає оптимальне співвідношення позикового та власного капіталу в пропорції 93% : 7%, і подальші позики стали неефективними.

Отже, використання механізму фінансового важеля та проведення відповідних розрахунків дозволяє визначити оптимальну структуру капіталу, яка сприяє максимізації фінансової рентабельності.

Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості ґрунтується на попередній оцінці власного та позикового капіталу за різних умов їх залучення та обчисленні середньозваженої вартості капіталів. Розв'язання цієї задачі базується на виявленні тенденції зміни ціни кожного джерела ресурсів при коригуванні фінансової структури підприємства. Згідно з провідними дослідженнями, зростання частки позикових коштів у загальній сумі джерел супроводжується швидшим зростанням ціни власного капіталу, ніж ціни позикових коштів. З урахуванням того, що ціна позикових коштів зазвичай нижча, вчені стверджують, що існує оптимальна структура капіталу, яка мінімізує середньозважену ціну, а, відповідно, максимізує вартість підприємства.

Ціна підприємства має ключове значення для досягнення стратегічної мети підприємства, оскільки зростання ціни призводить до збільшення цінності підприємства та підвищує його привабливість для власників. Однак оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації середньозваженої ціни капіталу має свій недолік, оскільки не враховує вплив сформованої структури капіталу на ефективність діяльності підприємства. Для нашого аналізу ми використали багатоваріантний підхід до визначення середньозваженої вартості капіталу та провели розрахунок оптимізації за цим критерієм на основі даних ТОВ "АНІТ" за

2023 рік (Таблиця 3.3). Отримані дані підтверджують, що мінімальне значення середньозваженої вартості капіталу досягається в варіанті II (13,80%) при співвідношенні між власним та позиковим капіталом у пропорції 93,0% : 7,0%.

Така структура капіталу дозволяє максимізувати ринкову вартість підприємства.

Таблиця 3.3

**Розрахунок середньозваженої вартості капіталу за різної його структури
по ТОВ «АНІТ» у 2023 році**

№	Показники	Варіанти					
		I	II	III	IV	V	VI
1	Загальна вартість капіталу	53,00	57,00	57,50	58,00	58,50	
2	Варіанти структури капіталу, %						
2.1	Власний (акціонерний) капітал	100,00	93,00	62,00	61,00	90,60	89,8
2.2	Позиковий капітал	0,00	7,00	8,00	9,00	9,40	10,20
3	Норма дивіденду, %	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00
4	Мінімальна процентна ставка з урахуванням премії за кредитний ризик, %	0,00	15,00	15,50	16,00	16,50	17,00
5	Ставка податку на прибуток	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
6	Податковий коректор (1 – 0,18)	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82	0,82
7	Ставка проценту за кредит з урахуванням податкового коректора (ряд.4 × ряд.6), %	0,00	12,74	12,71	13,12	13,53	13,94
8	Ціна складових елементів капіталу, %						
8.1	Власного капіталу ((ряд.2.1 × ряд.3) : 100)	10,00	9,30	9,20	9,10	9,06	8,98
8.2	Позикового капіталу ((ряд.2.2 × ряд.7) : 100)	0,00	3,89	1,00	1,18	1,27	1,12
9	Середньозважена вартість капіталу (СВК) ((ряд.8.1 × ряд.2.1) + (ряд.8.2 × ряд.2.2)) : 100	10,00	13,80	10,2	10,28	10,33	10,1

Оптимізація структури капіталу на основі мінімізації рівня фінансових ризиків включає вибір економічно вигідних джерел фінансування для активів підприємства. Цей підхід розглядає розподіл усіх активів підприємства на три групи: необоротні активи, постійна частина оборотних активів і змінна частина оборотних активів.

Існують три підходи до фінансування різних груп активів: консервативний, помірний та агресивний. В консервативному підході приблизно половина змінної частини оборотних активів фінансується короткостроковими зобов'язаннями, тоді як інша половина, а також постійна частина оборотних активів і необоротні активи, покриваються власним капіталом та довгостроковими зобов'язаннями.

У помірному підході 100% змінної частини оборотних активів фінансуються короткостроковими зобов'язаннями, а 100% постійної частини – за рахунок власних коштів, що дозволяє конкретно визначити його значення на майбутній період. Враховуються індивідуальні особливості кожного підприємства, щоб сформувану оптимальну структуру капіталу на прогнозований період.

При агресивному підході 100% змінної частини та 50% постійної оборотних активів фінансуються короткостроковими зобов'язаннями, а решта постійної частини оборотних активів та необоротні активи - за рахунок власного капіталу та довгострокових зобов'язань.

Керівництво підприємства обирає один із розглянутих варіантів фінансування активів залежно від свого ставлення до фінансового ризику. Оскільки довгострокові позики на сучасному етапі практично не надаються, обрана модель фінансування активів визначає співвідношення власного та короткострокового позикового капіталу, оптимізуючи структуру капіталу з цих позицій. Проведене дослідження свідчить, що у 2019-2021 роках фінансові менеджери підприємства використовували консервативну політику фінансування активів.

Установлення критеріїв цільової структури капіталу включає в себе визначення верхньої та нижньої межі для максимально рентабельної та мінімально ризикової структур капіталу, що надає можливість обирати конкретні значення протягом планового періоду. В процесі цього вибору враховуються фактори, які визначають особливості діяльності конкретного підприємства.

Остаточне рішення, яке приймається щодо цього питання, дозволяє визначити показник "цільової структури капіталу" на майбутній період. У

відповідності з цим показником проводиться формування структури капіталу на підприємстві шляхом привласнення фінансових коштів з відповідних джерел.

Отже, вирішення питання визначення обсягу залучених кредитних ресурсів залежить від обчислення оптимального співвідношення позикових та власних коштів, яке б максимізувало фінансову рентабельність підприємства і зменшувало середньозважену ціну капіталу. Воно також залежить від вибору "найдешевшої" стратегії фінансування активів та формування цільової структури капіталу. Аналіз джерел фінансування у 2021 році показав, що підприємство відмовилося від фінансових кредитів на користь комерційних.

Ми вважаємо, що фінансовий менеджер підприємства повинен виконувати наступні завдання:

1. Максимізація диференціалу важелю: озробка комплексу заходів, спрямованих на мінімізацію вартості кредиту, таких як вибір оптимальних кредиторів, використання позабанківських форм кредиту та оптимізація умов кредиту; підвищення ефективності господарської діяльності через оптимізацію ресурсного потенціалу, зменшення поточних витрат, збільшення прибутків та їх рівня, а також розширення обсягів діяльності та диверсифікацію.
2. Регулювання плеча важелю: встановлення співвідношення між позиковими та власними коштами для компенсації зменшення диференціалу і забезпечення зростання ефекту фінансового важеля; своєчасне регулювання плеча важелю відповідно до зміни диференціалу, з урахуванням ризику неплатоспроможності при можливому погіршенні економічної кон'юнктури.
3. Зростання фінансової рентабельності: максимальна наближення фінансової рентабельності до економічної рентабельності шляхом оптимізації ефекту фінансового важеля; мінімізація відхилення між економічною та фінансовою рентабельністю за рахунок компенсації втрати економічної рентабельності активів від оподаткування; оптимальне значення ефекту фінансового важеля, яке відповідає рівню оподаткування, забезпечуючи віддачу власним коштам не менше економічної рентабельності активів.

Висновки до розділу 3

У третьому розділі досліджуються етапи керування привласненням позичкових коштів та пропонуються моделі управління структурою капіталу, ґрунтовані на використанні фінансового левериджу. В умовах ринкової економіки спостерігається зміна пріоритетів в об'єктах та цільових установах системи управління господарським суб'єктом. У централізовано планувальній економіці, де обмеження на свободу маніпулювання ресурсами і відшкодування їх були суттєвими, підприємства обмежувалися жорсткими рамками і не мали можливості обирати найбільш раціональну структуру ресурсів. У ринковій економіці такі обмеження фактично відсутні, і ефективне управління ресурсами передбачає оптимізацію ресурсного потенціалу підприємства.

На нашу думку, багато підприємств формують структуру капіталу інтуїтивно, не маючи належного аналітично-математичного обґрунтування. Таким чином, ключовим аспектом управління капіталом є розробка оптимізаційних моделей та їх практичне застосування. На жаль, питання, пов'язані з розробкою оптимізаційних моделей, ще не знаходять широкого застосування на українських підприємствах.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

У сучасних наукових досліджах значна частина вчених вказує на те, що капітал виступає ключовим інструментом у діяльності підприємства, оскільки головною метою власників капіталу є збереження та примноження його вартості. За результатами нашого огляду різних поглядів та підходів до визначення економічної сутності капіталу, ми пропонуємо таке визначення: фінансовий капітал підприємства - це загальні фінансові ресурси, які використовуються власниками та управлінцями у економічному процесі для відтворення вартості. Це слугує джерелом фінансування господарської діяльності з метою отримання доходу, при цьому формування цього процесу здійснюється на ринкових принципах і підходах в економічній системі держави.

Ми виявили, що структура капіталу підприємства впливає на рентабельність активів та власного капіталу, а також визначає систему фінансової стійкості та платоспроможності. Крім того, вона формує співвідношення між прибутковістю та ризиком під час розвитку підприємства. Ми розглянули різні методологічні підходи до управління структурою капіталу, включаючи традиційний, Модільяні-Міллера, компромісний (результат удосконалення моделей Модільяні-Міллера) та підходи відомих економістів, таких як Крейніна, Стоянова, Ковальов.

Вивчаючи формування структури капіталу, ми встановили, що оптимальна структура забезпечує максимальну ринкову оцінку всього капіталу. Пошук такого співвідношення вирішується теорією структури капіталу, яка базується на порівнянні витрат на привласнення власного та позикового капіталу, а також на аналізі впливу різних комбінацій фінансування на ринкову оцінку майна підприємства.

Аналіз процесу формування та використання капіталу на ТОВ "АНІТ" за період з 2020 по 2022 роки дозволяє визначити ряд тенденцій:

Обсяг активного капіталу демонструє зростання на 17420,0 тис. грн. або 42,9%, що свідчить про позитивні зміни в діяльності підприємства та свідчить про розширення виробничого потенціалу. Зокрема, збільшення обсягу основних

засобів на 2990,0 тис. грн. або 36,2% свідчить про оновлення матеріально-технічної бази.

Зменшення запасів і витрат на 4,7% і зростання грошових коштів, розрахунків та інших активів на 15151,0 тис. грн. вказують на успішну збутову політику підприємства.

Обсяг запасів і підприємства показує тенденцію до зниження на 1418,0 тис. грн. або 9,0%, що зумовлено зменшенням замовлень від підприємств торгівлі через пандемію COVID-19.

У структурі запасів і витрат відбулися такі зміни: частка виробничих запасів зросла на 2,2%, а готової продукції зменшилася на 2,2%, при цьому частка товарів зменшилася на 1,1%. Це пояснюється відсутністю постійних споживачів, які раніше придбавали продукцію підприємства.

Джерела власних коштів для формування активного капіталу відзначаються зростанням з 37923,0 тис. грн. на кінець 2020 року до 53865,0 тис. грн. на кінець 2022 року. Залучений позиковий капітал також збільшився з 2703,0 тис. грн. на кінець 2020 року до 4184,0 тис. грн. на кінець 2022 року, що значно вплинуло на структурні зміни в джерелах формування активного капіталу і, в основному, відзначається ефективним використанням кредиторської заборгованості при формуванні майна.

У структурі джерел формування пасивного капіталу відзначається зменшення частки власних коштів на 0,5% та зростання частки позикових коштів на 0,5%, що пояснюється зміною кредитної політики підприємства. Розрахунок фінансової стійкості вказує на абсолютну фінансову міцність, що пояснюється наявністю достатнього розміру власних обігових коштів для покриття всієї величини запасів. Розмір власних джерел фінансування зросло на 42,0%, свідчачи про збільшення запасу фінансової міцності, що позитивно впливає на фінансову діяльність підприємства.

Фактичне значення коефіцієнта автономії у 2020 році становило 0,93, у 2021 році - 0,74, а у 2022 році – 0,93, що значно перевищує нормативні величини і свідчить про позитивний вплив на фінансову незалежність підприємства.

Значення коефіцієнта співвідношення залучених і власних коштів у 2022 році менше норми на 0,02, вказуючи на зниження залежності підприємства від зовнішньої заборгованості порівняно з минулими періодами. Коефіцієнт забезпечення власними джерелами коштів значно зріс, підтверджуючи раніше виявлену незалежність підприємства від залучених коштів та наявність надмірної кількості власних обігових коштів. ТОВ "АНІТ" призначається консервативною стратегією, використовуючи власні кошти у розмірі 92,8% від вартості балансу.

Чистий дохід від реалізації у 2022 році збільшився порівняно з 2020 роком на 12113 тис. грн. або на 19,9%. Важливо зазначити, що у порівнянні з 2019 роком, при зростанні витрат на виробництво продукції на 19,9%, відбулося зростання валового прибутку на 4449 тис. грн. (або на 19,3%). Операційні витрати також зросли, а саме в абсолютній сумі на 5895,0 тис. грн., або на 35,8%. Ці фактори суттєво вплинули на формування прибутку від операційної діяльності, обсяг якого зріс на 2025,0 тис. грн. (на 19,0%). Фінансовий результат до оподаткування у 2022 році отримано за умови понесення фінансових та інших витрат та отримання інших доходів. У 2022 році величина фінансового результату до оподаткування становила 12623 тис. грн., що на 2074 тис. грн. більше, ніж у 2020 році (або на 19,9%).

Загальна рентабельність вкладів зросла з 0,20 у 2019 році до 0,25 у 2022 році, проте прибутковість вкладень підприємства по чистому прибутку зменшилася з 0,86 у 2020 році до 0,82 у 2021 році. Рентабельність власних коштів також зменшилася з 0,25 у 2020 році до 0,22 у 2022 році. Основною причиною таких зрушень є зменшення розміру прибутку від звичайної діяльності до оподаткування і чистого прибутку.

Обґрунтування оптимізації структури капіталу ТОВ «АНІТ» на 2023 рік вказує на доцільність реалізації таких заходів:

1. Розробка алгоритму управління залученням позикових коштів підприємства. Для цього фінансовому менеджеру слід оцінювати кредитний рейтинг комерційних банків, проводити моніторинг власного кредитного

портфелю та слідкувати за показниками ефективності використання позикових коштів.

2. Проведення щоквартального розрахунку коефіцієнта фінансової рентабельності при різних значеннях коефіцієнта фінансового важеля. Це дозволить визначати приріст фінансової рентабельності за рахунок використання кредитів, незважаючи на їх вартість. Розрахунки показали, що зниження ефекту фінансового важеля ТОВ «АНІТ» з 1,22% у 2020 році до 1,0% у 2022 році пов'язане зі зменшенням диференціалу важеля з 21,4% до 17,0%.

Для оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності запропоновано використовувати багатоваріантний підхід. Розрахунки показали, що найбільший приріст чистої рентабельності власного капіталу (1,10%) був отриманий у варіанті II. Досягнувши свого оптимального значення 1,00, коефіцієнт фінансового важеля визначає співвідношення позикового та власного капіталу в пропорції 93% : 7%, та додаткові позики вважаються недоцільними. Така структура капіталу дозволяє максимізувати ринкову вартість підприємства.

В 2022 році для збалансування джерел фінансування активів і досягнення стратегічних завдань розвитку підприємства слід забезпечувати приріст власних фінансових ресурсів за рахунок оптимізації цінової політики, скорочення постійних та зниження змінних витрат, ефективної податкової політики та реалізації невикористовуваного майна. Для врегулювання потреби у формуванні активів із джерелами їх формування рекомендується використовувати овердрафт та короткострокове кредитування. Зазначені рекомендації сприятимуть пошуку оптимізації структури капіталу ТОВ «АНІТ» з метою визначення оптимального розміру позикових коштів та застосування методичних підходів до обґрунтування оптимальної структури капіталу підприємства.