

**УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ  
СУБ'ЄКТА ПІДПРИЄМНИЦТВА  
В СУЧАСНИХ ІНФОРМАЦІЙНИХ РЕАЛІЯХ**

На сучасному етапі ринкових перетворень складною проблемою підприємницької діяльності в Україні залишається формування капіталу, що забезпечує створення необхідних фінансових умов для нормального процесу господарювання. Нестача капіталу не дозволяє підприємницьким структурам здійснювати інвестиційну діяльність в тих обсягах, які б відповідали реальним потребам економічного розвитку, що в кінцевому підсумку негативно позначається на можливостях забезпечення конкурентоспроможності на товарних і фінансових ринках. Саме тому двома першочерговими завданнями фінансових служб компанії є пошук найбільш вигідних джерел фінансування розвитку виробництва та обґрунтування ефективних напрямів інвестування залучених фінансових ресурсів.

Для забезпечення фінансової стійкості підприємств і зменшення фінансових ризиків при формуванні капіталу важливе місце посідає питання структури джерел його залучення. Загальноприйнятою є думка, що збільшення частки власних коштів має позитивний вплив на фінансову стійкість. У свою чергу, збільшення питомої ваги позикових коштів може ускладнювати фінансову діяльність компанії, бо вимагатиме зростання витрат на обслуговування банківських кредитів, дивідендних виплат, відсотків власникам облігацій. Паралельно зменшується ліквідність балансу та підвищуються фінансові ризики у майбутньому. Тому фінансові менеджери мають детально прораховувати доцільність залучення додаткових коштів із зовнішніх джерел для кожного конкретного випадку.

На сучасному етапі вітчизняним підприємствам не вистачає внутрішніх джерел фінансування, що зумовлює пошук та використання зовнішніх джерел. Основними з них на сьогодні залишаються банківські кредити, бюджетне фінансування, іноземні інвестиції. Але використання цих джерел в умовах фінансової

кризи суттєво ускладнюється та стримується або їх недостатністю, або високою ціною таких ресурсів.

В умовах трансформаційної економіки, для якої характерним є низький ступінь розвитку фінансового ринку, найбільш доцільним є комплексний підхід до вибору джерел формування капіталу, що передбачає оптимальне поєднання використання внутрішніх (власних) та зовнішніх джерел коштів.

Через незначний період ринкових перетворень в Україні теоретичні, методологічні та методичні аспекти проблеми капіталу практично не досліджені. У той же час практика господарювання об'єктивно потребує покращення фінансування підприємницьких структур, а відтак розробки наукових рекомендацій з формування капіталу, що є основою вибору теми дослідження і визначає її актуальність на сучасному етапі.

Капітал постає однією із базових економічних категорій, сутність якої науковці з'ясовують вже кілька століть. Термін «капітал» походить від латинського «capitalis», що перекладається як основний. У початкових розвідках науковців капітал визначався як головне багатство, головна власність. З поступовим розвитком наукової думки, первинне абстрактне й узагальнене поняття капіталу наповнилося конкретним змістом, що відповідає панівній парадигмі економічного розвитку.

За принципами наукового світогляду меркантилістів під поняттям капіталу як основного багатства розумілися золото, гроші та інші скарби будь-якого роду. При цьому головним джерелом створення капіталу в цьому сенсі меркантилісти вважали позитивне сальдо торгівлі.

Школа економіки фізіократів розуміла поняття капіталу як головне багатство землі та вкладені в неї кошти («аванси»). Відповідно, джерелом накопичення капіталу фізіократи вважали сільськогосподарське (аграрне) виробництво.

Представники вже класичної політичної економії (насамперед А. Сміт і Д. Рікардо) значно поглибили дослідження сутності капіталу, розширюючи його розгляд у галузі промислового виробництва. З їхнього точки зору, капітал розумівся як накопичені запаси засобів виробництва, призначені для подальшого

виробництва товарів. Основні суттєві ознаки економічної категорії капіталу, визначені економістами-класиками, були взяті за основу всіма наступними дослідниками [1].

Капітал в економічному тлумаченні окремих вчених того періоду ставав експлуатаційним засобом найманих робітників, а від так у капіталістичному суспільстві виробничі відносини – то відносини щодо розподілу додаткової вартості [1].

Наступні неокласичні економічні теорії розвинули істотні характеристики капіталу та зв'язали його з кількісними пропорціями формування та характером ринкового обороту [1].

Проведений історичний екскурс характеризує парадигму капіталу як економічної категорії, яка відображає систему та особливості його пізнання, визначається широким генезисом та значною широтою підходів. Проте, незважаючи на виняткову увагу наукової думки до цієї ключової економічної категорії, дослідники досі не виробили універсального підходу до тлумачення капіталу, яке б враховувало всі аспекти як теорії, так і практики. «Капітал отримав стільки різних визначень, – писав один із економістів ХІХ ст. Н. Сеніор, – що можна себе запитати: чи має це слово взагалі таке значення, яке було б прийнято всіма?» [1]. Це справедливе зауваження є актуальним і сьогодні. Різноманітність понять терміну «капітал» визначається різноманітністю сутнісних аспектів цієї економічної категорії. Отже для уточнення змісту цієї категорії слід розглянути основні характеристики, що виявляють її сутність.

Випереджаючи розгляд основних характеристик категорії «капітал» у світлі сучасних економічних підходів, зазначимо, що дане дослідження спрямоване на подальше практичне використання окремих теоретичних положень у системі менеджменту капіталу. Отже це обмеження свідомо виключає зі сфери вивчення теорії капіталу всі її абстрактні поняття, що відображають ознаки цієї категорії як форми соціально-економічних відносин.

Враховуючи поставлену мету дослідження, відомі характеристики капіталу показують, наскільки багатогранною з теоретичної та прикладної точки зору є ця

економічна категорія [2]. При цьому всі розглянуті характеристики, що відображають характерні риси функціонування капіталу з усіх сторін, тісно взаємозалежні і потребують комплексного відображення при визначенні економічної сутності. З урахуванням основних характеристик сутності капіталу в найбільш узагальненому вигляді можна сформулювати так: капітал – це сукупність накопичених за рахунок заощадження економічних благ, представлених у вигляді грошових засобів і реальних капітальних благ, інвестований його власниками в господарський процес як фактор виробництва для цілей отримання доходу, функціонування якого в економічній системі ґрунтується на ринкових засадах і пов'язується з чинниками ліквідності, часу та ризику [2].

Для сучасних підприємств охарактеризувати економічний процес щодо залучення капіталу можливо з використанням наступних основних ознак [2].

1. Формування первинного капіталу є відправною точкою для започаткування бізнесу. Вкладення капіталу в підприємницьку діяльність потребує його попереднього акумулювання в потрібному обсязі. Без сформованого капіталу, що авансується у придбання активів новостворюваного підприємства, не можна здійснити процес його відкриття. Для цього при авансуванні капіталу попередньо визначають початковий обсяг потреби в активах, яка задовольняється різними джерелами.

2. Існує безпосередній зв'язок формування капіталу з процесом його первісного нагромадження. Незалежно від того, з яких джерел формується капітал підприємства при створенні та у процесі розвитку, в яких би активи він не був задіяний, цьому має передувати його попереднє нагромадження. Темпи накопичення первісного капіталу багато в чому визначені національним рівнем розвитку економіки.

3. Капіталотворення поступально супроводжує всі етапи життєвого циклу, що пов'язуються з розвитком підприємства. Від «народження» до етапу «старіння» підприємства формування капіталу є безперервним. І кожна з цих стадій життєвого циклу відзначається відмінностями у цілях, методах і джерелах залучення капіталу.

4. Формування капіталу є детермінованим і регламентованим. Детермінізм цього процесу описується його кількісним визначенням у часі, за обсягом, структурою та іншими параметрами. Регулювання зазначеного процесу відбувається через існуючу систему конкретних методів фінансового менеджменту, які дозволяють досягати та дотримуватися обґрунтованих параметрів залучення капіталу. Визначеність і регламентація формування капіталу дозволяє проводити його як планований процес.

5. Капіталотворення на підприємстві повністю відображає цілі та напрями його стратегії розвитку. Фактично нагромадження капіталу є фінансовим фундаментом для реалізації стратегії економічного розвитку та виділяється у самостійну цільову одиницю, яка визначає стратегічні цільові нормативи. У ряді випадків можливості підприємства щодо формування капіталу самі визначають темпи його розвитку на майбутні періоди.

6. Приріст нового власного капіталу з внутрішніх джерел для вже діючого підприємства визначається тимчасовими вподобаннями його власників (керівників). В майбутніх період накопичення нового власного капіталу відбувається в рамках дивідендної політики (політики використання прибутку). Рівень тезаврації прибутку формується окремо для кожного підприємства з урахуванням специфіки його діяльності та умов зовнішнього середовища.

7. Визначною є роль формування капіталу в забезпеченні зростання ринкової вартості компанії та є пріоритетом фінансового менеджменту. Таке зростання гарантується не тільки завдяки інвестуванню власних коштів у господарський оборот підприємства, а й шляхом формування раціональної структури сукупного капіталу, що використовується.

8. Раціональність формування капіталу за окремими його видами є конче необхідною та важливою умовою для фінансової стійкості підприємства. Оптимально сформована структура капіталу дозволяє запобігти в майбутньому значним фінансовим ризикам, в тому числі загрозі банкрутства.

9. Потенційні можливості формування капіталу значною мірою визначаються досягнутою структурою на попередньому етапі господарського циклу. Передусім це

стосується залучення додаткового капіталу за рахунок позикових коштів. Простежується обернена залежність між часткою позикового капіталу, фактично використаного підприємством, і можливою сумою додаткового запозичення. Цю особливість слід враховувати при прогнозуванні темпів нагромадження капіталу.

10. Формуючи капітал підприємства слід враховувати витрати на його отримання з різних джерел. Вартість кожної наступної гривні позикового капіталу потрібно порівнювати з величиною того додаткового ефекту, що буде отримано від його використання. Тобто обсяг і темпи формування капіталу необхідно обчислювати з точки зору майбутніх можливостей його ефективного інвестування в операційну діяльність.

Саме тому розвиток ринкової економіки в Україні передбачає поглиблене вивчення проблем управління фінансами підприємств, насамперед щодо формування розміру їхнього капіталу.

Капітал, що функціонує в господарському обороті підприємств, характеризується не лише своєю багатогранною економічною сутністю, а й різноманітністю видів, у яких воно діє. Під загальним поняттям «капітал підприємства» розуміють усілякі його види, що визначаються в сучасній економічній теорії та господарській практиці за кількома ознаками. Отже для забезпечення ефективного цільового управління капіталом необхідно насамперед систематизувати термінологію та класифікувати відомі види капіталу за певними критеріями [2].

Насамперед капітал підприємства вимагає систематизації за такими найважливішими напрямками:

1. За джерелами залучення.
2. За формами залучення.

Таке розділення напрямів систематизації дозволяє менеджменту, з одного боку, створити підґрунтя для раціоналізації складу його джерел (оптимізація структури з точки зору ціни залучення капіталу, а також максимізації ринкової вартості), а з іншого, – оптимізувати форми його залучення, враховуючи галузеві особливості господарської діяльності та умови її здійснення.

В подальшому за кожним із представлених вище напрямів систематизації виокремлюють певні кваліфікаційні ознаки та будують систему класифікації видів капіталу [2].

За джерелами залучення капіталу слід виділити наступні ознаки класифікації [2]:

1. Назва капіталу, створеного підприємством.
2. Група джерел капіталу відносно підприємства.
3. Національна приналежність власників, що надали капітал.
4. Форма власності на наданий підприємству капітал.

За формами залучення капіталу до складу ознак класифікації можуть відноситися [2]:

1. Організаційно-правові форми залучення підприємством капіталу.
2. Природні та матеріальні форми залучення капіталу.
3. Часові форми залучення капіталу.
4. Форма авансування сформованого капіталу в активи.

За правом власності капітал розділяється на два основні види – власний і позиковий. Зазначимо, що для підприємств такий поділ сформованого капіталу є визначальним.

Власний капітал представляє собою вартість засобів, що належать підприємству на правах власності і використовуються для фінансування якоїсь частки його активів. Саме ці активи, які були сформовані через вкладення власного капіталу, отримали назву «чистих активів».

Позиковий капітал відображає кошти або іншу вартість майна, що використовується для фінансування розвитку підприємства та інвестована в оборот на зворотній основі. Тому всі використовувані підприємством форми позикового капіталу є для нього фінансовими зобов'язаннями та підлягають своєчасному погашенню.

За групами джерел залучення капіталу щодо підприємства виділяють такі види: капітал, залучений із внутрішніх джерел, та капітал, залучений із зовнішніх джерел. Залучений капітал із внутрішніх джерел характеризує власні та позикові

кошти, що утворюються безпосередньо на підприємстві для фінансування його розвитку. Основою таких коштів є рефінансована частина чистого прибутку підприємства («нерозподілений прибуток»). Основою позикових коштів, що формуються на підприємстві, є внутрішня кредиторська заборгованість («внутрішні розрахунки») [53, с. 34-35].

Залучений із зовнішніх джерел капітал вказує на ту його частину, що формується поза підприємством. Він охоплює як власний, так і позиковий капітал, залучений ззовні.

За національністю інвесторів капіталу розрізняють національний (вітчизняний) та іноземний капітал, вкладений у підприємство.

Залучений підприємством національний капітал дозволяє йому краще узгоджувати свою діяльність з економічною політикою держави. Цей капітал зазвичай більш доступний для малого та середнього бізнесу. Проте на сучасному етапі економічного розвитку країни обсяг вільного національного капіталу дуже обмежений, що не дозволяє суб'єктам господарювання забезпечувати необхідні темпи зростання [1].

Іноземний капітал залучають, як правило, середні та великі підприємства, що здійснюють ЗЕД. І хоча пропозиція капіталу на світовому ринку є більш значною, умови для його залучення для вітчизняного бізнесу дуже обмежені через високий економічний та політичний ризик для іноземних інвесторів.

За формами власності капіталу, що надається підприємству, розрізняють приватну та державну. Така класифікація використовується насамперед при створенні статутного капіталу, бо вона лежить в основі класифікації підприємств за формою власності [3].

За організаційно-правовими формами залучення капіталу товариство розрізняє акціонерні, пайові та індивідуальні. Такий поділ капіталу також відповідає узагальненій класифікації за організаційно-правовими формами діяльності підприємств. Акціонерний капітал формується підприємствами, створеними у формі приватних або публічних акціонерних товариств. Такі компанії мають найширші можливості для створення капіталу із зовнішніх джерел через випуск



акцій. При достатньо високій інвестиційній привабливості статутний капітал таких підприємств може формуватися за участю іноземних інвесторів [3].

Пайовий капітал формують товариства-партнери, створені у формі товариств з обмеженою відповідальністю, командитних товариств і т. ін. Саме такі підприємства, а відповідно і вид статутного капіталу, набули найбільшого поширення в сучасних умовах.

Індивідуальний капітал характеризує форму його залучення до створення окремих підприємств сімейного типу. Нині індивідуальні підприємства починають отримувати широкий розвиток в нашій країні. Щодо зарубіжної практики, то вони є найбільш популярними (на їхню частку припадає 70-75% від загальної кількості всіх підприємств). Створення нових індивідуальних підприємств гальмується відсутністю стартового капіталу для підприємців [4].

Відповідно до природно-матеріальних форм залучення капіталу економічна теорія виокремлює такі види: капітал у грошовій формі; капітал у фінансовій формі; капітал у матеріальній формі; капітал у нематеріальній формі. Такі форми вкладення капіталу законодавчо дозволено при створенні нових підприємств, а також при збільшенні обсягу їх статутних капіталів [4].

Грошовий капітал є найпоширенішим видом капіталу, залученого підприємством. Це універсальний вид капіталу, тому що він легко трансформується в ту форму капіталу, яка необхідна підприємству в певний період часу.

Капітал у фінансовій формі залучається у вигляді різноманітних фінансових інструментів, які вносяться власниками до його статутного капіталу, наприклад, це можуть бути акції, облігації, депозитні рахунки та сертифікати банків. У вітчизняній практиці залучення капіталу у фінансовій формі здійснюється нечасто [3; 12-14].

Капітал у матеріальній формі – це різноманітні капітальні блага (машини, обладнання, будівлі, приміщення), сировина, напівфабрикати, а в окремих випадках – у вигляді споживчих товарів (переважно підприємства торгівлі).

Нематеріальний капітал залучається у вигляді активів, які не мають матеріальної форми, але беруть безпосередню участь у господарській діяльності

підприємства та приносять йому дохід. До цього виду капіталу належать патенти на користування винаходами, «ноу-хау», права на певні промислові зразки та моделі, права користування природними ресурсами, товарні знаки, програмні продукти та інші нематеріальні активи [3].

За періодом залучення виокремлюють довгостроковий (постійний) і короткостроковий капітал.

Капітал довгостроковий складається з власного та позикового капіталу, термін корисного використання якого складає більше 1-го року. Сума власного та довгострокового позикового капіталу, сформованого підприємством, позначається як «постійний капітал» [3].

Короткостроковий капітал залучається підприємством на термін до 1-го року. Формується для задоволення тимчасових економічних потреб, пов'язаних з циклічним або сезонним характером діяльності, а також при тимчасовому спаді ринкової кон'юнктури.

За формами авансування позикового капіталу в активи його поділяють на основний і поточний.

Основний капітал відображає частину залученого підприємством капіталу, що пов'язується з формуванням усіх видів необоротних активів (а не тільки основних засобів, як часто тлумачать у літературі) [3].

Оборотний капітал відображає ту його частину, що залучається для авансування до оборотних коштів підприємства.

Незважаючи на досить великий перелік представлених ознак класифікації, він не відображає всієї різноманітності видів капіталу, використовуваних в теорії та практиці управління фінансами підприємства. Саме тому певні терміни необхідно розглядати безпосередньо при викладанні конкретних питань щодо управління капіталом підприємства.

Управління капіталом підприємства – це система підходів і методів обґрунтування та втілення управлінських рішень, спрямованих на визначення оптимальних розмірів його обсягу та структури, а також ефективного його

залученням з різноманітних джерел і в різних формах для здійснення підприємницької діяльності [4].

Ефективне управління капіталом, організоване з урахуванням представлених принципів, створює основу для високих темпів збільшення ресурсного потенціалу, забезпечення фінансово стійкого розвитку, постійного підвищення ринкової вартості підприємства [8].

Основною метою управління капіталом є максимальне підвищення добробуту власників бізнесу в поточному та майбутньому періоді.

У процесі реалізації своєї основної мети управління фінансовим капіталом спрямоване на розв'язання наступних важливих завдань [9]:

1. Формування обсягу капіталу, достатнього задля забезпечення визначених темпів розвитку. Реалізація цього завдання потребує не тільки визначення потреби в капіталі, який необхідно авансувати в активи, але й обчислення обсягів і схем фінансування в оборотні та необоротні активи з розробкою сукупності заходів щодо формування капіталу із кількох джерел.

2. Забезпечення умов отримання максимальної рентабельності капіталу при певному рівні очікуваного фінансового ризику. Максимальну прибутковість капіталу можна забезпечити шляхом мінімізації його середньозваженої ціни, оптимізації співвідношення власного та позикового капіталу, застосування таких форм його залучення, що здатні генерувати найвищий рівень прибутку в конкретних умовах господарювання. Але можливою проблемою при максимізації рентабельності капіталу може стати підвищенні фінансових ризиків, бо між цими двома параметрами діє прямий зв'язок.

3. Створення умов мінімізації фінансового ризику, викликаного формуванням капіталу для підвищення прибутковості до запланованого рівня. Тому при плануванні певного рівня рентабельності капіталу слід заздалегідь визначати сукупність заходів, покликаних знизити рівень фінансового ризику. Таку мінімізацію рівня ризиків можна забезпечити через диверсифікацію форм залученого капіталу, оптимізацію структури джерел фінансування, запобігання певним

фінансовим ризикам, використання ефективних форм внутрішнього та зовнішнього їх страхування.

4. Дотримання сталої фінансової рівноваги в процесі розвитку підприємства. Ця рівновага визначається рівнем фінансової стійкості та платоспроможності на всіх етапах розвитку підприємства. Вона забезпечується через оптимальну структуру капіталу та авансуванням його у визначених обсягах у високоліквідні активи. Крім того, фінансова рівновага забезпечується шляхом упорядкування складу капіталу на період його залучення, зокрема, збільшення частки постійного капіталу.

5. Достатній рівень фінансового контролю засновниками діяльності підприємства. Такий фінансовий контроль обумовлюється контрольним пакетом акцій у руках первинних засновників. В подальшому при залученні власного капіталу із зовнішніх джерел необхідно відстежувати, щоб не відбулася втрата фінансового контролю та поглинання підприємства ззовні.

6. Формування фінансової гнучкості підприємства. Вона вказує на здатність швидкого генерування додаткового капіталу при появі високоприбуткових інвестицій або інших можливостей прискорення економічного розвитку. Умовами забезпечення такої гнучкості має стати раціональне співвідношення власних і запозичених коштів, довгострокових і короткострокових форм залучення капіталу, зниження фінансових ризиків.

Розглянуті завдання управління капіталом тісно взаємозалежні, хоча деякі з них є різноспрямованими (забезпечення максимальної прибутковості капіталу та мінімізація ризику; формування достатнього капіталу та постійна фінансової збалансованість в процесі розвитку; достатній рівень фінансового контролю з боку засновників та формування необхідної величини капіталу тощо). Отже в процесі управління капіталом ці окремі завдання потрібно оптимізувати для найбільш ефективної реалізації головної мети. Ранжування окремих завдань здійснюється шляхом встановлення ваги кожного з них на основі їх пріоритетності з точки зору потенційного розвитку та фінансового менталітету його власників чи керівників.

Реалізацію своєї головної мети й завдань система управління капіталом забезпечує шляхом виконання визначених функцій. Ці функції, враховуючи складність системи управління капіталом, слід поділяти на дві групи:

1. Функції управління капіталом підприємства як системи управління. Ці функції є частиною будь-якого процесу (системи) управління незалежно від спеціалізації підприємства, його організаційно-правової форми, розміру, форми власності тощо. У теорії управління ці функції характеризуються як загальні [9]. Основними функціями цієї групи є:

- розробка стратегії формування та використання капіталу підприємства;
- створення інформаційних систем управління капіталом, що здатні обчислити альтернативні варіанти прийняття рішень;
- аналіз фінансової діяльності підприємства, пов'язаної з формуванням і використанням капіталу;
- планування показників формування (залучення із різних джерел) та використання капіталу;
- розробка ефективної системи стимулювання реалізації управлінських рішень у сфері формування та використання капіталу;
- ефективний контроль за виконанням управлінських рішень у сфері формування та використання капіталу.

2. Функції управління капіталом як особливої сфери управління підприємством. Склад цих функцій визначається конкретним об'єктом системи управління. У цій групі функцій основними є:

- управління капіталом при створенні підприємства;
- управління формуванням і використанням власного капіталу в процесі розвитку підприємства;
- управління позиковим капіталом;
- управління середньозваженою вартістю капіталу;
- управління структурою капіталу;
- управління фінансовими ризиками, пов'язаними з формуванням і використанням капіталу.

Управління капіталом вимагає створення певного механізму, який представляє собою систему базових елементів, які регулюють розробку та впровадження управлінських рішень [8]. У структурі механізму управління капіталом слід виокремити такі елементи:

1. Регулювання діяльності підприємства щодо формування капіталу через дію ринкового механізму, який функціонує, в першу чергу, на ринку капіталів (за окремими видами та сегментами). Попит і пропозиція на цьому ринку забезпечують створення відповідного рівня цін (відсоткових ставок) і котирувань на окремі види і форми капіталу (гроші, капітальні товари тощо), визначають наявність кредитних ресурсів у національній та іноземній валютах, визначають середню ставку рентабельності капіталу та вартості його окремих елементів. Роль цього елементу механізму буде продовжувати зростати при подальшому розвитку ринкових відносин у країні.

2. Державне нормативне регулювання діяльності підприємства у сфері формування капіталу. Складність і різноманітність діяльності підприємств у цій сфері зумовлюють необхідність державного регулювання навіть в умовах ринкової економіки. Світовий досвід констатує, що таке багатопланове державне регулювання здійснюється в усіх країнах з розвиненою ринковою економікою, що не суперечить самостійності підприємств у виборі напрямів і методів формування капіталу. На сучасному етапі система державного регулювання у цій сфері включає: регулювання мінімального розміру статутного капіталу підприємств, створених у формі товариства з обмеженою відповідальністю та акціонерного товариства; порядок випуску акцій та облігацій підприємства; регулювання порядку формування інформаційної бази управління капіталом; податкове регулювання операцій, пов'язаних з формуванням капіталу; регулювання кредитних операцій; валютне регулювання; регулювання фондового ринку тощо [8].

3. Внутрішні положення підприємства щодо регулювання окремих аспектів управління капіталом. Механізм такого регулювання створюється всередині самого підприємства, відповідно регулюючи певні оперативні управлінські рішення

щодо формування капіталу. Так, ряд аспектів формування капіталу регулюються вимогами статуту товариства.

4. Система специфічних методів і прийомів управління капіталом. У процесі аналізу, планування та контролю діяльності підприємства, пов'язаного з формуванням його капіталу, використовується потужна система методів і прийомів для досягнення бажаних результатів. Серед основних методів виділяють: техніко-економічні розрахунки, балансовий, економіко-статистичний, економіко-математичний, порівняння та інші.

Ефективний механізм управління капіталом надає можливість в повній мірі реалізувати цілі та завдання, що стоять перед ним, сприяє ефективній реалізації функцій цього управління. Таким чином, капітал є досить багатогранною економіко-практичною категорією. При цьому всі розглянуті характеристики, які з різних сторін відображають особливості функціонування капіталу, тісно взаємопов'язані і потребують комплексного відображення при його аналізі.

Актуальним питанням сьогодні для українських підприємств є оптимізація структури капіталу. Подальші етапи в рамках цього дослідження потребують чіткого визначення цього поняття.

Р. А. Чемчикаленко зазначає, що «структура капіталу – це співвідношення часток власного та позикового капіталу». У свою чергу, О.Д. Щербань вказує, що «оптимальна структура капіталу – структура капіталу, яка оптимізує бажаний критерій, наприклад норма прибутку на власний капітал або абсолютний прибуток» [1].

Г. Г. Кірейцев та інші співавтори посібника «Фінансовий менеджмент» вважають, що «структура капіталу характеризує співвідношення власних і позикових коштів, які використовуються підприємством у процесі господарської діяльності» [1].

І. О. Бланк вважає, що «оптимальна структура капіталу – це співвідношення власних і позикових коштів, яке забезпечує найбільш ефективну пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізує його ринкову вартість» [2].

І. Й. Яремко вважає, що «структура капіталу означає співвідношення лише довгострокових джерел фінансування, тобто співвідношення між власним і позиковим капіталом» [1].

За даними Р. Квасницької оптимізація структури капіталу «відображає співвідношення власного та позикового капіталу, що забезпечує найбільш ефективне співвідношення між нормою прибутку на власний капітал і коефіцієнтом боргового капіталу» [2].

Н. О. Ковальчук вважає, що «обґрунтуванням структури капіталу є оптимізація частки власних та позикових джерел у загальній сумі коштів, що використовуються для фінансування бізнесу з позицій інтересів суб'єкта господарювання» [8].

На нашу думку, найбільш точно визначення оптимальної структури капіталу дає В. О. Подольська та О. В. Яріш, які відзначають цю структуру як «співвідношення між власним і позиковим капіталом, що забезпечує найбільш ефективну пропорційність між прибутковістю та фінансовою стійкістю підприємства» [8]. Тому єдиного рецепту раціонального співвідношення власного та позикового капіталу не існує. Проте існує ряд об'єктивних і суб'єктивних факторів, використання яких дозволяє цілеспрямовано сформулювати структуру капіталу, яка б забезпечувала умови для найбільш ефективного його використання підприємством. Серед них:

- галузеві характеристики підприємства, що визначають структуру активів та їх ліквідність;

- рівень ділової активності підприємства (зі зменшенням тривалості операційного циклу більше можливостей для використання позикового капіталу);

- етап життєвого циклу підприємства. Аналізуючи показники ділової та господарської діяльності слід звернути увагу на різних етапах життєвого циклу підприємства. Оцінка майбутньої діяльності компанії базується на одній із фундаментальних концепцій компанії: «те, що було справедливим для компанії в минулому, буде справедливим і в майбутньому, якщо немає доказів протилежного». Тому, виявляючи тенденцію попередніх років, можна припустити, що



вона буде розвиватися до тих пір, поки не з'являться докази, що свідчать про необхідність іншої інтерпретації подій та обставин.

Підприємство, що знаходиться на ранній стадії життєвого циклу і виробляє конкурентоспроможну продукцію, може фінансувати свою діяльність переважно за рахунок позикового капіталу, на стадії погашення – більшою мірою за рахунок власного капіталу.

– стан товарного та фінансового ринків. Чим він стабільніший, тим безпечніше використання позикового капіталу. У протилежній ситуації спостерігаємо зниження обсягів продажів, що призводить до зменшення позикового капіталу;

– високий рівень рентабельності дозволяє підприємству зменшити використання позикового капіталу за рахунок капіталізації прибутку.

З урахуванням цих факторів політика структури капіталу полягає у визначенні оптимального для підприємства співвідношення між використанням власного та позикового капіталу. Основними методичними підходами до вирішення проблеми оптимізації структури капіталу є:

- 1) управління величиною ефекту фінансового левериджу (ЕФЛ);
- 2) мінімальна вартість залучення капіталу;
- 3) формування політики фінансування активів з урахуванням вартості, ризиків та умов залучення капіталу.

Управління розміром фінансового важеля.

Застосовуючи перший методичний підхід, слід враховувати, що фінансовий леверидж – це використання підприємством позикового капіталу, що впливає на зміну рентабельності власного капіталу, а отже створює йому можливість отримати додатковий дохід з власного капіталу. Саме показник, який буде відображати рівень цієї додаткової рентабельності власного капіталу при альтернативних варіантах структури капіталу, називають ефектом фінансового левериджу (ЕФВ). На думку І. О. Бланка, на сьогодні ЕФЛ є одним із основних механізмів реалізації важливого завдання фінансового менеджменту – максимізація прибутковості при заданому фінансовому ризику. ЕФЛ він називає показником, який визначити

рівень додатково сформованої рентабельності власного капіталу при іншій структурі позикового капіталу [5].

Н. А. Мазур, Н. М. Суліма та І. В. Семенець зазначають, що леверидж використовується для характеристики співвідношення між прибутком і вартістю активів або коштів, які використовуються для отримання конкретного прибутку. Стосовно економіки вона трактується як фактор, незначна зміна якого може призвести до істотних змін окремих показників діяльності [2].

О. О. Терещенко вважає, що ефектом фінансового левериджу є збільшення прибутку на власний капітал, який одержується за рахунок використання кредиту, незважаючи на оплату останнього [4].

Слід зазначити, що вплив фінансового важеля може бути як позитивним, так і негативним. Крім того, цей ефект виникає внаслідок використання не тільки платного кредиту, а й безкоштовних позикових ресурсів (кредиторської заборгованості). І чим вища частка останніх у загальній сумі залучених коштів, тим вище значення ЕФЛ. Тому ЕФЛ є зміна рентабельності власного капіталу за рахунок використання позикових коштів в обороті підприємства. Позитивний ЕФЛ виникає, коли позиковий капітал, отриманий за фіксованою процентною ставкою, використовується підприємством у процесі діяльності таким чином, що приносить більший прибуток, ніж фінансові витрати, тобто рентабельність загального капіталу вища за середньозважену вартість позикових коштів.

Оптимізація структури капіталу за критерієм його мінімального значення.

Вартість капіталу означає ціну, яку сплачує компанія за залучення капіталу з різних джерел. Відповідно, оцінка його вартості диференційована за [6]:

- окремі елементи власного капіталу;
- окремі елементи позикового капіталу;
- середньозважена вартість капіталу підприємства.

Вартість власного капіталу підприємства – це ціна, яку підприємство сплачує власникам за використання капіталу у вигляді відсотків або дивідендів на інвестований капітал.

Показники вартості складових і середньозваженої вартості капіталу використовуються при виборі найбільш оптимального варіанту структури капіталу, фінансування поточної діяльності. Процес такої оптимізації – це попередня оцінка вартості власного та позикового капіталу в різних варіантах його залучення та розрахунок середньозваженої вартості капіталу для обраних варіантів. Варіант, де середньозважена вартість капіталу мінімальна і вважається найкращим підходом до формування його структури.

Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансового ризику та умов залучення капіталу. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансового ризику та умов залучення капіталу пов'язана з вибором дешевших джерел фінансування активів підприємства. За цільовим призначенням активи підприємства з урахуванням часу поділяють на три групи [9]:

- необоротні активи;
- основна частина оборотних активів є їх постійною частиною, яка не залежить від зміни обсягу діяльності та не пов'язана з формуванням запасів сезонного формування, довгострокового імпорту та розглядається як мінімальний розмір, який підприємство потребує здійснення поточних операцій;
- змінна частина оборотних активів пов'язана із збільшенням випуску продукції відповідно до сезону, необхідністю формування запасів сезонного формування, довгострокового імпорту та призначення. За потребою ділиться на максимальну і середню частини.

Підприємства можуть застосовувати три різні підходи до фінансування різних груп активів за рахунок капіталу, а саме [10]:

- консервативний, який передбачає використання власного капіталу та довгострокових зобов'язань для формування необоротних активів і половини змінної частини оборотних активів. Перевагою такого підходу є забезпечення мінімального ризику, оскільки короткострокові зобов'язання використовуються в невеликих розмірах для формування змінної частини оборотних активів. Водночас така політика фінансування є дуже обтяжливою для підприємства через високу вартість використаного капіталу. Крім того, він передбачає витрати,

пов'язані з недостатнім використанням позикового довгострокового капіталу в періоди зменшення змінних активів оборотних активів;

– агресивний підхід, спрямований на використання власного капіталу та довгострокових зобов'язань лише для фінансування необоротних активів. Оборотні активи формуються в повному обсязі за рахунок короткострокових зобов'язань. Така політика фінансування активів забезпечує найнижчу вартість капіталу підприємства, але вона обмежена занадто високим ризиком втрати або недостатності капіталу;

– компромісний підхід передбачає фінансування необоротних активів та основної частини оборотних активів за рахунок власного капіталу та довгострокових зобов'язань. Змінна частина оборотних активів фінансується за рахунок короткострокових зобов'язань. Така політика залучення джерел дає змогу досягти компромісу між вартістю капіталу та ризиком його втрати. Проте в сучасних умовах банки нечасто надають довгострокові кредити вітчизняним підприємствам. Тому обрана модель може враховувати лише суму власного капіталу та короткострокових зобов'язань як джерела фінансування. Слід зазначити, що окрім вищезазначених трьох видів політики формування активів підприємства можуть обирати й інші, що змінюють пропорції використання окремих джерел капіталу для формування окремих елементів активів. У процесі такого вибору враховують індивідуальні особливості підприємства.

Показники вартості складових і середньозваженої вартості капіталу використовуються при виборі найбільш оптимального варіанту структури капіталу, фінансування поточної діяльності. Процес такої оптимізації – це попередня оцінка вартості власного та позикового капіталу в різних варіантах його залучення та розрахунок середньозваженої вартості капіталу для обраних варіантів. Варіант, де середньозважена вартість капіталу мінімальна і вважається найкращим підходом до формування його структури.

Однією з істотних складових фінансової стійкості є розмір фінансового капіталу, достатнього для розвитку конкурентоспроможного виробництва. У свою чергу, сам фінансовий капітал формується у необхідному обсязі лише за умови

ефективної діяльності підприємства, яке зможе забезпечити прибуток. Завдяки прибутку в умовах ринкової економіки створюється фінансова основа як для фінансування поточної діяльності підприємства, так і розширення його діяльності у майбутньому. Розподіляючи прибуток, можливе не лише погашення зобов'язань перед бюджетом, банками та іншими контрагентами, а й інвестувати в нове будівництво чи модернізацію існуючого обладнання або замінити його на більш досконале. Важливим аспектом для підтримки фінансової стійкості стає не тільки абсолютний розмір прибутку, але також його рівень по відношенню до інвестованого капіталу підприємства або витрат, тобто рентабельність. Розмір і динаміка прибутковості з точки зору фінансової стійкості відображає ділову активність та фінансове становище підприємства.

Особливий практичний інтерес представляє вирішення питання щодо кількісного визначення фінансової стійкості підприємства, або за якими показниками його фінансовий стан можна вважати стабільним. Ця проблема ще не була предметом ретельного аналізу. Є лише твердження, що «фінансовий стан підприємства можна вважати стабільним, якщо воно покриває власні оборотні кошти не менше ніж на 50% фінансових ресурсів, необхідних для господарської діяльності, ефективно та цілеспрямовано використовує фінансові ресурси, дотримується фінансової, кредитної та розрахункової дисципліни, тобто платоспроможне...» [8]. Підприємство з низьким рівнем фінансової стійкості має занижку ділову активність, економічну рентабельність та рентабельність активів. Збиткова господарська діяльність говорить про загрозу банкрутства. Однак це вже ж таки не говорить, що будь-яке збиткове підприємство має негайно збанкрутувати. Збитки можуть бути тимчасовими, і можливо, керівництво підприємства винайде ефективні рішення та виведе підприємство з фінансової кризи, якщо наявна висока фінансова стійкість. Найвищою ознакою фінансової стійкості є спроможність підприємства діяти та розвиватися в умовах мінливого внутрішнього та зовнішнього середовища. Для цього підприємству необхідно забезпечити гнучку структуру фінансового капіталу та, при необхідності, вміти залучати кредити, тобто бути кредитоспроможним.

Не можна заперечувати, що вищі прибутки та зростаюча динаміка рентабельності позитивно впливають на фінансовий стан, підвищують підприємству фінансову стійкість. Однак це твердження справедливе лише до певної міри, оскільки, як правило, вища прибутковість пов'язана з більш значним ризиком. Це означає, що замість отримання більшого доходу підприємство може зазнати значних збитків, а якщо ця тенденція збережеться – стати неплатоспроможним.

Для забезпечення фінансової стабільності важливим є фінансове прогнозування, яке дозволяє вивчити та прорахувати можливі шляхи розвитку фінансів підприємства в майбутньому. Його завданням є визначення розрахункового обсягу фінансового капіталу в прогнозному періоді, пошук джерел його формування та способів ефективного використання на основі аналізу існуючих тенденцій та з урахуванням впливу різних чинників. Прогнозування дозволяє розглянути альтернативи фінансової стратегії, яка гарантує досягнення фірмою стабільної ринкової позиції та міцної фінансової стабільності.

Завдяки фінансовому прогнозуванню досягається взаємозв'язок та координація різних видів діяльності підприємства, пов'язуються інвестиційні потреби з наявністю фінансового капіталу. Воно дозволяє гармонізувати різні, часто суперечливі цілі, наприклад, збільшення обсягів продажів з необхідністю одночасного зменшення частки позикових коштів у загальних фінансових ресурсах. Фінансове прогнозування є інструментом порівняння різних «сценаріїв» управління фінансами підприємства та на основі систематизації та інтерпретації інформації обираються оптимальні шляхи його майбутньої діяльності, передбачаються труднощі у зміцненні його ринкових позицій.

Основною метою фінансового прогнозування є досягнення високої ефективності управління та забезпечення міцної фінансової стійкості на цій основі. На нашу думку, реалізація цієї мети передбачає необхідність загальних принципів у процесі фінансового прогнозування, дотримання яких є обов'язковим у ринковій економіці. Таким чином, при визначенні конкретних сфер використання фінансового капіталу необхідно враховувати відмінності в рівні рентабельності

продажів і вибрати такі витрати, які б дозволили отримати максимально можливу рентабельність. Важливо співвідносити фінансові витрати з термінами їх реальної окупності, інакше не уникнути нестачі фінансових ресурсів і навіть банкрутства. Обґрунтувавши конкретні довгострокові напрями інвестування, необхідно передбачити найдешевші методи їх фінансування. Фінансове прогнозування має забезпечувати баланс ризиків, щоб витрати з високою фінансовою віддачою, але підвищеним ризиком розумно узгоджувалися з інвестуванням в об'єкти, які менш прибуткові, але забезпечують вищий ступінь гарантії доходу.

Підсумовуючи, можна сказати, що фінансова стійкість – це комплексне поняття, що зазнає впливу різноманітних фінансово-економічних процесів. Її слід визначати як стан фінансового капіталу підприємства, ефективність його розміщення, що забезпечує розвиток виробництва чи інших сфер діяльності завдяки збільшенню прибутку та активів при збереженні платоспроможності та кредитоспроможності. Отже, аналізуючи систему управління структурою капіталу, можна зробити висновок, що серед її найважливіших заходів є реалізація планування та прогнозування співвідношення власного та позикового капіталу. Прогнозування оптимальної структури дозволяє здійснювати ефективне управління фінансовим капіталом, основною метою якого є максимізація прибутку на власний капітал при прийнятному рівні фінансового ризику.

Прогноз – заздалегідь спланована розробка багатоваріантних моделей розвитку об'єкта управління. Терміни, обсяг робіт, числові характеристики об'єкта та інші показники в прогнозі є імовірнісними і обов'язково передбачають можливість внесення коригувань. На відміну від прогнозу, план вже містить чітко визначені дати події та характеристики запланованого об'єкта. Для планових розробок використовується найбільш раціональний варіант прогнозування. Прогнозування – це процес побудови прогнозу, тобто науково обґрунтованої думки про можливий стан об'єкта в майбутньому та (або) про альтернативні шляхи та терміни їх досягнення.

За допомогою прогностичних оцінок можливо швидко коригувати планові завдання в масштабах підприємства, регіону та економіки в цілому. Це підвищує

роль прогнозування як інструменту контролю за виконанням державних і місцевих планів і програм.

Організація прогнозної роботи – це комплекс взаємопов’язаних заходів, покликаних створити умови для прогнозування майбутнього можливого стану об’єкта з метою обробки та представлення інформації для прийняття управлінських рішень.

При побудові прогнозів вдаються до таких етапів цього процесу [10]:

- збір, систематизація, аналіз і коригування інформації для прогнозування;
- аналіз сучасних тенденцій та проблем розвитку об’єкта;
- розробка прогнозів у рамках планування розвитку об’єкта.

Основними джерелами вихідної інформації для прогнозування (аналогічно – джерела для планування) постають:

- державна та відомча статистична звітність;
- результати соціальних та вибіркового обстежень;
- статистична, фінансова, бухгалтерська та оперативна звітність підприємств.

Методологічною основою розробки прогнозів є сукупність засобів і методів, використовуваних в прогнозуванні, що орієнтовані на досягнення мети прогнозування та враховують особливості об’єкта прогнозування та фактори зовнішнього середовища. Для цього об’єкта будується прогнозна модель, вивчення якої дозволяє отримати інформацію про можливий стан об’єкта в майбутньому.

Методи прогнозування – це сукупність прийомів і способів мислення, які завдяки аналізу ретроспективних даних дозволяють встановити взаємозв’язок елементів об’єкта прогнозування та впливу факторів зовнішнього середовища, а також їх вимірювання в межах даного явища чи процесу.

За даними вітчизняних та зарубіжних вчених, на сьогоднішній день існує понад 20 методів прогнозування, але кількість основних значно менша. Багато методів прогнозування відрізняються від базових або один від одного прийомами і процедурами, що враховують нюанси об’єкта, а також кількістю часткових прийомів і послідовністю їх застосування [8].



Як класифікаційні ознаки використовуються: ступінь формалізації методу, інформаційна основа методу, принцип дії методів прогнозування тощо. За ступенем формалізації методи прогнозування поділяються на інтуїтивні та формалізовані.

Інтуїтивні методи застосовуються, коли через значну складність об'єкту дослідження неможливо спрогнозувати вплив всіх факторів. При цьому можливе використання експертних оцінок. Відрізняють індивідуальні та колективні експертні оцінки.

Формалізовані методи дозволяють описати об'єкт прогнозування за допомогою спеціальних термінів, знаків, символів, що мають чітко визначене значення. Група формалізованих методів включає дві підгрупи: екстраполяцію та моделювання.

Інша класифікація методів прогнозування заснована на «інформаційній основі методу» з подальшою розбивкою за принципом дії методів.

На першому рівні всі методи на основі «інформаційної основи методу» поділяються на три класи: фактологічні, експертні та комбіновані.

Фактичний ґрунтується на фактичних відомостях про об'єкт прогнозування та його минулий розвиток. Експертні методи використовують інформацію, надану експертами в процесі систематичних процедур для виявлення та узагальнення їхніх думок. У свою чергу, класи експертних і фактологічних методів поділяються на підкласи за методами обробки інформації.

Експертні методи поділяються на два підкласи. Безпосередні експертні оцінки ґрунтуються на принципі отримання та обробки незалежного узагальненого висновку групи експертів (або одного з них) у разі відсутності дії на думку кожного експерта іншого експерта та всієї групи. Експертні оцінки зі зворотним зв'язком у тій чи іншій формі реалізують принцип зворотного зв'язку, заснований на дії щодо оцінки експертної групи (одного експерта) за висновками, отриманими раніше від цієї групи (або від одного з експертів).

Клас фактичних методів поєднує методи аналогії, прогресивні та статистичні методи.

Методи аналогій базуються на визначені подібності в закономірностях розвитку різних процесів. До них належать методи математичних та історичних аналогій. Методи математичних аналогій, як аналог об'єкта, використовують об'єкти іншої фізичної природи, інших галузей науки і техніки, які вже мають математичний опис процесу розвитку та які збігаються з об'єктом прогнозування. Передові методи прогнозування засновані на певних принципах обробки науково-технічної інформації з урахуванням її здатності передбачати прогрес науки і техніки. До них належать методи дослідження динаміки науково-технічної інформації, що використовують побудову динамічних рядів на основі різних видів такої інформації, аналіз і прогнозування на цій основі розвитку об'єкта (наприклад, метод огибаючих). До прогресивних методів належать також методи дослідження та оцінки сучасного рівня техніки, засновані на використанні спеціальних методів аналізу кількісної та якісної науково-технічної інформації для визначення якості існуючого та проектного обладнання.

Статистичні методи – сукупність методів обробки кількісної інформації про об'єкт прогнозування, об'єднаних за принципом виявлення математичних закономірностей зміни характеристик об'єкта, що міститься в ньому, з метою отримання моделей прогнозу.

Вибір і практичне застосування певного методу прогнозування визначається об'єктом прогнозування, метою прогнозування, обсягом і складом вихідної інформації, кваліфікацією того хто здійснює розрахунки та іншими факторами [7].

Важливе теоретичне і практичне значення має науково обгрунтована типологія (класифікація) прогнозів і планів, яка будується залежно від різноманітних критеріїв і ознак. Серед найважливіших критеріїв і особливостей прогнозів можна виділити [7]:

- шкала прогнозування;
- часове (горизонт, термін) прогнозування;
- функції прогнозу;
- характер об'єкта тощо. За масштабом прогнозування розрізняють прогнози макроекономічні та мікроекономічні (на рівні підприємств, об'єднань). Між

цими рівнями можна виділити і проміжні рівні, які є об'єктами прогнозування (міжгалузеві та галузеві прогнози, регіональні прогнози та прогнози окремих господарських комплексів).

За періодом часу, на який складається прогноз, розрізняють [7]:

- оперативні (поточні);
- короткострокові;
- середньострокові;
- довгострокові.

Оперативні прогнози використовуються для прийняття рішень у поточних умовах, не намагаючись, як правило, змінити ці умови. Невизначеність в результаті короткострокового періоду незначна. Методи, що використовуються для розробки оперативних прогнозів, повинні бути простими і недорогими. Прогнозний період – не більше місяця.

При розробці квартальних і річних планів використовуються короткострокові прогнози (до 1 року). Невизначеність дещо вища, ніж в оперативному прогнозуванні. Особа, яка приймає рішення, може активно впливати на хід процесів, що відбуваються.

Середньостроковий прогноз (до 3 років) найчастіше складається щорічно і оновлюється в поточному півріччі. При середньостроковому прогнозуванні на основі попереднього прогнозування попиту, пропозиції та умов конкуренції розробляються прогнози оптимального вкладення ресурсів. Середньостроковий прогноз враховує не тільки кількісні, а й якісні зміни [7]. Прогнози складаються кількома методами з подальшим відбором найбільш прийнятних.

Для розробки стратегічних планів використовується довгостроковий прогноз (до 5 років). Характеризується використанням поєднання кількісних і якісних методів прогнозування. За період очікуються значні якісні зміни, а тому можливі лише загальні висновки щодо очікуваних змін.

Така градація прогнозів у часі є відносною і залежить від об'єкта дослідження та цілей прогнозу. Це, по суті, тісно відповідає періодичності планування завдань.

За об'єктами дослідження розрізняють: науково-технічні прогнози; економічні прогнози; демографічні прогнози тощо [7]. За функціонально-методичною ознакою розрізняють: дослідницькі прогнози; нормативні прогнози.

Прогноз дослідження базується на інерційності системи, тобто на припущенні про збереження закономірностей і тенденцій минулих періодів на майбутнє. Такий прогноз видається абстрагованим від непередбачених радикальних змін.

Нормативний прогноз вивчає шляхи та терміни досягнення заздалегідь поставлених цілей. Прикладом нормативного прогнозу є прогнозування шляхів і термінів отримання врожайності або прогнозування швидкості літака.

За періодичністю складання розрізняють суцільні та дискретні прогнози, а за ступенем локалізації на осі часу розрізняють точковий та інтервальний прогнози.

Якщо точковий прогноз визначає результати однозначно (одне число), то інтервальний прогноз характеризує очікуване значення прогнозованого параметра в певних межах [7].

За можливістю впливу на хід процесу розрізняють активні прогнози (прогнозує можливий вплив на перебіг процесу через дії факторів) і пасивні прогнози (можливість впливу виключена) [10].

Структура капіталу кожного підприємства завжди індивідуальна, і для досягнення її оптимальності необхідна не тільки інформація про ринки капіталу, а й використання відповідних економіко-математичних моделей. Будь-яку структуру капіталу можна оптимізувати відповідно до параметрів, зазначених вище, які можуть безпосередньо впливати на неї, а саме: розмір сплаченого капіталу (або продаж простих і привілейованих акцій), ліквідність (коефіцієнт критичної оцінки), мультиплікатор процентної ставки, зміна ринкової кон'юнктури, термін повернення кредитів, захищеність від банкрутства, податкова диференціація, дивідендна політика тощо [4].

Аналізуючи наведені вище фактори впливу на структуру капіталу, пропонується така економіко-математична модель оптимізації структури капіталу, де оптимізація здійснюється за такими параметрами: фінансовий стан (дає

загальну оцінку загальної заборгованості підприємства, вартості капіталу, загальної капіталізації); коефіцієнт заборгованості (характеризує максимально можливу суму боргу, яка не повинна перевищувати значення цього коефіцієнта, розрахованого як відношення ліквідних активів до коефіцієнта критичної оцінки); співвідношення короткострокової, середньострокової та довгострокової заборгованості (показує частку певного виду боргу в загальній сумі боргу); розмір оплаченого капіталу (дозволяє оцінити поточну вартість наявних грошових потоків); коефіцієнт критичної оцінки [8]:

$$\text{opt } f_n(S) = \frac{\left( \left[ \sum_{i=1}^k a_i d_i \right] \leq B_1 \right) \times 100\%}{\left( \left[ \left[ \sum_{i=1}^k a_i d_i \right] \leq B_1 \right] + \left[ \left[ \sum_{j=1}^t b_j v_{0j} \right] \leq B_2 \right] \right)} \rightarrow \max \quad (1)$$

або врахувавши особливість калькуляції вартості оплаченого капіталу, яка полягає у тому, що в чистій вартості грошових потоків враховуються не тільки оперативні грошові потоки, але і операційні грошові потоки після сплати податків за певний період часу і погашення боргу кредиторам, а також нові інвестиції, що потрібні для фінансування нових проєктів, можна зробити заміну другого доданку в знаменнику формули (1) на  $\sum_{j=1}^t \frac{O_j - S_{Aj} - I_j}{(1+g)^t}$ , тоді одержимо:

$$\text{opt } f_n(S) = \frac{\left( \left[ \sum_{i=1}^k a_i d_i \right] \leq B_1 \right) \times 100\%}{\left( \left[ \left[ \sum_{i=1}^k a_i d_i \right] \leq B_1 \right] + \left[ \left[ \sum_{j=1}^t \frac{O_j - S_{Aj} - I_j}{(1+g)^t} \right] \leq B_2 \right] \right)} \rightarrow \max \quad (2)$$

де  $n$  – відповідна кількість фінансово-виробничих одиниць, що аналізуються;  
 $k$  – вид кредиту: можлива короткострокова, середньострокова і довгострокова заборгованість (відповідно  $k = 3$ );

$t$  – проміжок часу, що розглядається.

Наведена формула (2) більше наближена до практичних розрахунків, що відповідають реальним ситуаціям.

Для даної формули маємо:

$$\sum_{i=1}^k a_i d_i = D$$

$$\left[ \left[ \sum_{j=1}^t \frac{O_j - S_{Aj} - I_j}{(1+g)^t} \right] \leq B_2 \right] = V_0$$

$$B_1 = \frac{\sum_{m=1}^r C_m L_m}{0,1 \leq B_3 < 2}$$

$$V = \left( \left[ \left[ \sum_{i=1}^k a_i d_i \right] \leq B_1 \right] + \left[ \left[ \sum_{j=1}^t \frac{O_j - S_{Aj} - I_j}{(1+g)^t} \right] \leq B_2 \right] \right) \rightarrow \max$$

де  $D$  – загальна заборгованість фінансово-виробничої одиниці, грн.;

$a_i$  – ваговий коефіцієнт при заборгованості ( $\sum a_i = 1$ );

$d_i$  – розмір короткострокової, середньострокової і довгострокової заборгованості, грн.;

$b_j$  – ваговий коефіцієнт при власному капіталі у формулі (1);

$v_{0j}$  – вартість (ціна) капіталу, грн.;

$V$  – загальна капіталізація (всього капіталу), грн.;

$V_0$  – власний капітал, грн.;

$B_1$  – максимально можлива величина заборгованості, грн.;

$B_2$  – обмежена вартість капіталу, грн.;

$B_3$  – коефіцієнт критичної оцінки ( $0,1 \leq B_3 < 2$ );

$L_m$  – величина ліквідних активів (тобто оборотний капітал мінус товарно-матеріальні запаси), грн.;

$C_m$  – ваговий коефіцієнт при ліквідних активах ( $\sum C_m = 1$ );

$O_j$  – операційні грошові потоки після сплати податків по оплаченому капіталу за період  $j$ , грн.;

$S_{Aj}$  – чиста сума погашення боргу, що виплачується інвестору у період  $j$ , грн.;

$I_j$  – чиста сума інвестицій у період  $j$ , грн.;

$g$  – коефіцієнт кратності відсотків, що покриваються прибутком, %;

$r$  – кількість параметрів, які впливають на оборотний капітал та товарно-матеріальні запаси фінансово-виробничої одиниці (грошові кошти, біржові цінні папери за номінальною вартістю, рахунки дебіторів, припустимі безнадійні борги тощо).

Таким чином, визначення оптимальної величини капіталу і виявлення закономірностей управління власним капіталом на підприємстві рекомендується досліджувати у формі моделювання динамічних процесів, оскільки всі величини, що впливають на оптимізацію структури капіталу, безперервно змінюються у часі під впливом значної кількості випадкових чинників, що виникають у сучасних умовах фінансової кризи та невизначеності.

При формуванні структури фінансового капіталу підприємств слід також враховувати фактори, що впливають на рішення щодо структури капіталу:

1. Характер попиту на продукцію та стабільність виручки від реалізації. Чим вищий ризик очікуваного доходу, тим нижчим має бути значення фінансового левериджу.

2. Структура активів. Чим більша частка ліквідних активів у структурі активів (оборотні активи у вигляді високоліквідних цінних паперів, акцій, необоротних активів з високою ліквідаційною вартістю), тим нижча вартість банкрутства і більша величина фінансового левериджу.

3. Структура витрат. При високій частці постійних витрат у загальних витратах (високий операційний леверидж) не рекомендується вибирати велике значення фінансового левериджу.

4. Асиметрія інформації: а) у разі ринкової недооцінки корпорації, коли інвестори не мають інформації про очікуване високе зростання прибутку, необхідно тимчасово змінити існуючу структуру капіталу, збільшивши частку залучених коштів. При оцінці майбутніх грошових потоків ринку корпорація може повернутися

до цільової структури капіталу. Для корпорацій з високими темпами зростання прибутку найкращим є високий фінансовий леверидж; б) оскільки ситуація заниження може виникати постійно, фінансовому менеджеру слід пам'ятати про обмежені можливості залучення позикових коштів і вибирати джерела, виходячи зі збереження запасу можливостей запозичень. Корпорація в будь-який момент не повинна повністю вичерпати свої можливості запозичень і завжди повинна мати резерв позикових сил. Слід мати на увазі, що кредитори менш охоче надають капіталу велику вартість фінансового важеля, якщо їхня мета не полягає в придбанні корпорації. Знижене значення фінансового левериджу порівняно з цільовою структурою капіталу дозволяє мати резерв позики на випадок фінансових труднощів та залучення капіталу в ситуації заниження.

Фактор інформаційної асиметрії більш актуальний для корпорацій у наукоємних сферах діяльності (виробництво ліків, обладнання тощо) та для компаній, що розвиваються з потенціалом зростання.

5. Рентабельність. Чим вища рентабельність активів корпорації, тим більший чистий грошовий потік і більше можливостей для реінвестування. Корпорації повинні максимально використовувати (з урахуванням інвестиційних можливостей) нерозподілений прибуток.

Якщо розглянутий інвестиційний проєкт має набагато більше значення рентабельності, ніж існуюча діяльність, для його реалізації можливе залучення капіталу шляхом додаткової емісії акцій.

6. Ставка податку на прибуток та податок на доходи фізичних осіб. Збільшення фінансового важеля дає підприємствам високу ставку податку на прибуток (якщо нарахування позичкового капіталу вираховується) і мало впливає на корпорації з податковими пільгами. Відсутність можливості виключити з оподаткування один із елементів позикового капіталу робить його збитковим джерелом.

Оподаткування прибутку впливає на вибір елемента капіталу. Якщо для інвестора грошовий потік, отриманий від володіння облігаціями, підлягає оподаткуванню на прибуток (у світовій практиці прогресивна шкала оподаткування), а приріст капіталу від володіння акціями не підлягає (або ставка податку



нижча), то за інших рівних умов, ринковий попит на акції буде вищим, ніж на облігації. При випуску цінних паперів (залучення конкретного елемента капіталу) корпорації повинні враховувати ринковий попит.

7. Розмір капіталу корпорації. Малі корпорації через обмежений доступ до довгострокових кредитів, банківських позик або випуску акцій (наприклад, закриті акціонерні товариства) повинні частіше використовувати короткострокові джерела фінансування (кредиторська заборгованість, короткострокові позики) та нерозподілений прибуток.

8. Частка державного майна. Належність до частини статутного капіталу державного майна дозволяє залучати пільгові кредити (під гарантії уряду або місцевої влади) та залучати додатковий статутний капітал шляхом збільшення частки державного майна. Державна гарантія також дозволяє використовувати високу величину фінансового важеля.

9. Ставлення власників до ризику. Якщо власники неохоче ризикують, вони нададуть перевагу меншому ризику для конкретної прогнозованої норми прибутку. Інвестори будуть готові йти на великі ризики, лише якщо є можливість отримати вищі ставки прибутку.

10. Ставлення менеджерів до ризику. Хоча менеджерів наймають для ведення бізнесу від імені його власників, і вони повинні служити інтересам власників, менеджери можуть критично ставитися до високого рівня важелів, якщо підозрюють загрозу втрати роботи та доходу. Менеджери вкладають значний «людський капітал» у бізнес і тому стають залежними від постійного фінансового благополуччя компанії. Вони не можуть усунути цей ризик «людського капіталу» так само, як інвестори можуть усунути ризик фінансового капіталу шляхом диверсифікації. Однак менеджери можуть йти на більший ризик, якщо їм пропонують фінансові стимули. Часто стверджують, що менеджери, чії фінансові стимули пов'язані з прибутковістю акціонерів, готові погодитися на більш високий рівень левериджу.

11. Ставлення кредиторів до підприємства. Кредитори стурбовані здатністю компанії повернути позичену в них суму та вчасно сплатити відсотки. На ці обставини впливають різні фактори, а саме:

– рентабельність. Якщо компанія має стабільний рівень прибутку, кредитори можуть вважати, що їхні інвестиції менш ризиковані, ніж зі змінною прибутковістю. На стабільність прибутку, у свою чергу, впливатимуть такі фактори, як характер виробленої продукції та конкурентна структура галузі;

– здатність генерувати кошти. Якщо підприємство здатне генерувати значні та регулярні грошові потоки, кредитори можуть оцінити ризик як менший, ніж коли грошові потоки є нерегулярними та недостатніми;

– забезпечення позики. Характер і якість активів, якими володіє компанія, визначають наявність достатнього кредитного забезпечення. Загалом, кредитори віддають перевагу активам, які мають фіксовану ринкову вартість, яку можна легко конвертувати в гроші і які не швидко знецінюються (наприклад, власна земля);

– постійні витрати. Підприємство, що працює з високим рівнем постійних витрат, має вищий рівень ризику, оскільки постійні витрати виникають незалежно від рівня продажу та прибутку. Кредитори можуть розуміти, що компанія з високим рівнем постійних витрат у кредитуванні буде їх лише збільшувати, а це може підвищити загальний рівень ризику до неприпустимого рівня.

12. Наявність статутного капіталу. Якщо фондовий ринок знаходиться в депресивному стані, залучення власного капіталу може бути складним [11], і тому компанія, яка бажає отримати фінансові ресурси, може бути змушена позичати необхідні суми.

Рівні кредитного плеча можуть сильно відрізнятись в залежності від галузі. Загалом рівень левериджу буде вищим у галузях, де прибутки стабільні. Таким чином, вищі рівні левериджу найбільш вірогідні в комунальних послугах (електроенергія, газ, вода), на які менше впливають економічні цикли, зміни смаків споживачів тощо, ніж у більшості інших секторів економіки [8].

Таким чином, запропоновану економіко-математичну модель структури капіталу фінансового виробничого підрозділу та її оптимізацію можна розглядати як метод прогнозування управлінських рішень, а також для аналізу конкретних ситуацій фінансового виробничого підрозділу. Такий підхід до оптимізації

структури капіталу дозволяє визначити науково обґрунтовані параметри формування відповідних джерел коштів і може бути ефективно використаний керівниками в процесі прогнозування та планування господарської діяльності.

Управління формуванням капіталу є однією з найважливіших складових фінансового менеджменту. При цьому головним його елементом є обґрунтування та дотримання сформованої оптимальної структури капіталу.

В рамках фінансового управління процес оптимізації структури капіталу слід проводити у такій послідовності: аналіз абсолютних показників капіталу у динаміці; оцінювання основних факторів, що мають вплив на структуру капіталу; оптимізація структури капіталу за критерієм доходності власного капіталу. Враховуючи ці етапи, фінансовий менеджер має скласти та обґрунтувати прогнозні розрахунки щодо прийнятної для підприємства структури капіталу.

Не викликає заперечення, що зростаючий абсолютний показник прибутку та позитивна динаміка відносного показника рентабельності мають позитивний вплив на фінансовий стан підприємств. Але зазначене твердження на практиці є справедливим тільки до певної межі, бо, як правило, підвищення прибутковості часто може пов'язуватися з істотним ризиком. Тобто в майбутньому замість одержання більшого доходу підприємство може стати неплатоспроможним.

При управлінні формуванням капіталу важливим завданням є забезпечення фінансової стійкості, тому в процесі прийняття довгострокових управлінських рішень центральною ланкою стає фінансове прогнозування. Його завданням є визначення обсягів капіталу в прогнозованому періоді, знаходження джерел його формування та способів ефективного використання на підставі аналізу сучасних тенденцій і з оцінкою впливу різноманітних чинників. Прогнозування надає можливість розробки альтернативних варіантів фінансової стратегії, що сприяє досягненню компанією стабільного положення на ринку та високого рівня фінансової стійкості.

### **Список використаних джерел**

1. Фінансовий менеджмент: підручник / Д. І. Дема та ін.. Житомир: ЖНАЕУ, 2018. 320 с.
2. Бланк І. О. Управління фінансами підприємств: підручник. Київ: Київ. нац. торг. екон. ун-т, 2017. 792 с.

3. Дмитрук В. О., Максимець Ю. В. Сутність категорії «капітал підприємства» відповідно до сучасних досліджень в цій сфері. *Ефективна економіка*. 2020. № 5. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=7919>
4. Беренда Н. І. Управління структурою капіталу підприємства. *Науковий вісник Ужгородського національного університету: серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2018. Вип. 19(1). С. 14-18.
5. Левкович О. В., Калашнікова Ю. М. Фінансова стійкість як передумова інноваційного розвитку підприємства. *Ефективна економіка*. 2021. № 4. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=8776>
6. Азарова А. О., Клімник Л. А., Новіцька О. В Джерела формування та способи залучення позикового капіталу. *Економічний простір*. 2008. № 15. С. 126-135.
7. Алескерова Ю. В., Червань О. Г. Управління капіталом підприємства. *Інфраструктура ринку*. 2019. Вип. 33. С. 265-271. URL: [http://www.market\\$infr.od.ua/journals/2019/33\\_2019\\_ukr/41.pdf](http://www.market$infr.od.ua/journals/2019/33_2019_ukr/41.pdf)
8. Левкович О. В., Максименко П. К. Оцінка ефективності управління капіталом підприємства України. *Ефективна економіка*. 2022. № 12. URL: <https://www.nauka.com.ua/index.php/ee/article/view/912>
9. Макаренко Ю. П., Клименко Д. О. Формування оптимальної структури капіталу з метою забезпечення фінансової стійкості підприємства. *Економіка та держава*. № 1/2022 URL: [http://www.economy.in.ua/pdf/1\\_2022/10.pdf](http://www.economy.in.ua/pdf/1_2022/10.pdf)
10. Rekunen, I., Zhuravka, F., Nebaba, N., Levkovych, O., & Chorna, S. (2022). Assessment and forecasting of Ukraine's financial security: Choice of alternatives. *Problems and Perspectives in Management*, 20(2), 117–134. [https://doi.org/10.21511/ppm.20\(2\).2022.11](https://doi.org/10.21511/ppm.20(2).2022.11)
11. Pavlov, R., Grynko, T., Pavlova, T., Levkovich, O., & Pawlisczy, D. (2020). Influence of monetary information signals of the USA on the Ukrainian stock market. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(4), 327-340. doi:10.21511/imfi.17(4).2020.28
12. Павлов Р. А. Організаційно-економічний механізм антикризового регулювання банківського сектору національної економіки: теоретичні аспекти та вдосконалення. *Схід*, 2007. № 2. С. 39-41.
13. Павлов Р. А. Банківський сектор національної економіки: стан, тенденції розвитку та проблеми антикризового регулювання. *Держава і регіони (Серія економіка та підприємництво)*, 2007. № 2. С. 177-184.
14. Zarutka, E., Pavlov, R., Pavlova, T. Pawlisczy, D., & Kuchmacz, B (2020). Main characteristics of business models and risk profile of Ukrainian banks. *Financial and credit activity: problems of theory and practice*, 2(33), 15-22. 10.18371/fcaptp.v2i33.206376