

СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ ПЕДАГОГІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ А. С. МАКАРЕНКА

ФІЗИКО-МАТЕМАТИЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ

КАФЕДРА БІЗНЕС-ЕКОНОМІКИ ТА АДМІНІСТРУВАННЯ

Козубенко Ірина Анатоліївна

АНАЛІЗ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА
ТА ЇЇ ОПТИМІЗАЦІЯ

Спеціальність: 051 «Економіка»

Галузь знань: 05 Соціальні та поведінкові науки

Кваліфікаційна робота

на здобуття освітнього ступеню магістр

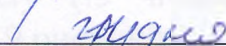
Науковий керівник
доктор економічних наук, професор
кафедри бізнес-економіки та
адміністрування

 В.В. Божкова

« 07 »  2021 р.

Виконавець
здобувач вищої освіти групи Е-6

 І.А. Козубенко

« 07 »  2021 р.

Суми 2021

6. Консультанти розділів роботи

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата	
		завдання видав	завдання прийняв
1.	Божкова В.В.	Вересень 2020	
2.	Божкова В.В.	Товтень 2021	
3.	Божкова В.В.	Товтень 2021	

7. Дата видачі завдання «1» вересень 2020 року, № _____.

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи	Строк виконання етапів роботи	Примітки
1.	Вибір теми магістерської роботи, ознайомлення з науковою літературою за темою дослідження	Вересень Товтень 2020	Виконано
2.	Обговорення та затвердження теми магістерської роботи та наукового керівника на засіданні кафедри, наказом ректора університету	Товтень 2020	Виконано
3.	Отримання консультації в керівника, накопичення матеріалів для написання теоретичної частини дослідження, розробка плану роботи, визначення об'єкта, предмета, мети, гіпотези, завдань дослідження, критеріїв оцінювання	Вересень 2021	Виконано
4.	Робота над теоретичною частиною магістерської роботи, аналіз літературних джерел. Розробка та апробація методики дослідної роботи	Вересень 2021	Виконано
5.	Подання теоретичної частини магістерської роботи та методики експериментальної роботи для першого читання науковим керівником	Товтень 2021	Виконано
6.	Усунення зауважень, урахування рекомендацій наукового керівника щодо першого розділу роботи. Проведення експериментальної роботи	Товтень 2021	Виконано
7.	Подання другого розділу експериментально-дослідної частини магістерської роботи на перевірку науковому керівнику	Товтень 2021	Виконано
8.	Подання третього розділу методологічної частини магістерської роботи на перевірку науковому керівнику	Товтень 2021	Виконано
9.	Урахування рекомендацій наукового керівника, збагачення роботи додатковими дослідженнями, підготовка загальних висновків	Листопад 2021	Виконано
10.	Доопрацювання магістерської роботи з урахуванням рекомендацій після передзахисту	Листопад 2021	Виконано
11.	Подання магістерської роботи науковому керівнику та рецензенту на підготовку відгуку та рецензії, подання електронної версії магістерської роботи	Листопад 2021	Виконано
12.	Подання на кафедру остаточного варіанта магістерської роботи, переплетеного та підписаного магістрантом, науковим керівником і рецензентом	Зустріч 2021	Виконано

Науковий керівник

(підпис)

Божкова В.В.

(Ініціали, прізвище, вчене звання)

Студент

(підпис)

Корженко І.А.

(Ініціали, прізвище)

РЕФЕРАТ

Магістерська робота: 93 стор., 24 табл., 9 рис., 61 джер.

Об'єкт дослідження – капітал ТОВ «Фарма системний інтегральний сервіс».

Предметом дослідження є методи прогнозування оптимальної структури капіталу підприємства.

Мета магістерської роботи – на підставі проведеного аналізу використання капіталу підприємства провести розрахунок оптимальної його структури.

У магістерській роботі розглянуто теоретичні та методичні основи поняття капіталу підприємства, досліджено питання структури капіталу та методик визначення оптимальної структури капіталу підприємства, проведено аналіз стану, структури та використання капіталу підприємства, проведено прогнозування оптимальної структури підприємства за допомогою управління величиною ефекту фінансового левериджу та за критерієм мінімізації фінансового ризику.

КАПІТАЛ, ВЛАСНИЙ КАПІТАЛ, ПОЗИКОВИЙ КАПІТАЛ,
СТРУКТУРА КАПІТАЛУ, ОБОРОТНІСТЬ КАПІТАЛУ,
НЕОБОРОТНІ АКТИВИ, ОБОРОТНІ АКТИВИ, ДЕБІТОРСЬКА
ЗАБОРГОВАНІСТЬ, КРЕДИТОРСЬКА ЗАБОРГОВАНІСТЬ,
РЕНТАБЕЛЬНІСТЬ КАПІТАЛУ, ФІНАНСОВИЙ ЛЕВЕРИДЖ

ЗМІСТ

ВСТУП.....	7
РОЗДІЛ 1. КАПІТАЛ ЯК ЕКОНОМІЧНА БАЗА СТВОРЕННЯ І РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВА.....	11
1.1 Сутність поняття «капітал підприємства» та «структура капіталу підприємства».....	11
1.2 Систематизація видів капіталу за основними класифікаційними ознаками.....	16
1.3 Основні принципи формування капіталу підприємства.....	22
1.4 Основні етапи процесу оптимізації структури капіталу підприємства.....	27
1.5 Методологія здійснення аналізу капіталу.....	32
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА.....	36
2.1 Загальна характеристика підприємства.....	36
2.2 Аналіз складу та структури майна підприємства та джерел його формування.....	41
2.3 Аналіз складу та структури капіталу підприємства.....	44
2.4 Аналіз власного капіталу підприємства.....	46
2.5 Аналіз власного оборотного капіталу підприємства.....	49
2.6 Аналіз позикового капіталу підприємства.....	51
2.7 Аналіз ефективності використання капіталу підприємства.....	57
РОЗДІЛ 3. ПРОГНОЗУВАННЯ ОПТИМАЛЬНОЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА.....	69
3.1 Основні методичні підходи до оптимізації структури капіталу.....	69
3.2 Оцінка рівню фінансового левериджу та факторів, що його формують...	71

3.3 Оптимізація структури капіталу шляхом управління величиною ефекту фінансового левириджу.....	78
3.4 Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівню фінансового ризику та термінів залучення капіталу.....	81
ВИСНОВКИ.....	86
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	90

ВСТУП

Ефективність функціонування будь-якого підприємства залежить від правильної стратегії управління капіталом підприємства, її важливою складовою є оптимізація структури капіталу.

В Україні більшість підприємств нехтують науковими підходами до цього питання, що є помилкою, оскільки від співвідношення між власним і позиковим капіталом залежить результат діяльності підприємства і його стан у майбутньому. Тому завданням кожного керівника має бути формування найбільш прийнятної структури капіталу підприємства для його подальшої ефективної діяльності. У зв'язку з цим у сучасних умовах зростає роль стратегічного аналізу капіталу підприємства, метою якого є ефективне і стабільне функціонування підприємства.

Отже, потрібно чітко визначити, за рахунок яких фінансових ресурсів буде сформований капітал підприємства, бо від цього залежатиме стан і результати діяльності в майбутньому.

З погляду сучасної економічної науки, «капітал» – це економічний потенціал, що задіяний або може бути задіяним в процесі виробництва, тобто реальний і потенційний чинник виробництва.

Особливо актуальним на сьогодні є визначення оптимальної структури капіталу підприємства. Процес планування структури капіталу має два складники: оптимізацію співвідношення частки боргового фінансування і власних коштів та вибір конкретних фінансових інструментів для залучення капіталу. Ефективне функціонування підприємств ґрунтується на правильно обраній та сформованій структурі капіталу, врахуванні нових підходів до визначення окремих понять і категорій, розроблення і обґрунтування показників, що їх характеризують і відповідають умовам реальної економіки.

Сучасні умови господарювання підприємства чітко відображають економічну самостійність у фінансовій політиці визначення обсягу та

структури свого капіталу. Диференційований підхід до вибору джерел фінансування діяльності підприємств дає змогу регулювати рівень їхньої фінансової збалансованості. Дослідження впливу фінансової структури капіталу підприємства на показники його фінансової стійкості, а також розроблення показників оптимального співвідношення капіталів на базі оптимізації майнової структури підприємства, досить важливий у системі управління капіталом.

Рівень ефективності діяльності підприємства та позиціонування його конкурентоспроможності на певному сегменті ринку також визначається, до певної міри, доцільним формуванням і продуктивним використанням його капіталу. Основною метою формування капіталу підприємства виступають потреби у придбанні потрібних ресурсів з позицій забезпечення умов ефективного їх використання. Розглядаючи проблематику структури капіталу, з погляду управління нею, потрібно зазначити, що аналізу підлягає як фактична (сформована) пропорція капіталу, так і структура стосовно додаткових капіталовкладень, які переважно у дослідженнях розглядаються відособлено, як аналіз ефективності (рентабельності) власного капіталу та окремих інвестиційних проектів.

Під час визначення оптимальної структури капіталу виникає дилема «незалежності» і «прибутковості», яка потребує вибору компромісу між ризиком та дохідністю і ґрунтується на постулаті, що:

- зростання частки позикового капіталу підвищує фінансовий ризик;

- вище значення частки позикового капіталу забезпечує зростання доходності на власний капітал, підвищує рентабельність власного капіталу підприємства і величину прибутку.

Питання оптимізації структури капіталу підприємства висвітлені в працях Дж. Бейкера, С. Майерса, Н. Майлуффа, М. Міллера, Ф. Модільяні, Дж.К. Ван Хорна, Дж. Вільямса та ін, а також російськими ученими Бланком І. О., Грачовим О. В., Ковальовим В. В, Воробйовим Ю. М.,

Стояноюю О. С., Балабановим І. Т. та вітчизняними ученими Лук'яненко І. Г., Школьник І. О. і ін. Вплив структури капіталу на результати діяльності підприємства досліджувалися ученими Дж. Зечнером, Т. Оплером, С. Тітманом, Е. Ф. Фамом, К. Р. Френчем, Р. Хенкелем, А. Ховакиміаном.

Метою дослідження дипломної роботи є на підставі проведеного аналізу використання капіталу підприємства розрахунок оптимальної його структури.

Відповідно сформульованій меті дипломної роботи передбачається виконання наступних завдань:

- вивчити теоретичні основи поняття капіталу підприємства;
- надати загальну класифікацію капіталу підприємства;
- надати характеристику діяльності ТОВ «Фарма системний інтегральний сервіс»;
- вивчити основні економічні показники діяльності ТОВ «Фарма системний інтегральний сервіс»;
- вивчити поняття структури капіталу та методика проведення аналізу капіталу ТОВ «Фарма системний інтегральний сервіс»;
- провести аналіз складу, структури та використання капіталу підприємства;
- розробити прогноз оптимальної структури капіталу аналізованого підприємства за допомогою різних методів.

Об'єктом дослідження дипломної роботи буде виступати капітал ТОВ «Фарма системний інтегральний сервіс».

Предмет дослідження дипломної роботи становитимуть методи прогнозування оптимальної структури капіталу підприємства.

При проведенні аналітичних розрахунків будуть використовуватися різні методи і прийоми роботи з економічними показниками: метод порівняння, метод середніх і відносних величин, балансовий метод,

прийоми детермінованого моделювання, кореляційно-регресійний аналіз та інші.

Основними джерелами інформації проведених досліджень є дані фінансової звітності підприємства, положення законодавчої бази України в області господарювання, статистичні дані з літературних джерел і періодичних видань.

РОЗДІЛ 1.
КАПІТАЛ ЯК ЕКОНОМІЧНА БАЗА СТВОРЕННЯ І РОЗВИТКУ
ПІДПРИЄМСТВА

1.1. Сутність поняття «капітал підприємства» та «структура капіталу підприємства»

Капітал є однією з фундаментальних економічних категорій, сутність якої наукова думка досліджує протягом багатьох століть.

У сучасній західній економічній науці капітал трактується як «блага довготривалого використання, створені людиною для виробництва інших товарів і послуг». Це визначення капіталу служить загальною основою для різних понять, використаних у вжитку і в економічній літературі. Проте, сучасні вітчизняні учені по-різному трактують капітал.

Основними представниками сучасної школи є Бланк І. О., Грачшов О. В., Ковальов В. В., Воробйов Ю. М., Стоянова О. С., Балабанов І. Г., Лук'яненко І. Г., Школьник І. О. та ін. [6, 25, 9, 58, 4, 31].

Існує декілька підходів до трактування капіталу підприємства різними ученими. Одні автори під капіталом підприємства мають на увазі всю власність, що знаходиться в його розпорядженні, сформовану як за рахунок власних, так і за рахунок позичкових засобів. Деякі автори при визначенні об'єму капіталу підприємства виключають короткострокові зобов'язання, залишаючи в його складі тільки активи, сформовані за рахунок власного (акціонерного) капіталу і довгострокових фінансових зобов'язань. Третій підхід до визначення суми капіталу заснований на виключенні із загальної валюти балансу тільки короткостроковій кредиторській заборгованості нефінансового характеру (товарного кредиту, що надається постачальниками).

Так, І. Т. Балабанов пише: «Капітал – це частина фінансових ресурсів. Капітал – це гроші, випущені в обіг, і доходи, що вони приносять від цього обігу» [4].

Н. А. Русак і В. А. Русак відзначають, що капітал «...це засоби, вкладені в суб'єкт господарювання на початку або впродовж господарської діяльності з метою отримання прибутку (доходу)» [48].

В. В. Селезньов дає таке визначення: «Капітал – це фінансові ресурси, які використовуються на розвиток виробничого процесу (покупка сировини, товарів і інших предметів праці, робочої сили, інших елементів виробництва), що складають капітал в його грошовій формі» [50].

С. В. Моїсєєв і В. І. Терьохін вважають, що фінансовий капітал – це фінансові кошти підприємства, відображені в пасиві його бухгалтерського балансу. При цьому фінансовий капітал поділяється на власний, тобто сформований за рахунок власних джерел фінансових ресурсів, і позичковий, формування якого здійснюється за рахунок позичкових фінансових джерел [36].

В. Г. Білоліпецький визначає капітал як «...частину фінансових ресурсів, задіяних підприємством в оборот, і доходи, що вони приносять від цього обороту. У цьому розумінні капітал виступає як перетворена форма фінансових ресурсів» [5].

І. О. Бланк, розглядаючи капітал з позиції фінансового менеджменту формулює його визначення таким чином: «Капітал підприємства характеризує загальну вартість засобів в грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, інвестованих у формування його активів» [6].

Таким чином, визначення поняття капітал залежить від того як кожен автор трактує дане поняття. Проте, всі ці визначення позначають капітал як вкладення фінансових ресурсів (власних і позичкових засобів) в підприємство з метою їх збільшення в майбутньому.

Порівняльна характеристика тлумачень поняття «капітал» сучасними авторами приведена в таблиці 1.1.

Таблиця 1.1

Порівняльна характеристика підходів до визначення поняття «капітал»

Автор	Визначення	Достоїнства	Недоліки
1. Балабанов І. Т.	Частина фінансових ресурсів, які пущені в обіг, і доходи, що вони приносять від цього обігу	Найзагальніше поняття, яке можна дати вкладенню грошових коштів	Визначення капіталу тільки як фінансових ресурсів
2. Русак Н. А., Русак В. А.	Засоби, вкладені в суб'єкт господарювання на початку або впродовж господарської діяльності з метою отримання прибутку (доходу)	Визначення короткострокових і довгострокових зобов'язань	Немає конкретного визначення складу засобів, що вкладаються в суб'єкт господарювання
3. Селезньов В. В.	Фінансові ресурси, які використовуються на розвиток виробничого процесу (покупка сировини, товарів, робочої сили, інших елементів виробництва)	Робить акцент на короткостроковому вкладенні грошових коштів	Носить синтетичний характер, визначає капітал тільки в грошовій формі.
4. Моїсєєв С. В., Терьохін В. І.	Це фінансові кошти підприємства, відображені в пасиві його бухгалтерського балансу	Виділення у складі фінансового капіталу власних і позичкових засобів	Вузьке поняття, не відображає напряму руху засобів підприємства
5. Білоліпецкий В.Г.	Частина фінансових ресурсів, задіяних підприємством в оборот, і доходи, що вони приносять від цього обороту	Капітал виступає як перетворена форма фінансових ресурсів	Виключення короткострокових фінансових зобов'язань
6. Бланк І. О.	Характеризує загальну вартість засобів в грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, інвестованих у формування його активів	Найповніше визначення з погляду врахування структури грошових коштів	Не несе в собі визначення цільового використання засобів

Таким чином, можна стверджувати, що капітал – категорія неоднозначна і аналіз її виключно з фінансової точки зору, та особливостей отримання доходу неприйнятно. Будучи змінною величиною, вона не перебуває у спокої, вона постійно знаходиться в русі в часі і в просторі, проявляючи всі ознаки не тільки економічного, але і, значною мірою, соціально-економічного, і навіть демократичного феномена.

За базове визначення поняття «капітал», використовуємо визначення І. А. Бланка, який стверджував: «Капітал є накопиченим шляхом заощаджень запасом економічних благ у формі грошових коштів і реальних капітальних товарів, що залучаються його власниками в економічний процес, як інвестиційний ресурс і чинник виробництва з метою отримання доходу» [7].

Узагальнюючи проведений аналіз трактувань поняття «капітал» дамо наступне визначення: «Капітал – це сукупність грошових, матеріальних і нематеріальних активів господарюючого суб'єкта, які мобілізовані з різних джерел і що беруть участь в операційних та інвестиційних процесах з метою отримання доходу та/або максимізації ринкової вартості активів підприємства».

Капітал підприємства формується за рахунок різних зовнішніх та внутрішніх джерел фінансування та розподіляється на матеріальні і нематеріальні активи, що створюють дохід, приймаючи участь в різних виробничих процесах. У зв'язку з цим, виникає необхідність розгляду особливостей формування структури капіталу підприємства.

Структура капіталу – спеціальне логічне поняття, введене в сучасний фінансовий аналіз для позначення комбінації (співвідношення) джерел позичкового і власного фінансування, яка прийнята в підприємства для реалізації її ринкової стратегії. Сьогодні цей термін часто замінюють поняттям «фінансовий важіль», і цей вираз увійшов до лексики не випадково. Важіль – інструмент, що полегшує або примножує ефект затрачених зусиль. Залучення позичкового фінансування повинне працювати на стратегічні задачі власника. У контексті фінансування термін «фінансовий

важіль» посилає нас до регулярної практики фінансування довгострокового розвитку за рахунок позичкових засобів заради досягнення інтересів власника, а точніше, заради зростання ринкової вартості активів підприємства.

Разом з тим, необхідно розділяти поняття склад та структура капіталу підприємства.

Склад капіталу підприємства – це сукупність (перелік) створюючих його елементів, а структура – співвідношення (питома вага) даних елементів.

Склад і структура капіталу підприємства чинників виробничого, економічного і організаційного характеру, що визначаються поряд, в різних галузях і підгалузях економіки різні. У таких фондомістких видах економічної діяльності підприємства, як виробництво машин та устаткування переважаючим елементом капіталу є амортизаційні відрахування. У легкій промисловості і торгівлі значна частка належить заробленому прибутку. Разом з тим, одне підприємство на різних етапах діяльності має в своєму розпорядженні різний склад і структуру капіталу.

Наприклад, на етапі становлення воно фінансується за рахунок власних або позичкових засобів, а у міру його подальшого розвитку з'являється зароблений власний капітал у вигляді прибутку, неорганізований позичковий капітал функціонування. Причому, власний і, особливо, позичковий капітал підприємства розглядаються не тільки як основні елементи капіталу підприємства, але і як джерела додаткового його приросту. Зокрема, позичковий капітал підприємства притягується для максимізації прибутку або ринкової вартості підприємства.

Кінцева структура капіталу підприємства визначається шляхом аналізу міри впливу окремих джерел додаткового капіталу на той, що функціонує спочатку і зміни в ньому співвідношення власної і позичкової складової.

Формування капіталу підприємства

Напрямок аналізу	Сутність	Напрями використання
Потреба в капіталі	Ґрунтується на потребі в оборотних і необоротних активах	Формування активів підприємства
Склад капіталу	Сукупність створюючих елементів	Забезпечення господарської діяльності підприємства
Структура капіталу	Співвідношення власного і позичкового капіталу	Забезпечення фінансової діяльності підприємства
Джерела додаткового капіталу	Може бути реалізовано за допомогою збільшення власником підприємства його первинних інвестицій, або фінансуванням із зовнішніх джерел	Необхідні при зростанні масштабів діяльності, збільшенні дебіторської заборгованості збільшенні об'ємів закупівель
Кінцева структура капіталу	Оптимальне співвідношення власного і позичкового капіталу підприємства	Досягнення мінімуму витрат на формування капіталу і максимуму ринкової вартості активів підприємства
Ступінь ефективного використання капіталу	Оцінка ефективності використання основного і оборотного капіталу	Забезпечення рентабельної діяльності підприємства
Фінансовий результат діяльності підприємства	Отримання підприємством максимального прибутку	Забезпечення добробуту менеджерів і акціонерів підприємства

1.2. Систематизація видів капіталу за основними класифікаційними ознаками

В економічній літературі зустрічаються різні класифікації капіталу підприємства. Проведемо систематизацію видів капіталу за основними класифікаційними ознаками.

За належністю підприємству капітал ділять на:
власний;

позиковий.

Власний капітал характеризує загальну вартість засобів підприємства, які належать йому на правах власності та використовуються ним для формування відповідної частини його активів. Частина активів, яка сформована за рахунок інвестованого в них власного капіталу, є чистими активами підприємства.

Позиковий капітал характеризує залучення для фінансування розвитку підприємства на основі повернення коштів або інших майнових цінностей. Усі форми позикового капіталу, які використовує підприємство, є фінансовими зобов'язаннями і підлягають погашенню в передбачені терміни

За цілями використання капітал ділять на:

виробничий;

позиковий;

спекулятивний.

Виробничий капітал характеризує засоби підприємства, які інвестовані в його операційні активи для здійснення виробничо-збутової діяльності.

Позиковий капітал є тією його частиною, яка використовується у процесі інвестування в грошові інструменти (короткострокові та довгострокові депозитні вклади в комерційних банках), а також боргові фондові інструменти (облігації, депозитні сертифікати, векселі тощо)

Спекулятивний капітал характеризує ту частину, яка використовується у процесі здійснення спекулятивних фінансових операцій (основані на різниці в цінах)

За формами інвестування виокремлюють:

капітал у фінансовій формі;

капітал у матеріальній формі;

капітал у нематеріальній формі.

Капітал у цих трьох формах використовується для формування статутного фонду підприємства. Інвестування капіталу в даних формах

дозволено законодавством при створенні нових підприємств, збільшенні обсягу їх статутних фондів

За об'єктом інвестування капітал ділять на:

основний;

оборотний.

Основний капітал характеризує ту частину капіталу, яку використовує підприємство, тобто яка інвестована в усі види його необоротних активів (але тільки в основні засоби, як це часто трактується в літературі).

Оборотний капітал характеризує ту його частину, яка інвестована в усі види його оборотних активів

За формами знаходження у процесі кругообігу виділяють:

капітал у грошовій формі;

капітал у виробничій формі;

капітал у товарній формі.

Характеристика даних форм капіталу підприємства розглядається в циклі кругообігу капіталу підприємства.

За формами власності капітал ділять на:

приватний;

державний.

Дані види капіталу інвестуються в підприємства під час формування його статутного фонду.

За організаційно-правовими формами діяльності виділяють наступні види капіталу:

акціонерний;

пайовий;

індивідуальний.

Акціонерний капітал – капітал підприємств, створених у формі акціонерних товариств.

Пайовий капітал – капітал партнерських підприємств-товариств з обмеженою відповідальністю, командитних товариств тощо.

Індивідуальний капітал – капітал індивідуальних підприємств, тобто сімейних.

За характером використання в господарському процесі капітал ділять на:

- працюючий;
- непрацюючий.

Працюючий капітал характеризує ту його частину, яка бере безпосередню участь у формуванні доходів і забезпеченні операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства.

Непрацюючий (мертвий) капітал характеризує ту його частину, яка інвестована в активи, а вони не беруть безпосередньої участі в здійсненні різних видів господарської діяльності підприємства і формуванні його доходів.

Прикладом такого виду капіталу є засоби підприємства, які інвестовані у приміщення та устаткування, що не використовуються; у виробничі запаси для продукції, яка знята з виробництва; у готову продукцію, на яку повністю відсутній попит

За характером використання власниками виокремлюють:

- споживчий капітал;
- накопичувальний капітал.

Споживчий капітал після його розподілу на цілі споживання втрачає функції капіталу (це виплати дивідендів, процентів, задоволення соціальних потреб персоналу тощо).

Накопичуваний капітал характеризує різні форми його приросту в процесі капіталізації прибутку, дивідендних виплат тощо

За джерелами залучення капітал ділять на:

- національний (вітчизняний) капітал;
- іноземний капітал

Відповідно до правових норм функціонування виокремлюють:

- легальний капітал;

«тіньовий» капітал.

У сучасних умовах економічного розвитку країни «тіньовий» капітал є своєрідною реакцією підприємців на встановлені державою жорсткі «правила гри» в економіці, у першу чергу, на невиправдано високий рівень оподаткування підприємницької діяльності.

Відзначимо, що у процесі виробничого використання функціонування капіталу підприємства характеризується постійним кругообігом. У процесі кругообігу капітал підприємства проходить три стадії (рисунок 1.1).

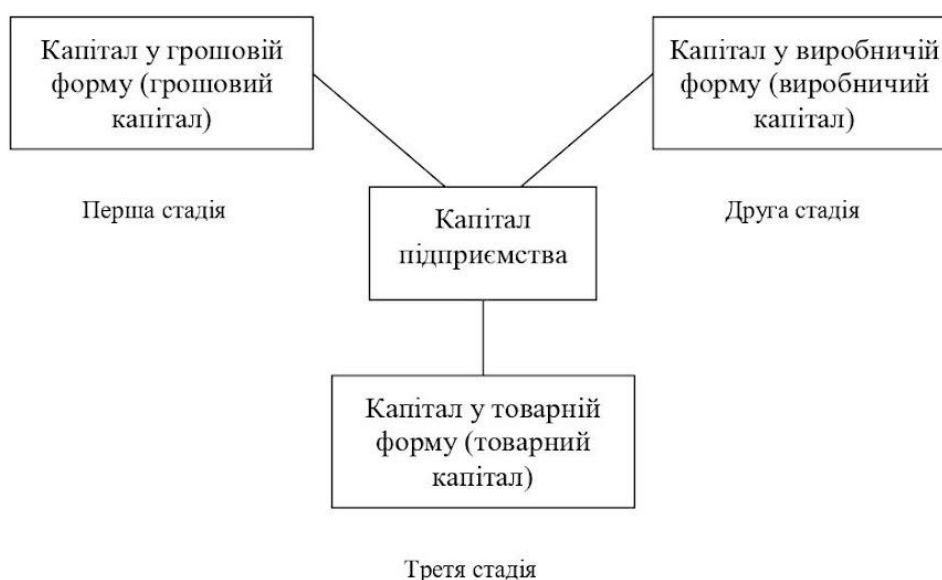


Рис. 1.1. Характер руху капіталу підприємства у процесі його кругообігу

На першій стадії капітал у грошовій формі інвестується в операційні активи (оборотні та необоротні), перетворюючись у виробничу форму.

На другій стадії виробничий капітал у процесі виробництва продукції перетворюється в товарну форму, включаючи і форму виробничих послуг.

На третій стадії товарний капітал, у міру реалізації виробничих товарів і послуг, перетворюється в грошовий капітал.

Середня тривалість обороту капіталу підприємства характеризується терміном його обороту в днях (місяцях, роках).

Одночасно зі змінами форм рух капіталу характеризується постійною зміною його сумарної вартості, яка носить назву «вартісний цикл». Рух вартісного циклу капіталу підприємства здійснюється за спіраллю (рисунок 1.2).

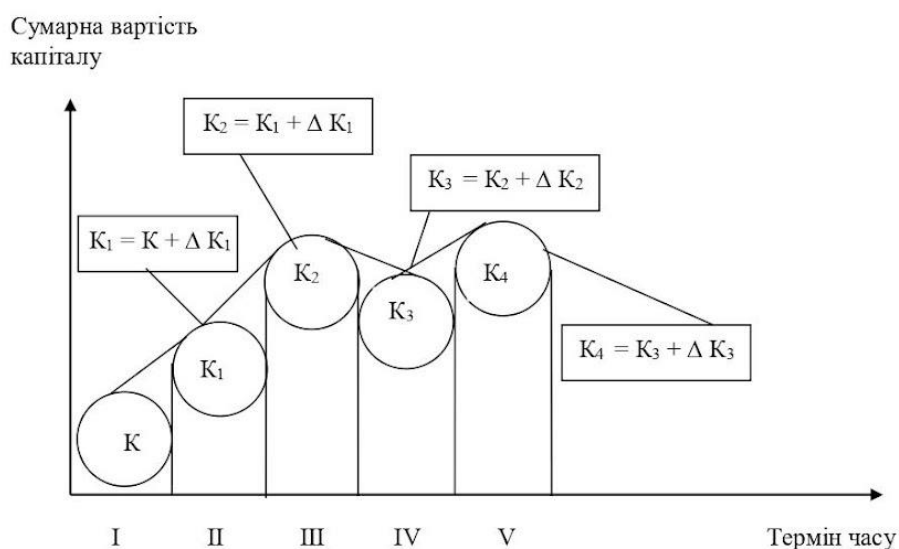


Рис. 1.2. Рух вартісного циклу капіталу підприємства

Як видно із рисунка, у процесі руху вартісного циклу капітал підприємства може за рахунок рентабельного його використання в окремі періоди нарощувати свою сумарну вартість (періоди II, III, V) або за рахунок збиткової господарської діяльності частково втрачати її (період IV).

Розглянуті класифікація та особливості функціонування капіталу підприємства дозволяють більш цілеспрямовано керувати ефективністю його використання.

1.3. Основні принципи формування капіталу підприємства

Рівень ефективності господарської діяльності підприємства визначається цілеспрямованим формуванням його капіталу.

Основною метою формування капіталу підприємства є задоволення потреб у придбанні необхідних активів та оптимізація його структури з позицій забезпечення умов ефективного його використання.

З урахуванням цієї мети процес формування капіталу підприємства базується на основі таких принципів (рисунок 1.3).

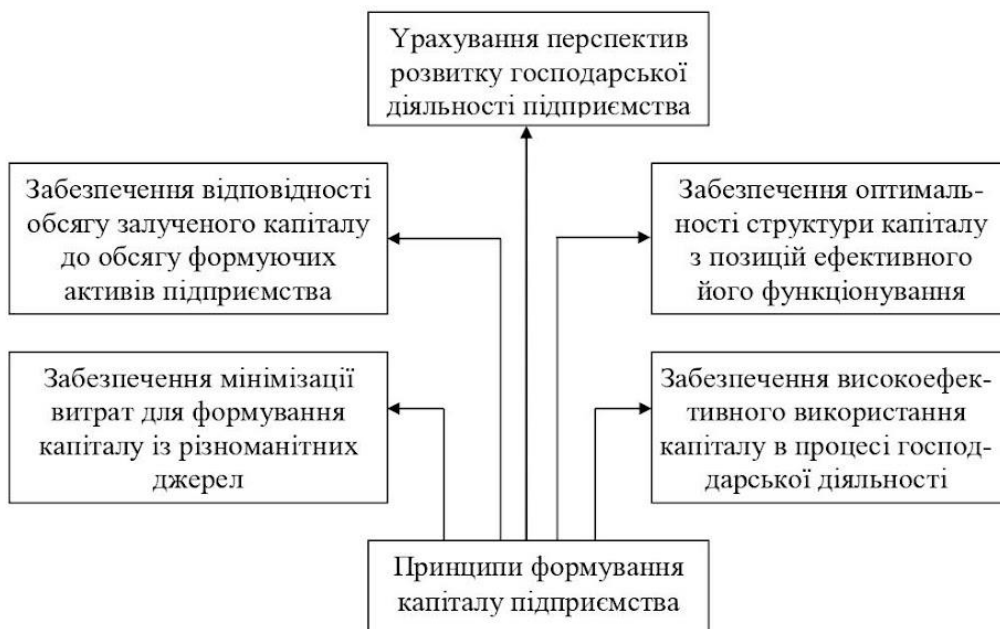


Рис. 1.3. Принципи формування капіталу підприємства

Урахування перспектив розвитку господарської діяльності підприємства, процес формування обсягу і структури капіталу підпорядкований завданням забезпечення його господарської діяльності не

тільки на початковій стадії функціонування підприємства, але і на перспективу. Значення перспективності формування капіталу підприємства досягається шляхом включення всіх рахунків, пов'язаних з його формуванням, у бізнес-план проекту створення нового підприємства.

Забезпечення відповідності обсягу залученого капіталу до обсягу формуючих активів підприємства. Загальна потреба в капіталі підприємства базується на його потребі в оборотних і необоротних активах. Ця загальна потреба в капіталі, який необхідний для створення нового підприємства, включає дві групи витрат:

передстартові витрати;

стартовий капітал.

Передстартові витрати для створення нового підприємства являють собою відносно невеликі суми фінансових коштів, необхідні для розробки бізнес-плану і фінансування пов'язаних з цим досліджень. Ці витрати носять разовий характер.

Стартовий капітал призначений для безпосереднього формування активів нового підприємства з метою початку його господарської діяльності (подальше нарощування капіталу розглядається як форма розширення діяльності підприємства і пов'язане з формуванням додаткових фінансових ресурсів).

Забезпечення оптимальності структури капіталу з позицій ефективного його функціонування. Умови формування високих кінцевих результатів діяльності підприємства значною мірою залежать від структури капіталу, що використовується.

Структура капіталу являє собою співвідношення власних і позичених фінансових коштів, які використовуються підприємством у процесі своєї господарської діяльності.

Структура капіталу, яка використовується підприємством, визначає багато аспектів не тільки фінансової, але й операційної та інвестиційної його діяльності, справляє активний вплив на кінцеві результати цієї діяльності.

Вона впливає на коефіцієнт рентабельності активів і власного капіталу (тобто на рівень економічної і фінансової рентабельності підприємства), визначає систему коефіцієнтів фінансової стійкості і платоспроможності (тобто рівень основних фінансових ризиків), формує співвідношення доходності і ризику у процесі розвитку підприємства.

Власний капітал характеризується такими основними позитивними особливостями:

простотою залучення, оскільки рішення, пов'язані із збільшенням власного капіталу (особливо за рахунок внутрішніх джерел його формування) приймаються власниками і менеджерами підприємства без необхідності отримання згоди інших господарських суб'єктів;

більш високою здатністю генерування прибутку в усіх сферах діяльності, оскільки при його використанні не потрібно сплачувати позичковий відсоток;

забезпеченням фінансової стійкості розвитку підприємства, його платоспроможності в достроковому періоді і, відповідно, зниженням ризику банкрутства.

Разом із тим, йому властиві і недоліки:

обмеженість обсягу залучення і, в результаті цього, можливостей суттєвого розширення операційної та інвестиційної діяльності підприємства у періоди сприятливої кон'юнктури ринку і на окремих етапах його життєвого циклу;

висока вартість порівняно з альтернативними позичковими джерелами формування капіталу;

невикористана можливість приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу за рахунок залучення позикових фінансових коштів, оскільки без такого залучення не можливо забезпечити перевищення коефіцієнта фінансової рентабельності діяльності підприємства над економічною.

Таким чином, підприємство, використовуючи тільки власний капітал, має найвищу фінансову стійкість (його коефіцієнт автономії дорівнює одиниці), але тим самим воно обмежує темпи свого розвитку (не може забезпечити формування необхідного додаткового обсягу активів у періоди сприятливої кон'юнктури ринку) і не використовує фінансові можливості приросту прибутку на вкладений капітал.

Позичений капітал характеризується такими позитивними особливостями:

достатньо широкими можливостями залучення, особливо при високому кредитному рейтингу підприємства, наявності застави або гарантії поручителя;

забезпеченням росту фінансового потенціалу підприємства при необхідності суттєвого розширення активів та зростанням темпів росту обсягу його господарської діяльності;

більш низькою вартістю порівняно з власним капіталом за рахунок забезпечення ефекту "податкового щита" (вилучення витрат на його обслуговування із оподаткованої бази при сплаті податку на прибуток);

здатністю генерувати приріст фінансової рентабельності (коефіцієнта рентабельності власного капіталу).

Використання позиченого капіталу має також і недоліки:

використання цього капіталу генерує найбільш небезпечні фінансові ризики в господарській діяльності підприємства – ризик зниження фінансової стійкості і втрати платоспроможності. Рівень цих ризиків зростає пропорційно росту питомої ваги використання позиченого капіталу;

активи, спрямовані на рахунок позиченого капіталу, генерують меншу норму прибутку, яка знижується на суму виплаченого позичкового відсотка у всіх його формах (відсотка за банківський кредит; лізингової ставки; купонного відсотка за облігаціями; вексельного відсотка за товарний кредит тощо);

висока залежність вартості позиченого капіталу від коливань кон'юнктури фінансового ринку. У деяких випадках при зниженні середньої ставки позичкового відсотка на ринку використання раніше отриманих кредитів (особливо на довгостроковій основі) стає підприємству не вигідним у зв'язку з наявністю більш дешевих альтернативних джерел кредитних ресурсів;

складність процедури залучення (особливо у великих розмірах), оскільки надання кредитних коштів залежить від рішення інших господарюючих суб'єктів (кредиторів), вимагання, у деяких випадках, відповідних сторонніх гарантій або застави (при цьому гарантії страхових компаній, банків або інших господарюючих суб'єктів надаються" як правило, на платній основі).

Таким чином, підприємство, яке використовує позичений капітал, має більш високий фінансовий потенціал свого розвитку (за рахунок формування додаткового обсягу активів) та можливості приросту фінансової рентабельності діяльності, однак великою мірою генерує фінансовий ризик і загрозу банкрутства (вони зростають в міру збільшення питомої ваги призначених коштів у загальній сумі капіталу, що використовується).

Забезпечення мінімізації витрат для формування капіталу із різноманітних джерел. Така мінімізація здійснюється у процесі управління вартістю капіталу.

Забезпечення високоефективного використання капіталу в процесі господарської діяльності. Реалізація цього принципу забезпечується шляхом максимізації показника рентабельності власного капіталу при припустимому рівні фінансового ризику.

1.4. Основні етапи процесу оптимізації структури капіталу підприємства

Основні етапи процесу оптимізації структури капіталу підприємства. Оптимізація структури капіталу є одним із найбільш важливих і складних завдань, які вирішуються у процесі фінансового управління підприємством. Оптимальна структура капіталу – це таке відношення використання власних і позикових засобів, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість.

Процес оптимізації структури капіталу підприємства здійснюється за такими етапами:

- аналіз капіталу підприємства;

- оцінка основних факторів, що визначають формування структури капіталу;

- оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності;

- оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості;

- оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків;

- формування показника цільової структури капіталу.

Аналіз капіталу підприємства. Основною метою цього аналізу є виявлення динаміки обсягу і складу капіталу у передплановому періоді та їх вплив на фінансову стійкість і ефективність використання капіталу.

Оцінка основних факторів, що визначають формування структури капіталу. Практика доводить, що не існує єдиних рецептів ефективних відносин власного і позиченого капіталу не тільки для типових підприємств, але і для кожного окремого підприємства. Але основними факторами є наступні.

Галузеві особливості операційної діяльності підприємства. Характер цих особливостей визначає структуру активів підприємства, їх ліквідність. Підприємства з високим рівнем фондомісткості виробництва продукції, а також з великою частиною необоротних активів, мають більш низький кредитний рейтинг і змушені орієнтуватися у своїй діяльності на використання власного капіталу. Крім того, характер галузевих особливостей визначає різну тривалість операційного циклу. Чим менший період операційного циклу, тим більшою мірою (за інших рівних умов) може бути використаний підприємством позичений капітал.

Стадія життєвого циклу підприємства. Підприємства, що знаходяться на ранніх стадіях свого життєвого циклу і мають конкурентоспроможну продукцію, можуть у своїй діяльності використовувати більшу частину позиченого капіталу. Рівень фінансових ризиків у цих підприємств високий, і це враховують їхні кредитори. Підприємства, що знаходяться на стадії зрілості, більшою мірою повинні використовувати власний капітал.

Кон'юнктура товарного ринку. Чим стабільніша кон'юнктура товарного ринку, тим більше і безпечніше можна використовувати позичений капітал. І навпаки – в умовах нестабільної кон'юнктури використання позиченого капіталу призводить до зниження рівня прибутковості та ризику втрати платоспроможності. У таких умовах необхідно оперативно знижувати коефіцієнт фінансового левериджу за рахунок зменшення обсягу використання позиченого капіталу.

Кон'юнктура фінансового ринку. Залежно від стану кон'юнктури фінансового ринку зростає або знижується вартість позиченого капіталу. При суттєвому зростанні вартості позиченого капіталу диференціал фінансового левериджу може досягнути від'ємного значення, що призведе до різкого зниження фінансової рентабельності, а в ряді випадків – до збиткової операційної діяльності. Слід зазначити, що кон'юнктура фінансового ринку впливає на вартість власного капіталу, який залучається із зовнішніх джерел.

При зростанні рівня процента позики підвищуються і вимоги інвесторів до норми прибутку на вкладений капітал.

Рівень рентабельності операційної діяльності. За рахунок високого значення даного показника кредитний рейтинг підприємства зростає, і таким чином, у нього є можливість розширити потенціал використання позиченого капіталу. Але у практичній діяльності цей потенціал часто не використовується у зв'язку з тим, що при високому рівні рентабельності підприємство має можливість задовольнити додаткову потребу в капіталі за рахунок високого рівня капіталізації отриманого прибутку. У таких випадках власники переважно інвестують отриманий прибуток у власне підприємство, що забезпечує високий рівень віддачі капіталу і тим самим знижує питому вагу використання позичених засобів.

Коефіцієнт операційного левериджу. Зростання підприємства забезпечується спільним виявом ефекту операційного і фінансового левериджу. Таким чином, підприємства, у яких зростає обсяг реалізації продукції, але за рахунок галузевих особливостей її виробництва має низький коефіцієнт операційного левериджу, можуть значно збільшити коефіцієнт фінансового левериджу, тобто використати більшу частину позичених засобів у загальній сумі капіталу.

Відношення кредиторів до підприємства. Як правило, кредитори, формуючи оцінку кредитного рейтингу підприємства, керуються своїми критеріями, які іноді не співпадають із критеріями оцінки власної кредитоспроможності підприємства. У деяких випадках, не дивлячись на високу фінансову стійкість підприємства, кредитори можуть формувати негативний імідж цього підприємства і, таким чином, знижувати його кредитний рейтинг. Це негативно впливає на можливість залучення підприємством позиченого капіталу, знижує його фінансову стійкість, тобто можливість оперативного формування капіталу за рахунок зовнішніх джерел.

Рівень оподаткування прибутку. В умовах низьких ставок податку на прибуток або використання підприємством податкових пільг на прибуток

різниця у вартості власного і позиченого капіталу, що залучається із зовнішніх джерел, знижується. Це пов'язано з тим, що ефект податкового коректора під час використання позичених засобів зменшується. У таких умовах слід формувати капітал із зовнішніх джерел переважно за рахунок емісії акцій, тобто за рахунок залучення додаткового пайового капіталу. У той же час при високій ставці оподаткування прибутку суттєво підвищується ефективність залучення позикового капіталу.

Фінансовий менталітет власників і менеджерів підприємства. Несприйняття власниками і менеджерами високих рівнів ризиків формує у них консервативний підхід щодо фінансування розвитку підприємства, основою якого є власний капітал. І навпаки, прагнення отримати великий прибуток на власний капітал, не звертаючи уваги на високий рівень ризиків, формує агресивний підхід до фінансування розвитку підприємства, де позичений капітал використовується в максимально можливих розмірах.

Рівень концентрації власного капіталу. Для того, щоб зберегти фінансовий контроль за управлінням підприємством (контрольний пакет акцій або контрольний обсяг пайового вкладу) власники підприємства не бажають залучати додатковий власний капітал із зовнішніх джерел, якщо навіть для цього є сприятливі умови. Завданням зберегти фінансовий контроль за управлінням підприємством є формування додаткового капіталу за рахунок позичених засобів.

З урахуванням цих факторів управління структурою капіталу зводиться до таких основних напрямів:

встановлення оптимальних для даного підприємства пропорцій використання власного та позикового капіталу;

забезпечити залучення на підприємство необхідних видів і обсягів капіталу для формування розрахункових показників його структури.

Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності.

Для проведення таких багатоваріантних розрахунків використовують механізм фінансового левериджу, що дозволяє визначити оптимальну структуру капіталу, яка забезпечує максимальний рівень фінансової рентабельності.

Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості. Даний процес базується на визначенні попередньої оцінки вартості власного і позиченого капіталу, за різними умовами його залучення, на основі багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу.

Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Даний метод оптимізації структури капіталу пов'язаний із процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових частин активів підприємства. З цією метою всі активи підприємства поділяються на такі три групи:

- необоротні активи;
- постійна частина оборотних активів;
- змінна частина оборотних активів.

У даній ситуації необхідно більше уваги звернути на дві останні групи. Постійна частина оборотних активів. Вона є незмінною частиною сукупного розміру, який не залежить від сезонних та інших коливань обсягу операцій діяльності, не пов'язана з формуванням запасів сезонного зберігання, дострокового завозу і цільового призначення. Отже, це такий незнижувальний мінімум оборотних активів, який необхідний підприємству для здійснення поточної операційної діяльності.

Змінна частина оборотних активів. Дана частина оборотних активів пов'язана з такими змінами: сезонним зростанням обсягу реалізації продукції, необхідністю у формуванні товарних запасів сезонного зберігання; дострокового завозу і цільового призначення. У складі цієї змінної частини оборотних активів виділяють максимальну і середню потребу в них.

1.5. Методологія здійснення аналізу капіталу

У сучасних умовах господарювання структура капіталу є тим чинником, який має безпосередній вплив на фінансовий стан підприємства – його платоспроможність і ліквідність, величину доходу, рентабельність діяльності. Результати аналізу капіталу підприємства дають змогу підвищити ефективність управлінських рішень щодо забезпечення:

максимізації прибутку. Реалізація цієї мети досягається за умови наявності у підприємства необхідної суми фінансових ресурсів, сформованої при мінімальному рівні фінансових витрат, раціонального їх розміщення та ефективного використання.

фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку, що сприяє тривалому безризиковому розвитку підприємства та поступальному розширенню обсягів його господарської діяльності.

максимізації ринкової вартості підприємства.

Для втілення в життя зазначених цілей управління аналіз капіталу підприємства передбачає вирішення таких завдань:

дослідження наявності капіталу, його достатності для забезпечення необхідних темпів економічного розвитку підприємства. Для цього визначають загальний розмір капіталу, порівнюють його з величиною необхідного підприємству майна, оцінюють доцільність залучення різних форм капіталу з відповідних джерел, вивчають обрані підприємством схеми фінансування оборотних та необоротних активів;

аналіз дохідності капіталу при певному рівні фінансового ризику. Оцінка дохідності (рентабельності) капіталу на стадії його формування передбачає визначення середньорічної його вартості, здійснення аналізу співвідношення власного і позикового капіталу, дослідження форм залучення останнього з позиції генерування відповідного рівня прибутку. Вирішуючи це завдання, слід пам'ятати про прямий зв'язок, що існує між рівнем дохідності капіталу та рівнем фінансового ризику, пов'язаного з процесом

його формування. Тому при здійсненні оцінки дохідності капіталу, що формується, рекомендується визначати і враховувати допустиму для підприємства межу фінансового ризику;

здійснення оцінки фінансового ризику, пов'язаного з формуванням капіталу, при певному рівні його дохідності. У процесі виконання цього завдання насамперед аналізують рівень ризику, фактори, що на нього впливають, а також резерви його зниження. Мінімізація рівнів ризиків може бути забезпечена шляхом диверсифікації форм капіталу, що залучається, оптимізації структури джерел його формування, запобігання окремим фінансовим ризикам, ефективних форм їх внутрішнього та зовнішнього страхування;

проведення оцінки фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку. Для цього аналізують рівень фінансової стійкості та платоспроможності підприємства на всіх етапах його розвитку, оцінюють структуру капіталу з позиції її оптимальності, досліджують обсяги авансування джерел у високоліквідні види активів, порівнюють фактичну їх величину з необхідною;

аналіз фінансової гнучкості підприємства, тобто здатності підприємства швидко формувати необхідний обсяг додаткового капіталу при несподіваному виникненні високоефективних інвестиційних пропозицій або нових можливостях прискорення економічного зростання. Слід зауважити, що необхідна фінансова гнучкість забезпечується в процесі формування капіталу за рахунок оптимізації співвідношення власних і позикових його видів, довгострокових та короткострокових форм його залучення, зменшення рівня фінансових ризиків.

Наведені завдання аналізу формування капіталу підприємства тісно взаємозв'язані, хоча деякі з них підпорядковані різноспрямованим цілям управління (наприклад, забезпечення умов досягнення максимальної дохідності капіталу та мінімізації фінансового ризику, пов'язаного з його формуванням; накопичення достатнього обсягу капіталу та забезпечення

постійної рівноваги підприємства в процесі його розвитку тощо). Тому в процесі формування капіталу підприємства окремі завдання аналізу мають бути узгоджені між собою і вирішуватися з позиції оптимальності для найбільш ефективної реалізації головної мети управління.

Головна мета аналізу джерел формування майна полягає не тільки в тому, щоб установити й оцінити структуру та динаміку джерел коштів і напрямів його розміщення, а й у тому, щоб оцінити ступінь впливу на фінансовий стан підприємства додатково залученого капіталу.

Залежно від мети проведення та виділених кваліфікаційних ознак розрізняють наступні форми аналізу капіталу підприємства (таблиця 1.3) [41].

Таблиця 1.3

Основні форми аналізу капіталу підприємства

Ознака	Форми аналізу
За об'єктами дослідження	аналіз формування капіталу; аналіз використання капіталу
Залежно від організації проведення	зовнішній аналіз; внутрішній аналіз
За ступенями деталізації	аналіз формування і використання капіталу в цілому по підприємству; аналіз формування і використання капіталу за видами діяльності; аналіз формування і використання капіталу за структурними підрозділами
За обсягом дослідження	повний аналіз капіталу; тематичний аналіз капіталу
За періодами проведення	попередній аналіз капіталу; операційний аналіз капіталу; ретроспективний аналіз капіталу; прогнозний аналіз капіталу

Перелік основних напрямків аналізу капіталу підприємства представимо в таблиці 1.4 [41].

Основні напрямки аналізу капіталу підприємства

Напрямок аналізу	Види аналізу
Горизонтальний аналіз	порівняння показників звітного періоду з показниками попереднього періоду; порівняння показників звітного року з показниками аналогічного періоду минулого року; порівняння показників капіталу за ряд попередніх періодів;
Вертикальний аналіз	структурний аналіз капіталу за видами діяльності; структурний аналіз капіталу за звітний період; структурний аналіз капіталу за попередній період; структурний аналіз власного капіталу; структурний аналіз позикового капіталу;
Порівняльний аналіз	порівняльний аналіз показників капіталу підприємства з середньогалузевими значеннями; порівняльний аналіз показників капіталу підприємства з конкурентами; порівняльний аналіз показників капіталу підприємства з оптимальними значеннями; порівняльний аналіз показників капіталу підприємства із запланованими;
Коефіцієнтний аналіз	розрахунок коефіцієнтів оборотності капіталу; розрахунок показників рентабельності капіталу.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

2.1. Загальна характеристика підприємства

ТОВ «Фарма системний інтегральний сервіс» – фармацевтична компанія яка була заснована біля 110 років тому і входить в п'ятірку провідних компаній у своїй ніші на території України.

Стратегія компанії – просувати на українському ринку сучасні високоефективні і високоякісні генерики світових блокбастерів. Робота на перспективу – випуск оригінальних препаратів.

Повне найменування юридичної особи – Товариство з обмеженою відповідальністю «Фарма системний інтегральний сервіс».

Скорочена назва ТОВ «Фарма системний інтегральний сервіс».

Організаційно-правова форма: товариство з обмеженою відповідальністю.

Форма власності: недержавна власність.

Адреса: 61013, Сумська обл., місто Суми, вулиця Шевченка, будинок 122.

Види діяльності:

Основний:

21.20 Виробництво фармацевтичних препаратів і матеріалів.

Інші:

21.10 Виробництво основних фармацевтичних продуктів;

46.19 Діяльність посередників у торгівлі товарами широкого асортименту;

46.46 Оптова торгівля фармацевтичними товарами;

46.90 Неспеціалізована оптова торгівля;

47.73 Роздрібна торгівля фармацевтичними товарами в спеціалізованих магазинах.

Володіючи великою виробничою базою компанії вдається виробляти препарати самих різних різновидів.

У портфелі компанії – 470 найменувань лікарських засобів.

114 препаратів входить до Національного переліку лікарських засобів і 15 є оригінальними брендами.

На даний момент 12 виробничих ліній мають сертифікацію GMP.

Складські приміщення відповідають вимогам стандартів GDP (належна дистриб'юторська практика) і GSP (належна практика зберігання). Впроваджено і постійно вдосконалюється фармацевтична система якості відповідно до нормативних вимог і світовими стандартами.

У структурі компанії є незалежний від виробництва відділ контролю якості, який складається з 3-х лабораторій: мікробіологічної лабораторії, лабораторії фізико-хімічних методів аналізу, контрольно-аналітичної лабораторії, які також атестовані відповідно до діючих наказів МОЗ.

Компанія проходить планові державні інспекції. Так, в 2020 році компанія була проінспектована Державною службою України з лікарських засобів та контролю за наркотиками та за результатами інспекції сертифікована вимогам GMP. Також інспектування компанії проводили представники Республіки Ємен, одного з великих держав Близького Сходу. Раніше пройшли перевірку інспектуючих служб з Молдови та Білорусі.

Підприємство сертифіковане за міжнародними стандартами ISO 9001: 2015 і ISO 14001 діє до: 2015.

Структура виробництва ТОВ «Фармацевтична компанія «Здоров'я» включає:

- цех готових лікарських форм;
- цех розробки нових препаратів;
- фітохімічний цех;
- цех МЛФ;
- ампульний цех;
- цех готових лікарських засобів.

Організаційна структура управління ТОВ «Фарма системний інтегральний сервіс» представлені на рисунку 2.1.



Рис. 2.1. Організаційна структура управління ТОВ «Фарма системний інтегральний сервіс»

Географія роботи ТОВ «Фарма системний інтегральний сервіс»:

Центральна / Східна Європа, Центральна Азія.

Молдова, Білорусь, Вірменія, Грузія, Азербайджан, Казахстан, Киргизстан, Латвія, Туркменістан, Узбекистан.

Лікарські засоби експортуються в 21 країну.

У 2019 році були укладені договори з кількома партнерами з В'єтнаму, підписаний контракт про співробітництво щодо поставок лікарських засобів з Камбоджею, проведені переговори з Іраном, Йорданією, Іраком, Єменом, ОАЕ.

Продукція компанії представлена і на африканському континенті в країнах Конго, Гана, Буркіна-Фасо. Крім того, триває робота по зміцненню співпраці з потенційними дистриб'юторами з Польщі, Німеччини, Кореї, Монголії, Пакистану, Болгарії.

Основні економічні показники діяльності підприємства представлені в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1

Основні економічні показники діяльності підприємства

Показники	Рік			Темп росту, %	
	2018	2019	2020	2019 / 2018	2020 / 2019
1. Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), тис. грн.	1197590	1541320	1642508	128,70	106,57
2. Середньооблікова чисельність персоналу, осіб.	1358	1420	1458	104,57	102,68
3. Виробіток на 1 працюючого, тис. грн./ос.	881,88	1085,44	1126,55	123,08	103,79
4. Фонд оплати праці працюючих, тис. грн.	110975,76	126607,2	149065,92	114,09	117,74
5. Середньорічна зарплата 1 працюючого, тис. грн.	81,72	89,16	102,24	109,10	114,67
6. Середньорічна вартість основних виробничих засобів, тис. грн.	1319313	1751656	1859647	132,77	106,17
7. Фондовіддача, грн.	0,91	0,88	0,88	96,7	100
8. Фондоозбросність, тис. грн.	971,51	1233,56	1275,48	126,97	103,4
9. Собівартість реалізованої продукції, тис.грн.	961088	1290821	1382668	134,31	107,12
10. Витрати на 1 грн. реалізованої продукції, грн.	0,8025	0,8375	0,8418	104,36	100,51
11. Прибуток від реалізації продукції, тис. грн.	236502	250499	259840	105,92	103,73
12. Рентабельність основних виробничих фондів, %	17,93	14,30	13,97	79,75	97,69
13. Рентабельність продукції (послуг), %	24,61	19,41	18,79	78,87	96,81
14. Чистий прибуток (збиток), тис. грн.	228284	136126	-1291	59,63	-0,95

На підставі даних таблиці 2.1 можна відзначити, що у 2020 році підприємством було отримано дохід у сумі 1642508 тис. грн., що на 101188 тис. грн. (1642508 – 1541320) або на 6,57% ($101188 / 1541320 \cdot 100$) більше ніж в 2019 році. Про те, як в 2019 році у порівнянні з 2018 роком спостерігалось збільшення обсягу отриманого доходу аж на 28,7% ($1541320 / 1197590 \cdot 100$).

За аналізований період спостерігається постійне збільшення середньооблікової чисельності персоналу з 1358 осіб у 2018 році до 1420 осіб у 2019 році та 1458 осіб у 2020 році.

Продуктивність праці працівників при цьому також постійно збільшується. В 2019 році в порівнянні з 2018 роком вона збільшилась на 23,08% ($1085,44 / 881,88 \cdot 100 - 100$), а в 2020 році в порівнянні з 2019 роком – лише на 3,79% ($1126,55 / 1085,44 \cdot 100 - 100$) та склала 1126,55 тис. грн./ос.

Темп приросту середньорічної вартості основних виробничих засобів у 2019 році відносно 2018 року становив 32,77% ($1751656 / 1319313 \cdot 100 - 100$), а у 2020 році відносно 2019 року – лише 6,17% ($1859647 / 1751656 \cdot 100 - 100$),

В 2019 році в порівнянні з 2018 роком спостерігалось скорочення фондівдачі на 0,03 грн. (0,88 – 0,91) або на 3,3% ($0,03 / 0,91 \cdot 100$), тоді як в 2020 році в порівнянні з 2019 роком фондівдача основних фондів не змінилась та склала 0,88 грн.

Собівартість реалізованої продукції склала в 2020 році 1382668 тис. грн., тобто її збільшення в порівнянні з 2019 роком склало 91847 тис. грн. ($1382668 - 1290821$) або 7,12% ($91847 / 1290821 \cdot 100$), тоді як у 2019 році в порівнянні з 2018 роком збільшення собівартості реалізованої продукції становило 34,31% ($1290821 / 961088 \cdot 100 - 100$).

Слід відзначити, що зростання собівартості продукції спричиняло постійне збільшення витрат на 1 грн. реалізованої продукції. Так темп приросту витрати на 1 грн. реалізованої продукції у 2019 році відносно

2018 року становив 4,36% ($0,8375 / 0,8025 \cdot 100 - 100$), а у 2020 році відносно 2019 року – 0,51% ($0,8418 / 0,8375 \cdot 100 - 100$).

Прибуток від реалізації продукції в 2020 році склав 259840 тис. грн., тобто збільшився в порівнянні з 2019 роком на 9341 тис. грн. ($259840 - 250499$) або на 3,73% ($9341 / 250499 \cdot 100$), тоді як у 2019 році відносно 2018 року його збільшення становило 5,92% ($250499 / 236502 \cdot 100 - 100$). При цьому спостерігається постійне скорочення рентабельності основних засобів та продукції. Так рентабельність продукції з 24,61% у 2018 році скоротилась до 19,41% у 2019 році, та 18,79% – у 2020 році.

У 2018 році чистий прибуток підприємства становив 228284 тис. грн. У 2019 році він скоротився до 136126 тис. грн., а у 2020 році підприємством отримано збиток у сумі 1291 тис. грн.

2.2. Аналіз складу та структури майна підприємства та джерел його формування

Структуру і динаміку фінансового стану підприємства проведемо за допомогою порівняльного аналітичного балансу, який будуватиметься шляхом агрегування окремих однорідних за складом елементів балансових статей та доповненням балансу показниками структури, динаміки та структурної динаміки складових майна та джерел їх фінансування.

Порівняльний аналітичний баланс дає змогу оцінити фінансовий стан підприємства у найбільш узагальненому вигляді за допомогою ряду характеристик оцінки активів, власного капіталу та зобов'язань. Схемою аналітичного балансу охоплена велика множина показників, які характеризують статику і динаміку фінансового стану підприємства. Цей баланс містить показники як горизонтального, так і вертикального аналізу.

Аналітичний баланс підприємства представимо в таблиці 2.2.

Баланс підприємства в агрегованому вигляді

Статті витрат	Абсолютне значення, тис. грн.		Питома вага, %		Відхилення, (±)	
	на початок року	на кінець року	на початок року	на кінець року	тис. грн.	по пито- мій вазі
АКТИВ						
I Необоротні активи	1914010	1961123	77,21	76,36	47113	-0,85
II Оборотні активи	565018	607212	22,79	23,64	42194	0,85
у тому числі:						
запаси	184705	180395	7,45	7,02	-4310	-0,43
дебіторська заборгованість	264140	325095	10,65	12,66	60955	2,01
грошові кошти та їх еквіваленти	112305	97380	4,53	3,79	-14925	-0,74
інші оборотні активи	3868	4342	0,16	0,17	474	0,01
Баланс	2479028	2568335	100,0	100,0	89307	-
ПАСИВ						
I Власний капітал	1706794	1782139	68,85	69,39	75345	0,54
II Позиковий капітал	772234	786196	31,15	30,61	13962	-0,54
у тому числі:						
кредити та займи	584736	518708	23,59	20,2	-66028	-3,39
поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	88233	100114	3,56	3,9	11881	0,34
кредиторська заборгованість	98663	166692	3,98	6,49	68029	2,51
інші поточні зобов'язання	602	682	0,02	0,03	80	0,01
Баланс	2479028	2568335	100,0	100,0	89307	-

На підставі даних таблиць 2.2 можна зробити висновок про те, що за звітний рік вартість майна підприємства збільшилась на 89307 тис. грн. (2568335 – 2479028) або на 3,6% ($89307 / 2479028 \cdot 100$) і склала на кінець звітного року 2568335 тис. грн.

Така зміна обумовлена збільшенням як оборотних так і необоротних активів. Так оборотні активи збільшились в порівнянні з початком звітного року на 42194 тис. грн. (607212 – 565018) або на 7,47% ($42194 / 565018 \cdot 100$), а збільшення необоротних активів склало 47113 тис. грн. (1961123 – 1914010) або 2,46% ($47113 / 1914010 \cdot 100$).

В структурі майна підприємства, як на початок, так і на кінець року більша питома вага доводиться на необоротні активи – 77,21% ($1914010 / 2479028 \cdot 100$) на початок року, та 76,36% ($1961123 / 2568335 \cdot 100$) на кінець року. Питома вага оборотних активів склала 23,64% ($607212 / 2568335 \cdot 100$) на кінець року при 22,79% ($565018 / 2479028 \cdot 100$) на початок року.

В пасиві підприємства за звітний рік відбулися наступні зміни: збільшення власного капіталу підприємства склало 75345 тис. грн. (1782139 – 1706794) або 4,41% ($75345 / 1706794 \cdot 100$). Збільшення позикового капіталу підприємства становило 13962 тис. грн. (786196 – 772234) або 1,81% ($13962 / 772234 \cdot 100$).

В структурі пасивів підприємства (джерел формування майна) найбільша питома вага приходить на власний капітал, так власний капітал на кінець року складав 69,39% ($1782139 / 2568335 \cdot 100$) сукупного капіталу при 68,85% ($1706794 / 2479028 \cdot 100$) на початок року. Питома вага позикового капіталу за аналізований період скоротилась з 31,15% ($772234 / 2479028 \cdot 100$) до 30,61% ($786196 / 2568335 \cdot 100$).

2.3. Аналіз складу та структури капіталу підприємства

В процесі аналізу капіталу підприємства, в першу чергу, вивчають зміни в його структурі, складі та дають їм об'єктивну оцінку.

В ході аналізу виявляють тенденції змін обсягів та частки кредитів банку та позик, які не погашені у строк. Збільшення їх абсолютної суми та питомої ваги свідчить про наявність на підприємстві значних фінансових ускладнень. Проводять також порівняння структури активів та пасивів балансу, оцінку факторів, які впливають на співвідношення власного та позикового капіталу, а отже і на фінансову стійкість підприємства.

Склад, динаміку та структуру капіталу підприємства представимо в таблиці 2.3

Таблиця 2.3

Склад і структура капіталу підприємства (станом на кінець року)

Статті балансу	Минулий рік		Звітний рік		Відхилення, (±)		
	сума, тис. грн.	питома вага, %	сума, тис. грн.	питома вага, %	сума, тис. грн.	питома вага, %	в %
1. Власний капітал	1706794	68,85	1782139	69,39	75345	0,54	4,41
1.1. Зареєстрований (пайовий) капітал	16754	0,68	16754	0,65	—	-0,03	—
1.2. Інший додатковий капітал	894304	36,07	924718	36,00	30414	-0,07	3,40
1.3. Нерозподілений прибуток	795736	32,10	840667	32,73	44931	0,63	5,65

Продовження таблиці 2.3

Статті балансу	Минулий рік		Звітний рік		Відхилення, (±)		
	сума, тис. грн.	питома вага, %	сума, тис. грн.	питома вага, %	сума, тис. грн.	питома вага, %	в %
2. Позиковий капітал	772234	31,15	786196	30,61	13962	-0,54	1,81
2.1. Довгострокові зобов'язання	584736	23,59	499261	19,44	-85475	-4,15	-14,62
2.2. Короткострокові зобов'язання	187498	7,56	286935	11,17	99437	3,61	53,03
3. Капітал разом	2479028	100,0	2568335	100,0	89307	–	3,6

В таблиці 2.3 наведено склад і структуру капіталу аналізованого підприємства. Зазначимо, що підприємство станом на кінець звітного року має загальний розмір капіталу 2568335 тис. грн. За останній рік спостерігається його збільшення на 89307 тис грн. ($2568335 - 2479028$) порівняно з початком звітного року. Основну частку у валюті балансу підприємства станом на кінець звітного року займає власний капітал, його розмір становить 1782139 тис. грн. або 69,39% ($1782139 / 2568335 \cdot 100$) від сукупного капіталу.

Слід відмітити збільшення позикового капіталу звітного року на 13962 тис. грн. ($786196 - 772234$) або на 1,81% ($13962 / 772234 \cdot 100$), що було спричинено збільшенням короткострокових зобов'язань підприємства.

Співвідношення власного та позикового капіталу представимо на рисунку 2.1.

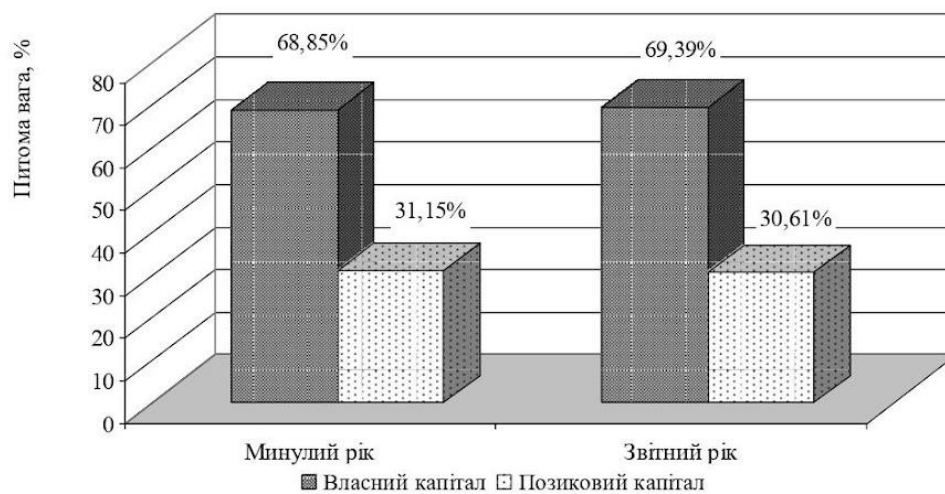


Рис. 2.1. Структура капіталу підприємства

2.4. Аналіз власного капіталу підприємства

Фінансовою основою діяльності підприємства є сформований власний капітал. Він є початковою та безстроковою основою фінансування діяльності підприємства, а також джерелом погашення його збитків, одним з найважливіших показників, що використовується при оцінці фінансового стану підприємства.

Збереження власного капіталу є одним з показників якості фінансового менеджменту на підприємстві.

На аналізованому підприємстві власний капітал представлено складовими наведеними в таблиці 2.4.

Структура власного капіталу підприємства (станом на кінець року)

Показник	Минули рік		Звітний рік		Відхилення (±)		
	сума, тис. грн.	питома вага, %	сума, тис. грн.	питома вага, %	сума, тис. грн.	питома вага, %	в %
1. Зареєстрований (пайовий) капітал	16754	0,98	16754	0,94	—	-0,04	—
2. Інший додатковий капітал	894304	52,4	924718	51,89	30414	-0,51	3,4
3. Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	795736	46,62	840667	47,17	44931	0,55	5,65
4. Разом власний капітал	1706794	100,0	1782139	100,0	75345	—	4,41

Дані таблиці 2.4 свідчать про збільшення розміру власного капіталу підприємства протягом аналізованого періоду на 75345 тис. грн. (1782139 – 1706794) або на 4,41% ($75345 / 1706794 \cdot 100$). Величина нерозподіленого прибутку збільшилась за аналізований рік на 44931 тис. грн. (840667 – 795736) або на 5,65% ($44931 / 795736 \cdot 100$).

Найбільшу питому вагу в структурі власного капіталу підприємства займає інший додатковий капітал – 52,4% ($894304 / 1706794 \cdot 100$) у минулому році та 51,89% ($924718 / 1782139 \cdot 100$) – у звітному році.

Для більшої наочності структуру власного капіталу підприємства у звітному році представимо графічно на рисунку 2.2.

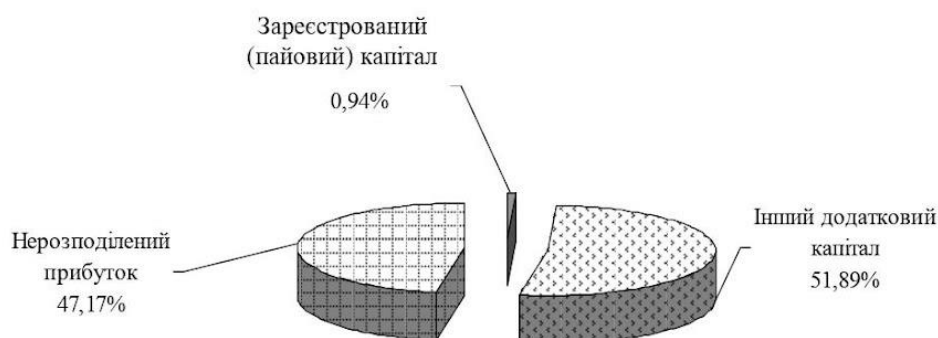


Рис. 2.2. Структура власного капіталу підприємства

Проведемо більш детальний аналіз джерел надходжень та використання власного капіталу підприємства у звітному році (таблиця 2.5).

Таблиця 2.5

Рух власного капіталу підприємства у звітному році

Стаття	Зареєстрований (пайовий) капітал	Інший додатковий капітал	Нерозподілений прибуток	Разом
1. Залишок на початок року	16754	894304	795736	1706794
2. Дооцінка основних засобів	—	69488	—	69488
3. Використання дооцінки необоротних активів	—	46222	46222	—
4. Чистий прибуток (збиток) за звітний період	—	—	-1291	1291
5. Інші зміни в капіталі	—	7148	—	7148
6. Разом змін в капіталі	—	30414	44931	75345
7. Залишок на кінець року	16754	924718	840667	1782139

Як свідчать дані таблиці 2.5 розмір іншого додаткового капіталу на початок звітнього року становив 894304 тис. грн. Інші сукупні доходи за рік склали 69488 тис. грн. (результат від переоцінки 83037 тис. грн. за винятком впливу відстроченого податку, нарахованого на переоцінку основних засобів в сумі 13550 тис. грн.). Використання резерву переоцінки у зв'язку із амортизацією та вибуттям основних засобів, за вирахуванням впливу відстроченого податку за звітній період становить 46222 тис. грн. Інші зміни в капіталі склали 7148 тис. грн. Таки чином на кінець звітнього року розмір іншого додаткового капіталу становить 924718 тис. грн.

Нерозподілений прибуток збільшився за звітній період на суму 44931 тис. грн. (за рахунок використання резерву переоцінки основних засобів, що вибули, за вирахуванням впливу відстроченого податку за звітній період (46222 тис. грн.) та з урахуванням чистих збитків по підприємству в сумі 1291 тис. грн.). На кінець звітнього періоду нерозподілений прибуток становив 840667 тис. грн.

Разом власний капітал аналізованого підприємства на кінець звітнього року збільшився на 75345 тис. грн. ($69488 - 1291 + 7148$) та склав 1782139 тис. грн.

2.5. Аналіз власного оборотного капіталу підприємства

Аналіз загальної суми та структури капіталу доцільно доповнити розрахунком суми власного оборотного капіталу підприємства, що дає можливість не лише визначити сам розмір капіталу, але і назвати основні причини його зміни та невідповідальності нормативу. Обчислення можливо проводити двома шляхами:

по-перше, шляхом віднімання від суми власного капіталу залишку необоротних активів за балансом;

по-друге, як різницю між вартістю оборотних активів за балансом та поточними зобов'язаннями підприємства.

Розрахунок суми власного оборотного капіталу аналізованого підприємства представлено у таблиці 2.6.

Таблиця 2.6

Розрахунок суми власного оборотного капіталу підприємства (станом на кінець року), тис. грн.

Перший варіант				Другий варіант			
показник	мину- лий рік	звітний рік	відхи- лення (±)	показник	мину- лий рік	звітний рік	відхи- лення (±)
1. Власний капітал	1706794	1782139	75345	1. Оборотні активи	565018	607212	42194
2. Необо- ротні активи	1914010	1961123	47113	2. Зобов'я- зання за розрахун- ками	772234	786196	13962
3. Власний оборотний капітал	-207216	-178984	28232	3. Власний оборотний капітал	-207216	-178984	28232

Дані таблиці 2.6 свідчать, що суб'єкт дослідження протягом двох останніх років має дефіцит власного оборотного капіталу, зокрема, станом на кінець року його величина склала 178984 тис. грн.

Розмір нестачі власного оборотного капіталу для фінансування поточних активів відносно до минулого року скоротився на 28232 тис. грн. (178984 – 207216).

Враховуючи другий варіант розрахунку зазначимо, що скорочення дефіциту власного оборотного капіталу відбулося за рахунок збільшення величини оборотних активів порівняно з минулим роком. Так оборотні активи збільшились на 42194 тис. грн. (607212 – 565018) або 7,47% (42194 / 565018 · 100), а поточні зобов'язання за розрахунками збільшились на 13962 тис. грн. (786196 – 772234) або на 1,81% (13962 / 772234 · 100), що негативно впливає на розмір власного оборотного капіталу.

2.6. Аналіз позикового капіталу підприємства

Позиковий капітал підприємства відповідно до терміновості погашення зобов'язань поділяють на довгострокові і короткострокові кредити та позики, поточні зобов'язання за розрахунками.

Короткострокові кредити і позики підприємства використовують для формування оборотних активів. Кредиторська заборгованість у підприємства виникає внаслідок несвоєчасного погашення платіжних зобов'язань за товари, роботи, послуги; з оплати праці; за розрахунками з бюджетом.

Структуру та склад позикових коштів підприємства представимо в таблиці 2.7.

Таблиця 2.7

Склад і структура позикових коштів підприємства (станом на кінець року)

Показник	Минули рік		Звітний рік		Відхилення (±)		
	сума, тис. грн.	питома вага, %	сума, тис. грн.	питома вага, %	сума, тис. грн.	питома вага, %	в %
1. Довгострокові зобов'язання	584736	75,72	499261	63,50	-85475	-12,22	-14,62
2. Поточні зобов'язання у тому числі:	187498	24,28	286935	36,50	99437	12,22	53,03
2.1. Короткострокові кредити банків	—	—	19447	2,47	19447	2,47	—
2.2. Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	88233	11,43	100114	12,73	11881	1,30	13,47
2.3. Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	81315	10,53	153030	19,46	71715	8,93	88,19
2.4. Поточні зобов'язання за розрахунками:	17348	2,25	13662	1,74	-3686	-0,51	-21,25

з одержаних авансів	5610	0,73	2952	0,38	-2658	-0,35	-47,38
з бюджетом	4644	0,6	2110	0,27	-2534	-0,33	-54,57
зі страхування	2837	0,37	3387	0,43	550	0,06	19,39
з оплати праці	4225	0,55	5181	0,66	956	0,11	22,63
з учасниками	32	0,01	32	0,01	–	–	–
2.6. Інші поточні зобов'язання	602	0,08	682	0,09	80	0,01	13,29
Разом позиковий капітал	772234	100,0	786196	100,0	13962	–	1,81

Дані таблиці 2.7 свідчать про те, що позиковий капітал підприємства в порівнянні з початком року збільшився на 13962 тис. грн. ($786196 - 772234$) або на 1,81% ($13962 / 772234 \cdot 100$) та склав 786196 тис. грн.

За останній рік спостерігаються наступні зміни у структурі позикового капіталу, а саме: скорочення частки довгострокових зобов'язань з 75,72% ($584736 / 772234 \cdot 100$) у минулому році до 63,5% ($499261 / 786196 \cdot 100$) у звітному році при відповідно одночасному збільшенні питомої ваги поточних зобов'язань за розрахунками з 24,28% ($187498 / 772234 \cdot 100$) до 36,5% ($286935 / 786196 \cdot 100$) тобто на 12,22% ($36,5 - 24,28$).

Відзначимо, що питома вага короткострокових кредитів банків станом на кінець звітного року склала 2,47% ($19447 / 786196 \cdot 100$).

Відбулося зростання питомої ваги поточної заборгованості за довгостроковими зобов'язаннями з 11,43% ($88233 / 772234 \cdot 100$) до 12,73% ($100114 / 786196 \cdot 100$). Значно збільшилась питома вага кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги на 8,93% ($19,46 - 10,53$) до 19,46% ($153030 / 786196 \cdot 100$).

Скорочення відбулося лише питомої ваги поточних зобов'язань за розрахунками з 2,25% ($17348 / 772234 \cdot 100$) до 1,74% ($13662 / 786196 \cdot 100$), тобто на 0,51%.

Структуру позикового капіталу підприємства представимо на рисунку 2.3.

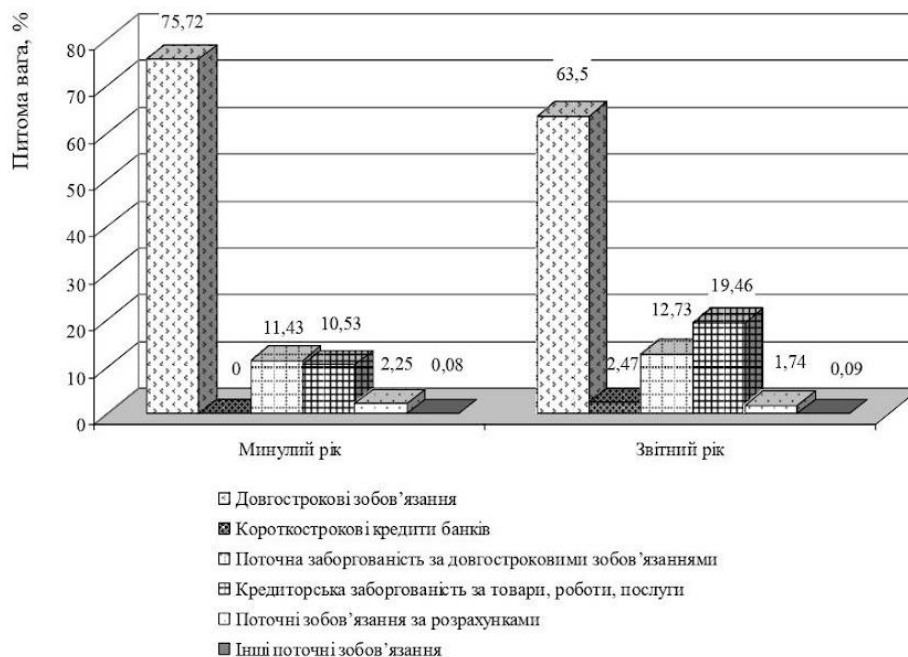


Рис. 2.3. Структура позикового капіталу підприємства

В абсолютному вираженні відбулися наступні зміни в позикових кошти підприємства. Величина довгострокових зобов'язань скоротилась за звітний рік на 85475 тис. грн. (499261 – 584736) або на 14,62% ($85475 / 584736 \cdot 100$). З них зобов'язання за довгостроковими кредитами банків становили на кінець року 370391 тис. грн. Ця сума складається з непогашеної частини боргу за довгостроковим кредитом, отриманим від групи кредиторів, агентом за яким виступав Citibank International Plc (367931 тис. грн.) та непогашеної частини боргу за довгостроковим кредитом від Райффайзен Банк Аваль (2459 тис. грн.). На початок звітного періоду зобов'язання за довгостроковими кредитами банків становили 467475 тис. грн. (непогашена частина боргу за довгостроковим кредитом, отриманого від групи кредиторів, агентом за яким виступав Citibank International Plc).

Короткострокові кредити банків на кінець звітнього року склали 19447 тис. грн. – це балансова вартість овердрафту (Райффайзен Банк Аваль).

Станом на кінець звітнього періоду ТОВ «Фарма системний інтегральний сервіс» має поточну заборгованість по одержаним довгостроковим кредитам в Citibank International Plc (94318 тис. грн.), в Райффайзен Банк Аваль (3279 тис. грн.) та відсоткам (2517 тис. грн.) в сумі 100114 тис. грн.

Відзначимо, що за звітний рік значно зросла кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги на 71715 тис. грн. (153030 – 81315) або на 88,19% ($71715 / 81315 \cdot 100$). Станом на 31.12.2012 року залишки кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги представлені таким чином: торгова кредиторська заборгованість за сировину (102989 тис. грн.); кредиторська заборгованість за основні засоби та супутні послуги (24193 тис. грн.); кредиторська заборгованість за послуги (23854 тис. грн.); кредиторська заборгованість за комунальні послуги (1994 тис. грн.).

Структуру кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги представимо на рисунку 2.4.

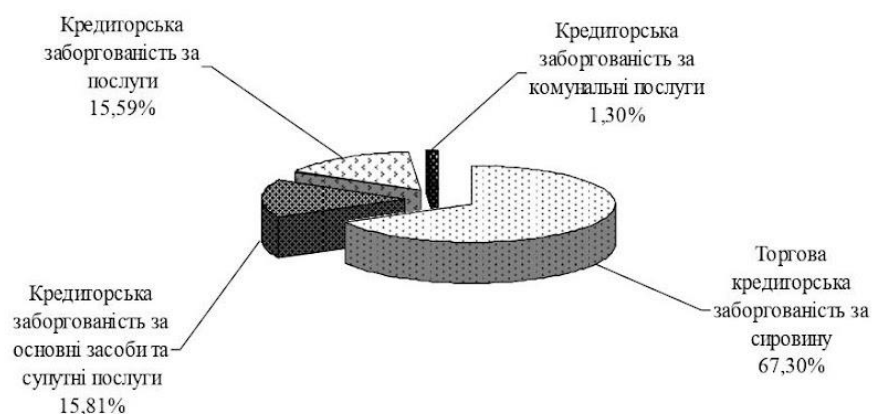


Рис. 2.4. Структура кредиторської заборгованості товарного характеру на кінець звітнього року

Поточні зобов'язання за розрахунками, впродовж аналізованого періоду, зменшилися на 3686 тис. грн. (13662 – 17348) або на 21,25% ($3686 / 17348 \cdot 100$) та склали на кінець звітного року 13622 тис. грн.

Структуру поточних зобов'язань за розрахунками представимо на рисунку 2.5.

Як свідчать дані рисунка 2.5 найбільшу питому вагу в структурі поточних зобов'язань мають зобов'язання за розрахунками з оплати праці (37,92%), а найменша питома вага доводиться на зобов'язання за розрахунками з учасниками (0,23%).

Загальна сума за поточними зобов'язаннями з одержаних авансів зменшилась на 2658 тис. грн. (2952 – 5610) або на 47,38% ($2658 / 5610 \cdot 100$), та на кінець звітного періоду становить 2952 тис. грн.

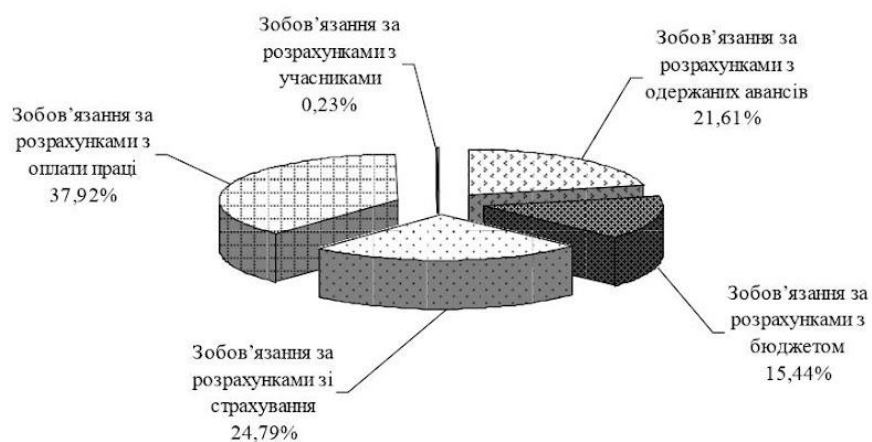


Рис. 2.5. Структура поточних зобов'язань за розрахунками станом на кінець звітного року

Поточні зобов'язання за розрахунками з бюджетом на кінець звітного періоду становили 2110 тис. грн. (в т.ч. з ПДВ – 1245 тис. грн., інші податки – 865 тис. грн.). Поточні зобов'язання зі страхування на початок року становили 2837 тис. грн., на кінець – 3387 тис. грн. Простроченої

заборгованості з розрахунків по страхуванню група не має. Заборгованість з оплати праці на початок року становила 4225 тис. грн., на кінець – 5181 тис. грн., є поточною перехідною. ТОВ «Фарма системний інтегральний сервіс» своєчасно робить розрахунки з оплати праці. Станом на початок року поточні зобов'язання з учасниками становили 32 тис. грн. та не змінювались протягом звітного року.

Загальна сума за статтею інші поточні зобов'язання на початок року становила 602 тис. грн., на кінець – 682 тис. грн., тобто відбулося їх збільшення на 80 тис. грн. (682 – 602) або на 13,29% (80 / 602 · 100).

Особливої уваги потребує аналіз кредиторської заборгованості.

із залученням інформації поточного аналітичного обліку, а саме – в розрізі окремих кредиторів, термінів виникнення та тривалості непогашення боргів; необхідно виявити прострочену заборгованість та тривалість непогашення боргів, виявити прострочену заборгованість тощо.

Аналізуючи кредиторську заборгованість, треба мати на увазі, що вона є джерелом покриття дебіторської заборгованості підприємства. У зв'язку з цим доцільним є проведення порівняльного аналізу дебіторської та кредиторської заборгованості підприємства (таблиця 2.8).

Таблиця 2.8

Порівняльний аналіз дебіторської та кредиторської заборгованості підприємства

Показник	Минулий рік	Звітний рік	Відхилення, (±)	У % до минулого року
1. Дебіторська заборгованість, тис. грн.	264140	325095	60955	123,08
у т.ч. товарного характеру	179876	223082	43206	124,02
2. Кредиторська заборгованість, тис. грн.	187498	286935	99437	153,03
у т. ч. товарного характеру	81315	153030	71715	188,19
3. Співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості, грн.	1,4088	1,1330	-0,2758	80,42
у т. ч. товарного характеру	2,2121	1,4578	-0,7543	65,9

Отже підприємство у звітному році у порівнянні з минулим роком дотримувалося політики перевищення темпів росту кредиторської заборгованості над дебіторською. Так приріст сукупної дебіторської заборгованості склав 23,08%, а кредиторської заборгованості – 53,03%. Ще швидшим було зростання кредиторської заборгованості товарного характеру.

Якщо у минулому році на 1 грн. кредиторської заборгованості припадало 1 грн. 41 коп. дебіторської, то у звітному році – 1 грн. 13 коп. Коефіцієнт співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості за аналізований період скоротився на 0,2758 (1,133 – 1,4088) або на 19,58% ($0,2758 / 1,4088 \cdot 100$).

2.7. Аналіз ефективності використання капіталу підприємства

Показники ефективності використання капіталу підприємства доцільно об'єднати у дві групи:

перша – характеризує ефективність капіталу на основі розрахунку показників його оборотності;

друга – шляхом оцінки доходності (прибутковості) капіталу

Показником, який характеризує інтенсивність використання капіталу, його ділову активність є оборотністю як сукупного капіталу, так і його складових частин. Швидкість оборотності капіталу характеризують наступні показники:

Оборотність капіталу у днях (тривалість обороту капіталу). Її можна розрахувати:

відношенням середнього розміру капіталу до одноденної чистої виручки від реалізації;

діленням добутку середнього розміру капіталу та кількості днів у аналізованому періоді на загальний розмір чистої виручки підприємства;

діленням кількості днів у аналізованому періоді на оборотність капіталу у разях.

Оборотність капіталу у разях (коефіцієнт оборотності капіталу) обчислюють:

діленням чистої виручки від реалізації на середній розмір капіталу підприємства;

або діленням кількості днів у аналізованому періоді на оборотність капіталу у днях.

Капіталомісткість або коефіцієнт закріплення капіталу визначають:

діленням середнього розміру капіталу підприємства на чисту виручку від реалізації;

або це обернений показник до коефіцієнта оборотності капіталу.

При розрахунках слід враховувати, що:

середній розмір капіталу обчислюють за середньою хронологічною або середньою арифметичною із залученням інформації балансу, поточного обліку;

виручка від реалізації продукції, товарів, послуг наведена у звіті про фінансові результати;

кількість днів у аналізованому періоді приймається за рік – 360 днів, квартал – 90 днів, місяць – 30 днів

Розрахунки показників оборотності капіталу підприємства подано у таблиці 2.9.

Таблиця 2.9

Показники оборотності капіталу підприємства

Показник	Минулий рік	Звітний рік	Відхилення	
			абс., (±)	відн., %
1. Середній розмір капіталу, тис. грн. у тому числі:	2334382,5	2523681,5	189299	8,11
1.1. Власного капіталу	1605017	1744466,5	139449,50	8,69
1.2. Позикового капіталу	729365,5	779215	49849,5	6,83
2. Виручка від реалізації, тис. грн.	1541320	1642508	101188	6,57
3. Одноденна виручка, грн.	4281444,44	4562522,22	281077,78	6,57
4. Оборотність капіталу,	545,2	553,1	7,9	1,45

дні, у тому числі:				
4.1. Власного капіталу	374,9	382,3	7,4	1,97
4.2. Позикового капіталу	170,4	170,8	0,4	0,23
5. Число оборотів капіталу, раз у тому числі:	0,66	0,651	-0,009	-1,36
5.1. Власного капіталу	0,96	0,942	-0,018	-1,88
5.2. Позикового капіталу	2,113	2,108	-0,005	-0,24

Дані таблиці 2.9 свідчать про те, що капітал, яким володіє підприємство, використовується неефективно. Протягом звітного року для здійснення одного обороту коштів, авансових у діяльність підприємства, потрібно було 553,1 днів. Це на 7,9 днів (553,1 – 545,2) більше ніж у минулому році. Отже, спостерігаємо уповільнення оборотності капіталу.

Уповільнення оборотності спостерігаємо і в розрізі складових капіталу. Так швидкість оборотності власного капіталу уповільнилась на 7,4 днів (382,2 – 374,9) відносно минулого року, а позикового капіталу – на 0,4 дні (170,8 – 170,4). Протягом звітного року капітал підприємства здійснив 0,651 обороти, у тому числі власний – 0,942 раз, а позиковий – 2,108 раз.

Динаміка оборотності капіталу підприємства представлена на рисунку 2.6.

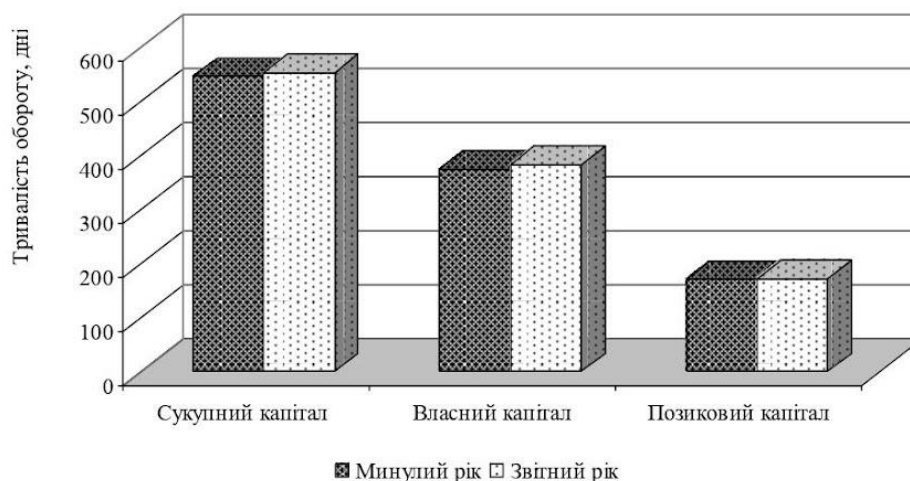


Рис. 2.6. Динаміка оборотності капіталу підприємства

Для виявлення причин зазначених змін необхідно провести розрахунок впливу факторів на зміну показників оборотності (таблиця 2.10).

Таблиця 2.10

Розрахунок впливу факторів на зміну оборотності капіталу підприємства

Показник	Середній розмір капіталу, тис. грн.		Оборотність капіталу, дні			Відхилення в оборотності (±)		
	минулий рік	звітний рік	минулий рік	звітний рік	скоригований показник	усього	в т.ч. за рахунок	
							виручки від реалізації	середнього розміру капіталу
1. Власний капітал	1605017,0	1744466,5	374,9	382,3	351,8	7,4	-23,1	30,5
2. Позиковий капітал	729365,5	779215	170,4	170,8	159,9	0,4	-10,5	10,9
3. Сукупний капітал	2334382,5	2523681,5	545,2	553,1	511,6	7,9	-33,6	41,5
4. Одноденна виручка, грн.	4281444,4	4562522,22						

У таблиці 2.10 скоригований показник оборотності капіталу визначається при значеннях середнього розміру капіталу за минулий рік та одноденної виручки від реалізації звітного року.

Різниця між оборотністю капіталу підприємства звітного року та скоригованим показником оборотності є свідченням впливу зміни середнього розміру капіталу. Вплив зміни виручки від реалізації на ефективність використання капіталу розраховують як різницю між скоригованим показником оборотності капіталу та оборотністю капіталу за минулий рік.

Розрахунки наведені в таблиці 2.8 свідчать, що головною причиною прискорення оборотності капіталу та його складових частин є збільшення

виручки від реалізації. Під впливом саме цього фактора оборотність сукупного капіталу прискорилаь в звітному році на 23,1 днів.

Відзначимо, що за рахунок збільшення виручки від реалізації оборотність власного капіталу прискорилаь на 10,5 днів, а позикового капіталу на 33,6 днів.

Збільшення вартості власного капіталу уповільнило його оборотність на 10,9 днів, збільшення вартості позикового капіталу уповільнило його оборотність на 41,5 днів, а збільшення вартості сукупного уповільнило його оборотність на 30,5 днів.

У процесі подальшого аналізу доцільним є вивчення впливу змін у структурі капіталу на вищезазначені показники ефективності використання капіталу підприємства.

Для цього використовуємо один з прийомів детермінованого моделювання, а саме – розширення факторної моделі. При проведенні обчислень чисельник і знаменник вихідного алгоритму розрахунку оборотності сукупного капіталу помножимо одноразово на заново введений показник – середній розмір власного капіталу. В результаті отримаємо мультиплікативну модель у вигляді добутку нового набору показників. А саме:

$$O_K = \frac{V \cdot BK}{K \cdot BK} = \frac{V}{BK} \cdot \frac{BK}{K} = O_{BK} \cdot ПВ_{BK}, \quad (2.1)$$

де O_K – оборотність сукупного капіталу у разях;

V – чиста виручка від реалізації;

K – середній розмір сукупного капіталу;

BK – середній розмір власного капіталу;

O_{BK} – оборотність у разях власного капіталу;

$ПВ_{BK}$ – питома вага власного капіталу.

Результати розрахунків представимо в таблиці 2.11.

Таблиця 2.11

Вплив структури капіталу на зміну його оборотності

Показник	Минулий рік	Звітний рік	Скоригований показник	Відхилення (±)		
				усього	в т.ч. за рахунок	
					оборотності власного капіталу	структури капіталу
1. Власний капітал, тис. грн.	1605017,0	1744466,5	–	139449,5	–	–
питома вага, %	68,76	69,12	68,76	0,36	–	–
2. Позиковий капітал, тис. грн.	729365,5	779215	–	49849,5	–	–
питома вага, %	31,24	30,88	–	-0,36	–	–
3. Сукупний капітал, тис. грн.	2334382,5	2523681,5	–	189299	–	–
4. Число оборотів капіталу, раз у т.ч.	0,660	0,651	0,648	-0,009	-0,012	0,003
4.1. Власного капіталу	0,960	0,942	0,942	-0,018	–	–
4.2. Позикового капіталу	2,113	2,108	–	-0,005	–	–

Розраховані показники, представлені в таблиці 2.10, вказують, що оборотність сукупного капіталу підприємства уповільнилась на 0,009 обороти (0,651 – 0,66) відносно минулого року. Це пов'язано зі зміною оборотності власного капіталу та зі зміною структури капіталу. За рахунок уповільнення оборотності власного капіталу оборотність сукупного капіталу уповільнилась на 0,012 обороти (0,648 – 0,66), а за рахунок зміни структури

капіталу відбулося прискорення оборотності сукупного капіталу на 0,003 обороти (0,651 – 0,648).

При проведенні розрахунку впливу факторів на зміну оборотності капіталу в днях використаємо наступну факторну модель:

$$O_K = \frac{O_{BK}}{ПВ_{BK}}, \quad (2.2)$$

За даними таблиці 2.9 оборотність сукупного капіталу уповільнилась на 7,9 дні, у тому числі за рахунок впливу:

уповільнення оборотності власного капіталу на 7,4 дні спричинило уповільнення оборотності сукупного капіталу на 10,8 днів $((382,3 / 0,6876) - 545,2)$;

зміни у структурі капіталу (скорочення частки позикового капіталу) привели до покращення показника оборотності сукупного капіталу (прискорення оборотності) на 2,9 дні $(553,1 - (382,3 / 0,6876))$.

Показником, який враховує співвідношення між власним та позиковим капіталом підприємства є коефіцієнт фінансування. А тому можливості факторного аналізу можуть бути розширені за рахунок використання наступної факторної моделі:

$$O_K = \frac{B \cdot BK \cdot ПК}{K \cdot BK \cdot ПК} = \frac{B}{BK} \cdot \frac{ПК}{K} \cdot \frac{BK}{ПК} = O_{BK} \cdot ПВ_{BK} \cdot K_{ФН}, \quad (2.3)$$

де ПК – позиковий капітал;

$ПВ_{ПК}$ – питома вага позикового капіталу у сукупному капіталі;

$K_{ФН}$ – коефіцієнт фінансування.

Розрахунок впливу цих факторів наведемо в таблиці 2.12.

Таблиця 2.12

Розрахунок впливу чинників на зміну оборотності капіталу

Показник	Минулий рік	Звітний рік	Відхилення (±)	Підстановка	
				I	II
1. Власний капітал, тис. грн.	1605017,0	1744466,5	139449,5	–	–
питома вага, %	68,76	69,12	0,36	–	–
2. Позиковий капітал, тис. грн.	729365,5	779215,0	49849,5	–	–
питома вага, %	31,24	30,88	-0,36	31,24	30,88
3. Сукупний капітал, тис. грн.	2334382,5	2523681,5	189299	–	–
4. Число оборотів капіталу, раз у т.ч.	0,66	0,651	-0,009	0,648	0,64
4.1. Власного капіталу	0,96	0,942	-0,018	0,942	0,942
4.2. Позикового капіталу	2,113	2,108	-0,005		
5. Коефіцієнт фінансування	2,2006	2,2387	0,0381	2,2006	2,2006
6. Зміна оборотності капіталу	$0,651 - 0,66 = -0,009$				
за рахунок впливу:					
оборотності власного капіталу	$0,648 - 0,66 = -0,012$				
питомої ваги позикового капіталу	$0,64 - 0,648 = -0,008$				
коефіцієнту фінансування	$0,64 - 0,651 = 0,011$				

Таким чином, як свідчать дані таблиці 2.12, уповільнення оборотності сукупного капіталу підприємства у звітному році проти минулого року було викликано уповільненням оборотності власного капіталу та скорочення питомої ваги позикового капіталу. Так за рахунок уповільнення оборотності власного капіталу оборотність сукупного капіталу уповільнилась на 0,012 обороти, а за рахунок скорочення питомої ваги позикового капіталу уповільнилась на 0,008 обороти.

Лише один фактор позитивно вплинув на оборотність сукупного капіталу. Це коефіцієнт фінансування (співвідношення власного та позикового капіталу). Так за рахунок зростання коефіцієнта фінансування оборотність сукупного капіталу прискорилаь на 0,011 обороти.

Тривалість обороту капіталу залежить також від співвідношення між основним та оборотним капіталом підприємства. Чим вища частка основного капіталу у сукупному його розмірі, тим повільніше він обертається і навпаки, при збільшенні питомої ваги мобільних активів прискорюється загальна оборотність капіталу. Ця залежність може бути виражена наступними формулами:

$$O_{\text{кд}} = \frac{O_{\text{окд}}}{\text{ПВ}_{\text{ок}}}, \quad (2.4)$$

або

$$O_{\text{кр}} = O_{\text{окр}} \cdot \text{ПВ}_{\text{ок}}, \quad (2.5)$$

- де $O_{\text{кд}}$ – оборотність сукупного капіталу у днях;
 $O_{\text{окд}}$ – оборотність оборотного капіталу у днях;
 $\text{ПВ}_{\text{ок}}$ – питома вага оборотного капіталу у сукупному капіталу;
 $O_{\text{окр}}$ – оборотність оборотного капіталу у разях.

Можливості факторного аналізу можуть бути розширені і за рахунок використання наступної факторної моделі:

$$O_{\text{кр}} = \frac{В \cdot \text{ОК} \cdot \text{ОСК}}{К \cdot \text{ОК} \cdot \text{ОСК}} = \frac{В}{\text{ОК}} \cdot \frac{\text{ОСК}}{К} \cdot \frac{\text{ОК}}{\text{ОСК}} = O_{\text{окр}} \cdot \text{ПВ}_{\text{оск}} \cdot K_{\text{моб}} \quad (2.6)$$

- де ОК – оборотний капітал підприємства;
 ОСК – основний капітал підприємства (необоротні активи);
 $\text{ПВ}_{\text{оск}}$ – питома вага основного капіталу у сукупному капіталу;
 $K_{\text{моб}}$ – коефіцієнт мобільності капіталу.

Розрахунок впливу факторів на зміну оборотності сукупного капіталу за зазначеними моделями представимо в таблиці 2.13.

Таблиця 2.13

Розрахунок впливу чинників на зміну оборотності капіталу підприємства

Показник	Минулий рік	Звітний рік	Відхилення			
			усього	скоригований показник	підстановка	
					I	II
1. Основний капітал, тис. грн.	1785394,5	1937566,5	152172	–	–	–
питома вага, %	76,48	76,78	0,3	–	76,48	76,78
2. Оборотний капітал, тис. грн.	548988	586115	37127	–	–	–
питома вага, %	23,52	23,22	-0,3	23,52	–	–
3. Сукупний капітал, тис. грн.	2334382,5	2523681,5	189299	–	–	–
4. Виручка від реалізації, тис. грн.	1541320	1642508	101188	–	–	–
5. Число оборотів капіталу, раз у т.ч.	0,66	0,651	-0,009	–	0,659	0,662
5.1. Основного капіталу	0,863	0,848	-0,015	–	–	–
5.2. Оборотного капіталу	2,808	2,802	-0,006	–	2,802	2,802
6. Оборотність капіталу, дні, у т.ч.	545,2	553,1	7,9	546,34	–	–
6.1. Основного капіталу	417,0	424,7	7,7	–	–	–
6.2. Оборотного капіталу	128,2	128,5	0,3	128,5	–	–
7. Коефіцієнт мобільності активів	0,3075	0,3025	-0,005	–	0,3075	0,3075
8. Зміна оборотності капіталу, дні	553,1 – 545,2 = 7,9					

за рахунок впливу:	
оборотності оборотного капіталу	$546,34 - 545,2 = 1,14$
питомої ваги оборотного капіталу	$553,1 - 546,34 = 6,76$
9 Зміна оборотності капіталу, раз	$0,651 - 0,66 = -0,009$
за рахунок впливу:	
оборотності оборотного капіталу	$0,659 - 0,66 = -0,001$
питомої ваги основного капіталу	$0,662 - 0,659 = 0,003$
коефіцієнту мобільності активів	$0,651 - 0,662 = -0,011$

Дані таблиці 2.13 свідчать про те що уповільнення оборотності сукупних активів (капіталу) було викликано впливом наступних чинників:

уповільнення оборотності оборотного капіталу привело до сповільнення оборотності сукупного капіталу на 1,14 днів;

скорочення питомої ваги оборотного капіталу спричинило уповільнення оборотності сукупного капіталу на 6,76 днів.

Сумарний вплив факторів становить 7,9 днів (1,14 + 6,76), що відповідає фактичному уповільненню оборотності сукупного капіталу в порівнянні з минулим роком.

Також слід відзначити, що уповільнення оборотності сукупного капіталу становило 0,009 рази (оберти), у тому числі:

за рахунок уповільнення оборотності оборотного капіталу оборотність сукупного капіталу скоротилась на 0,001 оборот;

за рахунок збільшення питомої ваги основного капіталу оборотність сукупного капіталу прискорилась на 0,003 обороти;

за рахунок зменшення коефіцієнта мобільності активів оборотність сукупного капіталу скоротилась на 0,011 оборотів.

Сумарний вплив факторів становить 0,009 оборотів (-0,001 + 0,003 – 0,011), що відповідає фактичному уповільненню оборотності сукупного капіталу в порівнянні з минулим роком.

В цілому відзначимо, що за аналізований період спостерігається погіршення показників використання сукупного капіталу підприємства (уповільнення його оборотності та збільшення тривалості обороту).

РОЗДІЛ 3. ПРОГНОЗУВАННЯ ОПТИМАЛЬНОЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

3.1. Основні методичні підходи до оптимізації структури капіталу

Оптимізація структури капіталу є актуальним питанням сьогодення для підприємств України. Оптимальна структура капіталу – це таке співвідношення між власним і позиковим капіталом, при якому забезпечується найефективніша пропорційність між доходністю та фінансовою стійкістю підприємства.

Не існує єдиного рецепта раціонального співвідношення власного і позикового капіталу. Однак існує ряд об'єктивних і суб'єктивних факторів, використання яких дає можливість цілеспрямовано формувати структуру капіталу, яка б забезпечила умови найбільш ефективного його використання підприємством. Серед них можливо виділити:

галузеві особливості діяльності підприємства, які визначають структуру активів та їх ліквідність;

рівень ділової активності підприємства (при зменшенні періоду тривалості операційного циклу більше можливостей для використання залученого капіталу);

стадія життєвого циклу підприємства. У таблиці 3.1 показано, на які показники ділової і економічної діяльності слід звертати увагу на різних етапах життєвого циклу підприємства. Оцінка продовження діяльності підприємства у майбутньому базується на одній із фундаментальних концепцій діяльності підприємства: «те, що було справедливим для підприємства у минулому, буде справедливим і в майбутньому, якщо не має доказів зворотного». А отже, виявляючи тенденцію минулих років, можна вважати, що вона одержить подальший розвиток до тих пір, доки не

знайдуться свідчення, які вказуватимуть на необхідність іншої інтерпретації подій та обставин.

Таблиця 3.1

Показники ділової і економічної активності підприємства

Етапи \ Показники	Ліквідності	Стійкості	Оборотності	Рентабельності	
				капіталу	продажу
Зародження	+	-	-	-	+
Прискорення росту	-	-	+	+	+
Уповільнення росту	-	+	+	+	+
Зрілість	-	+	+	+	+
Спад	+	+	-	+	-

Підприємство, яке перебуває на ранній стадії життєвого циклу і випускає конкурентоспроможну продукцію, може фінансувати свою діяльність переважно позиковим капіталом, на стадії зрілості – більшою мірою власним капіталом.

кон'юнктура товарного і фінансового ринків. Чим вона стабільніша, тим використання позикового капіталу є безпечнішим. При зворотній ситуації спостерігаємо падіння обсягів реалізації продукції, що зумовлює зменшення залучення позикового капіталу;

високий рівень дохідності діяльності дає можливість підприємству за рахунок капіталізації одержаного прибутку скоротити використання позикового капіталу.

З урахуванням цих факторів політика структури капіталу зводиться до визначення оптимальної для підприємства пропорції між використанням власного і позикового капіталу. Основними методичними підходами до вирішення завдання оптимізації структури капіталу є:

управління величиною ефекту фінансового левериджу;

формування політики фінансування активів з урахуванням вартості, ризиків та термінів залучення капіталу;

мінімальної вартості залучення капіталу [41].

3.2. Оцінка рівню фінансового левериджу та факторів, що його формують

При застосуванні першого методичного підходу слід пам'ятати, що фінансовий леверидж – це використання підприємством позикового капіталу, яке впливає на зміну доходності власного капіталу і дає йому можливість одержати додатковий прибуток на власний капітал. Показник, який відображає рівень додаткового прибутку на власний капітал за різних варіантів структури капіталу, називається ефектом фінансового левериджу.

На думку І. О. Бланка, фінансовий леверидж – це один із основних механізмів реалізації такого завдання фінансового менеджменту, як максимізація рівня рентабельності при заданому рівні фінансового ризику. Ефектом фінансового левериджу він називає показник, який відображає рівень додатково генерованого прибутку власним капіталом при різній структурі залучення позикового капіталу [6].

В. В. Ковалев зазначає, що за допомогою левериджу характеризується взаємозв'язок між прибутком і вартісною оцінкою активів або фондів, які використані для отримання конкретного прибутку. Відносно до економіки він трактується як фактор, незначна зміна якого може привести до суттєвих змін певних результативних показників [25].

О. С. Стоянова вважає, що ефект фінансового левериджу – це приріст рентабельності власного капіталу, який отримано завдяки використанню кредиту, незважаючи на платність останнього [41].

Слід зазначити, що ефект фінансового левериджу може бути величиною як позитивною, так і від'ємною. Крім того, цей ефект виникає завдяки використанню не лише платного кредиту, але і безоплатних позикових ресурсів (кредиторської заборгованості). І чим вищою є частка останніх у загальній сумі позикових коштів, тим вищим є значення ефекту фінансового левериджу. Тому ефект фінансового левериджу – це зміна

рентабельності власного капіталу за рахунок використання позикових коштів в обороті підприємства.

Позитивний ефект фінансового левериджу виникає у тих випадках, коли позиковий капітал, який отримано під фіксований відсоток, використовується підприємством у процесі діяльності таким чином, що приносить більш високий прибуток, ніж фінансові витрати, тобто доходність сукупного капіталу вища за середньозважену ціну позикових ресурсів.

Розрахунок ефекту фінансового левериджу можна проводити двома способами:

в умовах стабільності цін

$$\text{ЕФЛ} = (P_{\text{СК}} - Ц_{\text{ПК}}) \cdot (1 - K_{\text{ОП}}) \cdot \frac{\text{ПК}}{\text{ВК}}, \quad (3.1)$$

де ЕФЛ – ефект фінансового левериджу;

$P_{\text{СК}}$ – рентабельність сукупного капіталу, %;

$Ц_{\text{ПК}}$ – середньозважена ціна позикового капіталу (витрати, пов'язані з позиковим капіталом / середній розмір позикового капіталу) %;

$K_{\text{ОП}}$ – коефіцієнт оподаткування;

ПК – середній розмір позикового капіталу, тис грн.;

ВК – середній розмір власного капіталу, тис грн.

в умовах інфляції

$$\text{ЕФЛ} = \left(P_{\text{СК}} - \frac{Ц_{\text{ПК}}}{1 + I_{\text{ІНФ}}} \right) \cdot (1 - K_{\text{ОП}}) \cdot \frac{\text{ПК}}{\text{ВК}} + \frac{I_{\text{ІНФ}} \cdot \text{ПК}}{\text{ВК}(1 + I_{\text{ІНФ}})} \cdot 100, \quad (3.2)$$

де $I_{\text{ІНФ}}$ – індекс інфляції.

У наведених формулах розрахунку ефекту фінансового левериджу виділяють три складові:

диференціал фінансового левєриджу ($P_{СК} - Ц_{ПК}$), який характеризує різницю між рентабельністю сукупних активів та середньою ціною позикового капіталу;

податковий коректор фінансового левєриджу ($1 - K_{оп}$) – це рівень прибутку, який залишається у підприємства після сплати податків та свідчить про залежність ефекту фінансового левєриджу від рівню оподаткування прибутку;

плече фінансового важеля – характеризує силу впливу фінансового важеля (ПК/ВК). Цей показник свідчить про фінансову стійкість підприємства та показує, яка величина позикового капіталу припадає на 1 грн. власного капіталу.

Конкретизуємо кожен із перелічених складових. На думку Бланка І.О. податковий коректор фінансового левєриджу практично не залежить від діяльності підприємства, тому що ставка податку на прибуток встановлюється згідно діючого законодавства [6]. Разом з тим, у процесі управління фінансовим левєрижем податковий коректор використовують у наступних випадках:

якщо для різних видів діяльності підприємства встановлені диференційовані ставки оподаткування прибутку;

якщо для окремих видів діяльності підприємство використовує податкові пільги;

якщо окремі дочірні фірми підприємства здійснюють свою діяльність у вільних економічних зонах своєї країни, де діє пільговий режим оподаткування прибутку;

якщо окремі фірми підприємства здійснюють свою діяльність у державах з більш низьким рівнем оподаткування прибутку.

У зазначених випадках, впливаючи на галузеву чи регіональну структуру виробництва (а відповідно і на склад прибутку за рівнем його оподаткування), можна, понизивши середню ставку оподаткування прибутку,

підвищити вплив податкового коректора фінансового левериджу на його ефект (за інших рівних умов).

Диференціал фінансового левериджу є головною умовою, яка формує позитивний ефект фінансового левериджу. Цей ефект виявляється тільки в тому випадку, якщо рівень прибутку перевищує середній розмір відсотка за використаний кредит. Чим вище позитивне значення диференціалу фінансового левериджу, тим вищим за інших рівних умов буде його ефект. У зв'язку з високою динамічністю цього показника він вимагає постійного моніторингу у процесі керування ефектом фінансового левериджу. Цей динамізм обумовлений дією ряду факторів. Насамперед, у період погіршення кон'юнктури фінансового ринку вартість позикового капіталу може різко зрости та перевищити рівень прибутку.

Крім того, зниження фінансової стійкості підприємства за умов підвищення частки позикового капіталу призводить до збільшення ризику його банкрутства, що змушує кредиторів збільшувати рівень ставки відсотка за кредит з урахуванням включення до неї премії за додатковий фінансовий ризик. При визначеному рівні цього ризику (а відповідно і рівні загальної ставки відсотка за кредит) диференціал фінансового левериджу може бути зведений до нуля (при цьому використання позикового капіталу не дасть приросту рентабельності власного капіталу) і навіть мати від'ємну величину.

Нарешті в період погіршення кон'юнктури товарного ринку, скорочується обсяг реалізації продукції, а відповідно, і розмір прибутку підприємства від виробничої діяльності. В цих умовах негативна величина диференціала фінансового левериджу може формуватися навіть при незмінних ставках відсотків за кредит за рахунок зниження коефіцієнта рентабельності активів. У світлі вище зазначеного, можна зробити висновок про те, що формування негативного значення диференціала фінансового левериджу, за кожною з перерахованих вище причин, завжди приводить до зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу. У цьому випадку

використання підприємством позикового капіталу забезпечує негативний ефект.

Коефіцієнт заборгованості є тим важелем, що викликає позитивний чи негативний ефект, який одержано за рахунок відповідного йому диференціала. При позитивному значенні диференціала будь-який приріст коефіцієнта фінансового левериджу буде викликати ще більший приріст коефіцієнта рентабельності власного капіталу, а при негативному значенні диференціала приріст плеча фінансового важеля буде зумовлювати ще більший темп зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу. Іншими словами, приріст коефіцієнта фінансового левериджу викликає ще більший приріст його ефекту (позитивного чи негативного в залежності від позитивної чи негативної величини диференціалу фінансового левериджу). Зниження ж коефіцієнту заборгованості призводить до зворотного результату – ще більше понижусь його позитивний або від'ємний ефект.

Таким чином, при незмінному диференціалі коефіцієнт заборгованості є головним генератором як зростання суми і рівня прибутку на власний капітал, так і фінансового ризику втрати цього прибутку. Аналогічним чином при незмінному плечі фінансового важеля позитивна чи негативна динаміка його диференціалу викликає як зростання суми і рівня прибутку на власний капітал, так і фінансовий ризик її втрати.

Розрахунок ефекту фінансового левериджу по аналізованому підприємству представлено в таблиці 3.2 як за умови стабільності цін, так і наявності інфляційних процесів. Підприємства можуть проводити розрахунки залежно від ситуації, що склалася в країні.

Таблиця 3.2

Розрахунок ефекту фінансового левєриджу аналізованого підприємства

Показник	Минулий рік	Звітний рік	Відхилення, (±)
1. Прибуток (збиток) від звичайної діяльності, тис. грн.	136126,0	-1291,0	-137417
2. Коефіцієнт оподаткування	0,18	0,18	-
3. Середній розмір капіталу, тис. грн.	2334382,5	2523681,5	189299
у тому числі			
власного капіталу	1605017	1744466,5	139449,5
позикового капіталу	729365,5	779215,0	49849,5
4. Плече фінансового важеля (коефіцієнт заборгованості)	0,4544	0,4467	-0,0077
5. Рентабельність (збитковість) власного капіталу, %	8,4813	-0,074	-8,5553
6. Рентабельність (збитковість) сукупного капіталу, %	5,8313	-0,0512	-5,8825
7. Середньозважена ціна позикового капіталу, %	9	9	-
8. Темп інфляції, %	9,8	4,1	-5,7
9. Ефект фінансового левєриджу, %			
в умовах стабільності цін	-1,1807	-3,3154	-2,1347
в умовах інфляції	3,1745	-1,4263	-4,6008

Розрахунки свідчать, що ефект фінансового левєриджу на аналізованому підприємстві у минулому році мав позитивне значення лише в умовах інфляції, тоді залучені позикові кошти приносили більш високий прибуток ніж фінансові витрати, а в звітному році ефект фінансового левєриджу мав від'ємне значення як в умовах стабільності цін, так і в умовах інфляції.

Савицька Г.В. зазначає, що ефект фінансового левєриджу свідчить, на скільки відсотків підвищиться рентабельність власного капіталу за рахунок залучення в оборот підприємства позикових коштів. Ефект фінансового левєриджу (в умовах стабільності цін) включає дві складові; різницю між

рентабельністю сукупного капіталу після сплати податку $(P_{СК} - Ц_{ПК}) \cdot (1 - K_{ОП})$ та середньозваженою ціною позикового капіталу $(ПК / ВК)$ [49].

Позитивний ефект фінансового левериджу виникає тоді, коли $(P_{СК} - Ц_{ПК}) \cdot (1 - K_{ОП}) > 0$. За таких умов підприємству вигідно збільшувати плече фінансового важеля. Якщо $(P_{СК} - Ц_{ПК}) \cdot (1 - K_{ОП}) < 0$, то ефект фінансового левериджу має від'ємне значення, в результаті чого відбувається «проїдання» власного капіталу підприємства. Наслідки цього явища можуть бути руйнівними.

Слід мати на увазі, що в умовах інфляції, особливо якщо борги підприємства та відсотки за них не індексуються, ефект фінансового левериджу і рентабельність власного капіталу будуть зростати, так як погашення заборгованості і відсотків буде проводитися знеціненими грошима. А отже, навіть при від'ємній величині диференціалу, $[P_{СК} - (Ц_{ПК} / 1 + I_{ОІНФ})] < 0$, ефект фінансового левериджу може мати позитивне значення за рахунок не проведення індексації боргових зобов'язань. У цих умовах виникає додатковий дохід від використання позикових коштів та підвищується рентабельність власного капіталу.

Як відзначалося (дані таблиці 3.2) аналізоване підприємство у минулому році мало позитивне значення ефекту фінансового левериджу тільки при наявності інфляційних процесів, в умовах стабільності цін ефект фінансового левериджу був негативний. Як за умови стабільності цін так і в умовах інфляції спостерігаємо тенденцію до скорочення даного показника.

У звітному році порівняно з минулим роком значення ефекту фінансового левериджу скоротилось на 2,1347 за умов стабільності цін та скоротилось на 4,6008 – в умовах інфляції.

3.3. Оптимізація структури капіталу шляхом управління величиною ефекту фінансового левериджу

Оптимізація структури капіталу являє собою таке співвідношення у використанні власного і позикового капіталу, при якому забезпечується найбільш ефективне співвідношення між коефіцієнтом фінансової рентабельності і коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства [41].

Одним із методичних підходів щодо проведення оптимізаційних процедур структури капіталу є розрахунок впливу ефекту фінансового левериджу на кінцеві результати діяльності підприємства (таблиця 3.4). При здійсненні обчислень врахуємо, що:

прибутковість сукупного капіталу підприємство планує підвищити до рівня попереднього року (до 5%);

за користування короткостроковими кредитами підприємство буде сплачувати 21% річних;

податок на прибуток згідно Податкового кодексу України у наступному році становитиме 18%;

ефект фінансового левериджу розраховано за середньозваженою ціною позикового капіталу, яка визначена шляхом ділення витрат, пов'язаних з використанням позикового капіталу на середній його розмір. Наприклад, для першого варіанту вона дорівнюватиме 10,5% $((183168,98 / 1744466,5) \cdot 100)$. Аналогічно розрахунки проведено і за іншими варіантами, які передбачені в таблиці 3.3.

Таблиця 3.3

Розрахунок рентабельності власного капіталу при різних значеннях плеча фінансового важеля, тис. грн.

Показник	Варіанти розрахунку									
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X
	50 : 50*	50 : 50	50 : 50	38 : 62	38 : 62	31 : 69	31 : 69	66 : 34	66 : 34	45 : 55
	50 : 50**	100 : 0	0 : 100	80 : 20	20 : 80	100 : 0	0 : 100	100 : 0	0 : 100	100 : 0
1. Власний капітал	1744466,5	1744466,5	1744466,5	1744466,5	1744466,5	1744466,5	1744466,5	1744466,5	1744466,5	1744466,5
2. Позиковий капітал	1744466,5	1744466,5	1744466,5	2846234,82	2846234,82	3882844,79	3882844,8	898664,56	898664,56	2132125,72
у тому числі										
короткострокові кредити	872233,25	1744466,5	—	2276987,86	569246,964	3882844,79	—	898664,56	—	2132125,72
поточні зобов'язання за розрахунками	872233,25	—	1744466,5	569246,964	2276987,856	—	3882844,8	—	898664,56	—
3. Сукупний капітал	3488933	3488933	3488933	4590701,32	4590701,32	5627311,29	5627311,3	2643131,1	2643131,1	3876592,22
4. Плече фінансового важеля	1	1	1	1,6316	1,6316	2,2258	2,2258	0,5152	0,5152	1,2222
Ставка відсотка за кредит, %	21	21	—	21	21	21	—	21	—	21
5. Рентабельність сукупного капіталу, %	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
6. Фінансовий результат від операційної діяльності	174446,65	174446,65	174446,65	229535,07	229535,07	281365,56	281365,56	132156,55	132156,55	193829,61

Продовження таблиці 3.3

Показник	Варіанти розрахунку									
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X
	50 : 50*	50 : 50	50 : 50	38 : 62	38 : 62	31 : 69	31 : 69	66 : 34	66 : 34	45 : 55
	50 : 50**	100 : 0	0 : 100	80 : 20	20 : 80	100 : 0	0 : 100	100 : 0	0 : 100	100 : 0
7. Витрати за відсотками за кредит	183168,98	366337,97	0	478167,45	119541,86	815397,41	0	188719,56	0	447746,4
8. Середньозважена ціна позикового капіталу, %	10,5	21	0	16,8	4,2	21	0	21	0	21
9. Фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування	-8722,33	-191891,32	174446,65	-248632,38	109993,21	-534031,85	281365,56	-56563,01	132156,55	-253916,79
10. Ставка податку на прибуток, %	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18
11. Сума податку на прибуток	—	—	31400,4	—	19798,78	—	50645,8	—	23788,18	—
12. Чистий прибуток	-8722,33	-191891,32	143046,25	-248632,38	90194,43	-534031,85	230719,76	-56563,01	108368,37	-253916,79
13. Рентабельність власного капіталу, %	-0,5	-11	8,2	-14,2526	5,1703	-30,6129	13,2258	-3,2424	6,2121	-14,5556
14. Ефект фінансового левериджу, %	-4,51	-13,12	4,1	-15,7874	1,0703	-29,2025	9,1258	-6,7594	2,1123	-16,0353

* – співвідношення між власним і позиковим капіталом

** – співвідношення між короткостроковими кредитами і поточними зобов'язаннями

Таким чином, найкращим варіантом співвідношення між власним і позиковим капіталом підприємства є VII варіант, де частка власного капіталу становить 31%, а позикового - 69%. При чому, позиковий капітал загалом сформовано на 100% поточними зобов'язаннями за розрахунками. За цієї умови підприємство не має витрат, пов'язаних з використанням залученого капіталу, найвище значення показника плеча фінансового важеля (2,2258), ефекту фінансового левериджу (9,13) та прибутковості власного капіталу (13,23).

За третім варіантом структура сукупного капіталу становить 50% на 50%. У цих умовах підприємству також вигідно використовувати поточні зобов'язання, так як середньозважена ціна капіталу дорівнює нулю, ефект фінансового левериджу 4,1.

3.4. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівню фінансового ризику та термінів залучення капіталу

Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівню фінансового ризику та термінів залучення капіталу пов'язана з вибором більш дешевих джерел фінансування активів підприємства. Відповідно до призначення активи підприємства з урахуванням часу поділяють на три групи:

необоротні активи – це активи, що не є оборотними;

постійна частина оборотних активів – це незмінна їх частина, яка не залежить від змін обсягу діяльності і не пов'язана з формуванням запасів сезонного формування, довгострокового завезення та розглядається як мінімальний їх розмір, який підприємству потрібно мати для здійснення поточної операційної діяльності;

змінна частина оборотних активів пов'язана із збільшенням обсягу випуску продукції відповідно до сезону, необхідністю формування товарних

запасів сезонного формування, довгострокового заведення і цільового призначення, її поділяють на максимальну і середню частини відповідно до потреби.

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

консервативний, який передбачає використання власного капіталу і довгострокових зобов'язань для формування необоротних активів та половини змінної частини оборотних активів. Перевагою цього підходу є забезпечення мінімального ризику, так як короткострокові зобов'язання використовуються у незначних обсягах для формування змінної частини оборотних активів. У той же час така політика фінансування дуже обтяжлива для підприємства у зв'язку з високою вартістю капіталу, що використовується. Крім того, вона передбачає витрати, пов'язані з неповним використанням залученого довгострокового капіталу в періоди зменшення змінної частини оборотних активів;

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

компромісний підхід передбачає фінансування необоротних активів та постійної частини оборотних активів за рахунок власного капіталу та довгострокових зобов'язань. При цьому змінна частина оборотних активів фінансується короткостроковими зобов'язаннями. Така політика залучення джерел дає змогу досягти компромісу між вартістю капіталу та ризиком його втрати.

Однак у сучасних умовах банки досить рідко надають вітчизняним підприємствам довгострокові кредити. Тому обрана модель може

враховувати тільки величину власного капіталу і короткострокових зобов'язань в якості джерел фінансування.

Визначимо оптимальну структуру капіталу аналізованого підприємства за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Вихідна інформація для обчислень наведена у таблиці 3.4.

Таблиця 3.4

Вихідна інформація для визначення структури капіталу з метою мінімізації рівню фінансового ризику

Показники	Минулий рік		Звітний рік	
	сума, тис. грн.	питома вага, %	сума, тис. грн.	питома вага, %
1. Необоротні активи	1785394,5	76,48	1937566,5	76,78
2. Оборотні активи	548988,0	23,52	586115,0	23,22
у тому числі:				
постійна частина	184705,0	7,91	180395,0	7,15
змінна частина	364283,0	15,61	405720,0	16,08
3. Сукупний капітал	2334382,5	100	2523681,5	100

Таким чином питома вага необоротних активів за звітний рік становить 76,78% ($1937566,5 / 2523681,5 \cdot 100$), а оборотних 23,22% ($586115,0 / 2523681,5 \cdot 100$). З них постійна частина оборотних активів становить 7,15% ($180395 / 2523681,5 \cdot 100$) сукупного капіталу, а змінна частина – 16,08% ($405420,0 / 2523681,5 \cdot 100$) сукупного капіталу підприємства.

Враховуючи інформацію таблиці 3.4, розрахуємо розмір власного та позикового капіталу підприємства при використанні різних підходів до фінансування окремих груп активів (таблиця 3.5).

Отже, за розрахунками підприємство має реальний розмір власного капіталу нижчий за потребу, яку минулому році в 1,34 рази ($2152241,0 / 1605017,0$), так і у звітному році в 1,33 рази ($2320821,5 / 1744466,5$).

Таблиця 3.5

Розрахунок розміру капіталу підприємства з метою мінімізації рівню фінансового ризику, тис. грн.

Показник	Консервативний підхід		Агресивний підхід		Компромісний підхід	
	минулий рік	звітний рік	минулий рік	звітний рік	минулий рік	звітний рік
1. Власний капітал	2152241,0	2320821,5	1785394,5	1937566,5	1970099,5	2117961,5
у тому числі:						
необоротні активи	1785394,5	1937566,5	1785394,5	1937566,5	1785394,5	1937566,5
оборотні активи	366846,5	383255,0	–	–	184705,0	180395,0
з них:						
постійна частина	184705,0	180395,0	–	–	184705,0	180395,0
змінна частина	182141,5	202860,0	–	–	–	–
2. Позиковий капітал	182141,5	202860,0	548988,0	586115,0	364283,0	405720,0
у тому числі:						
постійна частина	–	–	184705,0	180395,0	–	–
змінна частина	182141,5	202860,0	364283,0	405720,0	364283,0	405720,0
3. Сукупний капітал	2334382,5	2523681,5	2334382,5	2523681,5	2334382,5	2523681,5

Позиковий же капітал перевищує розраховану в таблиці його суму в 4,0 рази у минулому році (729365,5/ 182141,5), та у 3,84 рази (779215,0 / 202860,0) у звітному році.

Навіть при агресивному підході фінансування активів, позиковий капітал перевищує потребу в 2,0 рази у минулому році (729365,5 / 364283,0), у 1,92 рази (779215 / 405720,0) у звітному році.

Структура капіталу підприємства, яка за розрахунками, буде сприяти мінімізації рівню фінансового ризику наведена в таблиці 3.6.

Таблиця 3.6

Структура капіталу підприємства з урахуванням критерію мінімізації рівню фінансового ризику та термінів залучення капіталу, %

Роки	Структура капіталу, що реально склалася на підприємстві, %	Підходи до фінансування активів підприємства		
		Консервативний підхід	Агресивний підхід	Компромісний підхід
Минулий	68,76 : 31,24 *	92,2 : 7,8	76,48 : 23,52	84,39 : 15,61
Звітний	69,12 : 30,88	91,96 : 8,04	76,78 : 23,22	83,92 : 16,08

де – * Співвідношення між власним і позиковим капіталом

Зазначимо, що окрім розглянутих трьох видів політики формування активів, підприємства можуть обирати й інші, які передбачають зміну пропорцій використання окремих джерел капіталу для формування певних елементів активів.

ВИСНОВКИ

Встановлення оптимального співвідношення між власним та позичковим капіталом, формування інструментарію визначення такого співвідношення, своєчасне та ефективне реагування на зміну зовнішніх факторів є необхідною умовою ефективного функціонування підприємства, забезпечення стабільних фінансово-економічних показників його діяльності.

Метою магістерської роботи було на підставі проведеного аналізу використання капіталу підприємства розрахувати оптимальну структури капіталу підприємства. Об'єктом дослідження дипломної роботи виступив капітал ТОВ «Фарма системний інтегральний сервіс».

ТОВ «Фарма системний інтегральний сервіс» – фармацевтична компанія яка входить в п'ятірку провідних фармацевтичних компаній на території України. Володіючи великою виробничою базою підприємству вдається виробляти препарати самих різних різновидів. У портфелі підприємства – 470 найменувань лікарських засобів. 114 препаратів входить до Національного переліку лікарських засобів і 15 є оригінальними брендами.

Свою стратегію підприємство бачить в просуванні на українському ринку сучасних високоефективних і високоякісних генериків світових блокбастерів.

Динаміка основних економічних показників діяльності підприємства показала що протягом аналізованого періоду спостерігається збільшення чистого доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), продуктивності праці, фондоозброєності, прибутку від реалізації продукції та скорочення показників рентабельності, чистого прибутку.

Так у 2020 році підприємством було отримано дохід у сумі 1642508 тис. грн., що на 6,57% більше ніж в 2019 році. Прибуток від реалізації продукції в 2020 році склав 259840 тис. грн., тобто збільшився в порівнянні з 2019 роком на 3,73%.

Протягом проаналізованого періоду спостерігається постійне скорочення чистого прибутку підприємства. Так у 2018 році чистий прибуток підприємства становив 228284 тис. грн., у 2019 році він скоротився до 136126 тис. грн., а у 2020 році підприємством отримано збиток у сумі 1291 тис. грн.

Станом на кінець звітного року підприємство має загальний розмір капіталу в розмірі 2568335 тис. грн. За останній рік спостерігається його збільшення на 89307 тис. грн.

Основну частку у валюті балансу підприємства станом на кінець звітного року займає власний капітал, його розмір становить 1782139 тис. грн. або 69,39% від сукупного капіталу. Протягом аналізованого періоду розмір власного капіталу підприємства збільшився на 75345 тис. грн. або на 4,41%. Найбільшу питому вагу в структурі власного капіталу підприємства займає інший додатковий капітал – 52,4% у минулому році та 51,89% – у звітному році.

Протягом двох останніх років підприємство має дефіцит власного оборотного капіталу, зокрема, станом на кінець року його величина склала 178984 тис. грн. Розмір нестачі власного оборотного капіталу для фінансування поточних активів відносно до минулого року скоротився на 28232 тис. грн.

Аналіз позикового капіталу підприємства показав, що в порівнянні з початком року позиковий капітал збільшився на 13962 тис. грн. та склав 786196 тис. грн. Найбільшу питому вагу в структурі позикового капіталу підприємства займають довгострокові зобов'язання – 75,72% у минулому році та 63,5% – у звітному році.

За останній рік спостерігаються наступні зміни у структурі позикового капіталу: скорочення частки довгострокових зобов'язань при відповідно одночасному збільшенні питомої ваги поточних зобов'язань за розрахунками.

Порівняльний аналіз темпів росту дебіторської та кредиторської заборгованості показав, що в звітному році приріст сукупної дебіторської заборгованості склав 23,08%, а кредиторської заборгованості – 53,03%. У минулому році на 1 грн. кредиторської заборгованості припадало 1 грн. 41 коп. дебіторської, а у звітному році – 1 грн. 13 коп.

Протягом звітного року для здійснення одного обороту коштів, авансових у діяльність підприємства, потрібно було 553,1 днів. Це на 7,9 днів більше ніж у минулому році. Отже, спостерігаємо уповільнення оборотності капіталу. Уповільнення оборотності спостерігаємо і в розрізі складових капіталу. Так швидкість оборотності власного капіталу уповільнилась на 7,4 днів відносно минулого року, а позикового капіталу – на 0,4 дні. Протягом звітного року капітал підприємства здійснив 0,651 обороти, у тому числі власний – 0,942 обороти, а позиковий – 2,108 обороти.

Оборотність сукупного капіталу підприємства уповільнилась відносно минулого року на 0,009 обороти.

На зміну оборотності сукупного капіталу оказали вплив наступні фактори:

за рахунок уповільнення оборотності власного капіталу оборотність сукупного капіталу уповільнилась на 0,012 оборотів;

за рахунок скорочення питомої ваги позикового капіталу оборотність сукупного капіталу уповільнилась на 0,008 обороти;

за рахунок зростання коефіцієнта фінансування оборотність сукупного капіталу прискорила на 0,011 оборотів.

Друга група розглянутих чинників надала наступний вплив:

за рахунок уповільнення оборотності оборотного капіталу оборотність сукупного капіталу уповільнилась на 0,001 оборот;

за рахунок збільшення питомої ваги основного капіталу оборотність сукупного капіталу прискорила на 0,003 обороти;

за рахунок зменшення коефіцієнта мобільності активів оборотність сукупного капіталу скоротилась на 0,011 оборотів.

В дипломній роботі прогнозування оптимальної структури капіталу підприємство проведено з використанням наступних методів:

управління величиною ефекту фінансового левериджу;

формування політики фінансування активів з урахуванням вартості, ризиків та термінів залучення капіталу.

Проведена оптимізація структури капіталу шляхом управління величиною ефекту фінансового левериджу показала, що найкращим варіантом співвідношення між власним і позиковим капіталом підприємства є 31% до 69%. При чому, позиковий капітал повинен на 100% бути сформований поточними зобов'язаннями за розрахунками. За цієї умови підприємство не має витрат, пов'язаних з використанням залученого капіталу, має найвище значення показника плеча фінансового важеля (2,2258), ефекту фінансового левериджу (9,13) та прибутковості власного капіталу (13,23).

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Абрамов С. И. Управление инвестициями в основной капитал / С. И. Абрамов. – М.: Экзамен, 2002. – 544 с.
2. Александров Г. Положение предприятия на кривой жизненного цикла и стратегия антикризисного управления / Г. Александров, А. Бокичева // Финансовый бизнес. - №7, 2003. – С. 16-20
3. Аналіз і контроль в системі управління капіталом підприємства: монографія / Є. В. Мних, А. Д. Бутко, О. Ю. Большакова та ін. – К.: КНТЕУ, 2005. – 232 с.
4. Балабанов И. Т. Финансовый менеджмент. Как управлять капиталом? / И.Т. Балабанов. – М.: Финансы и статистика, 1995. – 384 с.
5. Белоліпецький В. Г. Финансы фирмы. / Белоліпецький В. Г. – М.: Инфра-М, 1999. – 298 с.
6. Бланк И. А. Управление формированием капитала / Бланк И. А. – К.: «Ника-Центр», 2000. – 512 с.
7. Бланк И. А. Финансовый менеджмент: учебный курс / И. А. Бланк. – К.: «Ника-Центр», Эльга - 2001. – 528 с.
8. Бункина Е. П. Підприємство та капітал: Навч. посібник . – К.: Софія 2004. – 105 с.
9. Воробйов Ю. М. Особливості формування фінансового капіталу підприємств / Воробйов Ю. М. // Фінанси підприємства. – 2002. – №2 – С. 15-17.
10. В .І. Блонська, Т. М. Хватамуха Діагностика управління капіталом підприємства Науковий вісник НЛТУ України. – 2009. – Вип. 19.11, – С.252-258.
11. Воробйов Ю.М. Формування власного фінансового капіталу підприємств // Фінанси підприємства. – 2006. – № 6. – 332 с.

12. Господарський кодекс України. Від 16 січня 2003 р. № 436-IV з подальшими змінами // Відомості Верховної Ради (ВВР). – 2003. – № 18, № 19-20, № 21-22. – Ст. 144.

13. Грачев А. Характеристики финансово-экономического состояния предприятия: рациональный механизм сочетания собственного капитала, финансового рычага и платежеспособности предприятия на конец отчетного периода / А. Грачев // Генеральный директор . – 2004. – №: 11. – С. 39-46

14. Дорошенко І. Сучасні теоретичні концепції розвитку фінансових ринків капіталу / І. Дорошенко // Фондовий ринок. – 2009. – № 35. – С. 24-32.

15. Економіка підприємства: Підручник/ За заг. ред. С. Ф. Покропивного. – К.: КНЕУ, 2001. – 528 с.

16. Економічний аналіз: Навч. посібник / М. А. Болдох, В. З. Бурчевський, М. І. Горбатюк та ін.; За ред. М. Г. Чумаченка. – К.: КНЕУ, 2003. – 556 с.

17. Єріс Л. М. Оптимізація джерел фінансування діяльності підприємств // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України / Л. М. Єріс. – Суми: ЛТД, УАБС, 2002. – С. 151-154.

18. Закон України «Про зовнішньоекономічну діяльність» від 16 квітня 1991 р. № 959-ХІІ з подальшими змінами // Відомості Верховної Ради УРСР (ВВР). – 1991. – № 29. – Ст. 377.

19. Закон України «Про охорону праці». // Відомості Верховної Ради України (ВВР), – 1992. – № 49, – Ст. 668.

20. Закон України «Про цивільну оборону». // Відомості Верховної Ради України (ВВР), – 1993. – № 14, – Ст.124.

21. Зборовська Ю. О. Капітал підприємства: теоретичні аспекти визначення суті капіталу / Ю. О. Зборовська // Формування ринкових відносин в Україні. – 2007. – № 7-8. – С. 35-38.

22. Івахненко В. М. Курс економічного аналізу: Навч. посіб. – К.: Знання-Прес, 2000. – 207 с.

23. Измайлова К. В. Сучасні технології фінансового аналізу: Навч. посіб. – К.: МАУП, 2003. – 148 с.
24. Ковалев В. В. Финансовый анализ. Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 512 с.
25. Ковалев В. В. Финансовый анализ: методы и процедуры. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 560 с.
26. Колеснік Я. В. Банківський капітал як об'єкт статистичного вивчення / Я. В. Колеснік // Статистика України. – 2010. – № 3. – С. 35-38.
27. Конституція України від 28.06.1996 р. // Відомості Верховної Ради. – 1996. – № 30. – Ст. 141.
28. Лисицина Е.В. Оценка влияния финансовой структуры капитала на финансовый результат деятельности компании / Е. В. Лисицина // Финансы и кредит. – 2004. – № 2. – С.15-20.
29. Лук'яненко І. Г. Вплив ризику підприємницької діяльності на економічне зростання України / І. Г. Лук'яненко // Ризикологія в економіці та підприємстві. Матеріалами Міжнародної науково-практичної конференції (27-28 березня 2001 р.). – К.: КНЕУ, Академія ДПС України, 2001. – С. 230-232
30. Лук'яненко І. Г. Шляхи підвищення ефективності регіональної фінансової політики // Прометей: регіональний збірник наукових праць з економіки./ ДЕГІ, ІЕПД НАН України – Донецьк: Юго-Восток, 2000. – Вип. 3. – С. 38-41.
31. Лютий І. О. Вплив держави на ринок фінансового капіталу України / І. О. Лютий, Н. В. Дрозд // Фінанси України. – 2010. – № 8. – С. 63-72.
32. Методичні вказівки до використання економіко-математичних методів у дипломній роботі студентів спеціальності 7.03050401 «Економіка підприємства (за видами економічної діяльності)» / Укладач: ас. Кармаза М. В. – ІХТ СНУ ім. В.Даля, 2011. – 184 с.
33. Мец В. О. Економічний аналіз фінансовий результатів та фінансового стану підприємства: Навч. посіб. – К.: Вища шк., 2003. – 278 с.

34. Мішеніна Н. В. Механізм формування оптимальної структури фінансового капіталу в системі забезпечення стійкого розвитку підприємства / Н. В. Мішеніна, І. С. Мареха // Вісник Сумського державного університету. Серія Економіка. – 2010. – № 1. – С. 7-14.
35. Моисеева Н. К. Основы теории и практики функционально-стоимостного анализа: учеб. пос. / Н. К. Моисеева, М. Г. Карпунин. – М.: Высш.шк., 1988. – 192 с.
36. Парамонов А. В. Учет и анализ предпринимательского капитала. // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.OPTIM.RU>.
37. Пастернак-Таранушенко Г. Капитал: как его получить и использовать в Украине [Текст]: практическое пособие / Г. Пастернак-Таранушенко, В. Рожок. – К. : ЦУЛ, 2003. – 722 с.
38. Перрар Ж. Управление финансами / пер. с франц. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 300 с.
39. Податковий кодекс України (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2011, № 13-14, № 15-16, № 17, ст.112).
40. Подольська В. О., Яріш О. В. Фінансовий аналіз: Навч. Посіб. – К.: Центр навчальної літератури, 2007. – 488 с.
41. Подолякин В. И. Основы экономики организации: стоимость и структура капитала: учеб. Пособие / В. И. Подолякин. – Иваново: ИГТА, 2005. – 112 с.
42. Покропивний С. Ф., Колот В. М. Підприємництво: стратегія, організація, ефективність. – К.: КНЕУ, 1998. – 352 с.
43. Покропивний С. Ф. Економіка підприємства: Підручник. – К.: КНЕУ, 2003. – 608 с.
44. Попович П. Я. Економічний аналіз діяльності суб'єктів господарювання. Підручник. – Тернопіль: Економічна думка, 2001. – 454 с.
45. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 4 «Звіт про рух грошових коштів» // Все про бухгалтерський облік. – 2000. – № 1. – С. 20-24.

46. Прокопенко І. Ф., Ганін В. І., Петряєва З. Ф. Курс економічного аналізу: Підручник / За ред. І. Ф. Прокопенка. – Харків: Легас, 2004. – 384 с.
47. Русак Н.А. Финансовый анализ субъекта хозяйствования: спр. Пособие / Русак Н. А., Русак В. А. – Минск: Высш. шк., 1997. – 309 с.
48. Савицкая Г. В. Экономический анализ: Учебник. – 9-е изд., испр. – М.: Новое знание, 2004. – 640 с.
49. Селезнев В. В. Основы рыночной экономики України: учеб. пос. / В. В. Селезнев. – 2-е изд., доп. и перераб. – К.: А.С.К., 2002. – 656 с.
50. Степанов Д. Эффект финансового левириджа и специфика его расчета в российских условиях. // [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.GAAP.RU>.
51. Тарасенко Н. В. Економічний аналіз. Навчальний посібник. – 4-те видання, стереотипне. – Львів «Новий світ-2000», 2006. – 344 с.
52. Текстові документи та їх електронні версії. Загальні вимоги / Укл. Логвінова О. П., Будрик О. І., Татарченко О. М., Хохлова О. А., Носкова С.А. – Рубіжне: ІХТ СНУ ім.В.Даля, 2011. – 31 с.
53. Федоренко Н. О. Жизненный цикл товара как фактор формирования финансовой стратегии / Федоренко Н. О. // «Маркетинг інновацій і інновації у маркетингу». – Суми, 2007. – С. 153-155.
54. Федоренко Н.О. Застосування методу максимізації вартості активів підприємства для визначення оптимальної структури капіталу / О. М. Теліженко, Н. О. Федоренко // Науковий вісник Буковинської державної фінансової академії: Збірник наукових праць: Економічні науки. Вип. 3 (16). – Чернівці, Технодрук, 2009. – С. 473-479.
55. Федоренко Н. О. Методические подходы к определению оптимальной структуры капитала предприятия / Федоренко Н. О. // Труды VI-ї міжнародної науково-практичної конференції 3-5 грудня 2008 р. «Дослідження та оптимізація економічних процесів»Оптимум – 2008. – Харків НТУ ХП, 2008 р. – С. 37.

56. Федоренко Н.О. Модель оптимизации структуры капитала предприятия / Теліженко О. М., Федоренко Н. О. // Матеріали наукових доповідей IV міжнародної науково-практичної конференції молодих учених, аспірантів, студентів «Сучасна інформаційна Україна: інформатика, економіка, філософія». – Донецьк, 2010. – Т. 2. – С. 221-223.

57. Финансовый менеджмент: теория и практика: учебник / Под. ред. Е. С. Стояновой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Изд. Перспектива, 1997. – 574 с.

58. Шеремет А. Д., Сайфулин Р. С., Негашев Е. В. Методика финансового анализа. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: ИНФРА-М, 2001. – 208 с.

59. Экономика организаций (предприятий): Учебник для вузов / Под ред. проф. В. Я. Горфинкеля, проф. В. А. Швандара. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003. – 608 с.

60. Экономика предприятия: Учеб. Пособие / В. П. Волков, А. И. Ильин, В. И. Станкевич и др.; Под общ. ред. А. И. Ильина, В. П. Волкова. – М.: Новое знание, 2003. – 677 с.

61. Яремко І. Й. Управління капіталом підприємства: економічний і фінансовий інструментарій: монографія / І. Й. Яремко. – Львів: Вид-во «Каменярь», 2006. – 176 с.