

ХМЕЛЬНИЦЬКИЙ УНІВЕРСИТЕТ УПРАВЛІННЯ ТА ПРАВА  
ІМЕНІ ЛЕОНІДА ЮЗЬКОВА

ФАКУЛЬТЕТ УПРАВЛІННЯ ТА ЕКОНОМІКИ

Кафедра: менеджменту, фінансів, банківської справи та страхування

## МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на здобуття освітнього ступеня магістра

на тему: «Управління структурою капіталу на підприємствів умовах динамічного бізнес середовища (на матеріалах ТОВ "СБ Про-сервіс")»  
(назва теми)

**Виконав(ла):** студент(ка) магістратури за спеціальністю

073 Менеджмент

Дзюба Т.М.

---

(прізвище та ініціали)

**Керівник:** д.е.н., професор  
Синчак В.П.

---

(науковий ступінь, вчене звання, прізвище та ініціали)

**Рецензент:** д.е.н., професор  
Чмир О.С.

---

(науковий ступінь, вчене звання, прізвище та ініціали)

## АНОТАЦІЯ

Дзюба Т.М. Управління структурою капіталу підприємства в умовах динамічного бізнес-середовища (на матеріалах ТОВ «СБ Про-сервіс», м. Хмельницький).

Випускна кваліфікаційна робота на здобуття ступеню «магістр» за спеціальністю 073 Менеджмент. – Хмельницький, 2020.

У роботі узагальнено сутність капіталу підприємства. Визначено зміст поняття «управління структурою капіталу». Обґрунтовано методичні підходи до управління структурою капіталу. Проаналізовано ефективність управління структурою капіталу ТОВ «СБ Про-сервіс» в умовах динамічного бізнес-середовища. Здійснено оцінювання ефективності управління структурою капіталу на ТОВ «СБ Про-сервіс». Запропоновано напрями удосконалення управління структурою капіталу на основі діагностичного інструментарію. Запропоновано варіанти оптимізації структури капіталу на основі якого здійснено економічне обґрунтування ефективного управління структурою капіталу.

Випускна кваліфікаційна робота складається із вступу, трьох розділів, списку використаних джерел із 69 джерел, 12 додатків, 9 таблиць і 11 рисунків.

## ANNOTATION

Dzyuba TM Management of the capital structure of the enterprise in the conditions of dynamic business environment (on materials of LLC "SB Pro-service", Khmelnitsky). - Manuscript.

Graduation qualification for the master's degree in specialty 073 Management. - Khmelnitsky, 2020.

The essence of the enterprise capital is summarized in the paper. The content of the concept of "capital structure management" is defined. The peculiarities of forming the capital structure of the enterprise are considered. Methodical approaches to managing the capital structure are substantiated. The efficiency of capital structure management of SB Pro-Service LLC in a dynamic business environment is analyzed. The efficiency of capital structure management at SB Pro-Service LLC was evaluated. Directions for improvement of capital structure management based on diagnostic tools are suggested. The options of optimization of the capital structure on the basis of which the economic substantiation of effective management of the capital structure is offered.

The final qualification work consists of an introduction, three sections, a list of used sources from 69 sources, 12 applications, 9 tables and 11 figures.

**ЗМІСТ**

ВСТУП .....	5
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ В УМОВАХ ДИНАМІЧНОГО БІЗНЕС-СЕРЕДОВИЩА .....	9
1.1. Сутність динамічного бізнес-середовища й управління структурою капіталу .....	9
1.2. Методичні підходи до управління структурою капіталу .....	13
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ В УМОВАХ ДИНАМІЧНОГО БІЗНЕС-СЕРЕДОВИЩА .....	19
2.1. Сучасний стан управління структурою капіталу на підприємстві .....	19
2.2. Оцінювання ефективності управління структурою капіталу на ТОВ «СБ Про-сервіс» .....	29
РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ В УМОВАХ ДИНАМІЧНОГО БІЗНЕС-СЕРЕДОВИЩА .....	40
3.1. Створення ефективної моделі управління структурою капіталу на основі діагностичного інструментарію .....	40
3.2. Економічне обґрунтування ефективного управління структурою капіталу .....	49
ВИСНОВКИ .....	58
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ .....	69
ДОДАТКИ .....	68

## ВСТУП

**Актуальність теми.** Сучасний стан розвитку ринкових відносин в Україні вимагає нових підходів до управління економікою на різних рівнях, зокрема, на рівні окремих підприємств. Ефективне та аціональне управління капіталом впливає на безперервний процес виробництва, реалізації та виготовлення продукції, платоспроможність, конкурентоспроможність, ліквідність та фінансову стійкість підприємства. І як наслідок, сучасна економіка в сучасних умовах господарювання вимагає нових підходів до управління капіталом. Розвиток підприємства залежить від ефективних результатів діяльності, використання та формування капіталу підприємства.

Стійкий економічний розвиток підприємств в сучасному бізнес-середовищі, що визначають складність та динамічність економічної ситуації на основі політичних та євроінтеграційних процесів, забезпечується відновленням ефективності процесів виробництва та обігу капіталу як основних фаз відтворення, що були порушені протягом тривалого періоду. Прискорення реструктуризації цих процесів, особливо на рівні торговельних підприємств як осередку економічної системи, в процесі функціонування якої здійснюється кругообіг капіталу (залучення, розміщення, використання), потребує вдосконалення вже існуючих або пошуку нових механізмів ефективного управління капіталом і формування дієвої системи цього процесу.

Передумовою реформування системи управління капіталом підприємств є створення ефективної системи інформаційної підтримки управлінських рішень, що здатна забезпечити формування в режимі реального часу релевантної, повної та своєчасної обліково-аналітичної інформації і якісно нових інформаційних зв'язків на всіх рівнях ієрархічної, багаторівневої структури управління підприємствами. У контексті практичної значущості створення та ефективного використання в управлінні капіталом підприємств багатовекторних інформаційно-аналітичних ресурсів визначається доцільним

дослідження та удосконалення теоретичних, організаційно-методичних і прикладних аспектів обліку та аналізу капіталу, що забезпечує ефективне функціонування відповідних підсистем у межах інтегрованої інформаційно-аналітичної системи управління підприємством.

Розвиток ринкових відносин, загострення конкуренції активізують пошуки підприємством ефективних управлінських рішень, у тому числі щодо формування оптимальної структури капіталу. Управління структурою капіталу є важливим і складним завданням, яке вирішується у процесі фінансування. Швидке реагування на зміни зовнішнього і внутрішнього середовищ потребує суттєвого оновлення багатьох функцій управління. У зв'язку з цим зростає роль аналізу, адже аналіз дозволяє розрахувати оптимальну структуру капіталу підприємства. При цьому взаємодія суб'єктів ринкової економіки зумовлена насамперед економічним інтересом – підвищенням економічної ефективності діяльності. Адже найбільшій ефективності управління фінансовими ресурсами можливо досягти використовуючи політику фінансування активів, основними цілями якої є підвищення їх рентабельності.

Питання теорії та практики аналізу структури капіталу та його ефективності досліджували зарубіжні вчені, зокрема Дж. Абор, Е. Альтман, М. Ареллона, Б. Х. Бальтагі, А. Беван, С. Бонд, Л. Бут, Р. М. Бушман, Р. Л. Воттс, С. Гош, В. Грін, Гупта, М. Дженсен, Т. Елдоміаті, Е. Ел-Сейд, К. С. Ім, В. Кестер, Т. Кук, Т. Р. Льюїс, А. Меліс, Міллер, Модільяні, Дж. А. Найт, П. О'Коннелл, І. М. Панді, Е. Ф. Фама, Р. Фергюсон, Р. Хейнкел, Хсун-Лі, С. Хсяо, В. Цайтун, Шайян-Ронг, Шталц. Приділяли увагу цим важливим питанням такі українські вчені: І. В. Алексеев, І. Бланк, Т. В. Головка, Т. Д. Костенко, Л. А. Лахтіонова, Є. В. Мних, А. С. Мороз, О. В. Олійник, Л. М. Пилипенко, Є. М. Романів, С. В. Сагова, І. Б. Хома, В. І. Чиж, С.І. Шкарабан та ін. Незважаючи на тривалі дослідження структури капіталу, підходи до оцінювання його короткострокової та довгострокової ефективності є дещо суперечливими.

Значна частина теоретичних розробок аналізу структури капіталу, як галузі знань, не враховують комбінаторних методик аналізу як емпіричних, так

і статичних даних, що усувають недоліки історичного аналізу. Актуальність поставленої проблеми, а також необхідність усунення недоліків, притаманних чинним методикам аналізу, обумовили вибір теми магістерської роботи, визначили його мету, завдання та практичну значущість.

**Мета та завдання.** Метою магістерської роботи є поглиблення теоретичних основ і узагальнення науково-теоретичних положень, розробка й обґрунтування методичного забезпечення спрямованих на удосконалення процесу ефективного управління капіталом підприємства. Для досягнення цієї мети передбачено виконання комплексу взаємопов'язаних **завдань**, зокрема таких:

- обґрунтувати сутність динамічного бізнес-середовища й управління структурою капіталу;
- узагальнити методичні підходи до управління структурою капіталу;
- проаналізувати сучасні стилі управління структурою капіталу підприємства;
- здійснити оцінку ефективності управління структурою капіталу на підприємстві;
- розробити ефективну модель управління структурою капіталу на основі діагностичного інструментарію;
- обґрунтувати ефективність управління структурою капіталу товариства.

**Об'єктом дослідження** є процес аналізу структури капіталу та ефективності господарської діяльності підприємства.

**Предметом дослідження** є сукупність теоретичних і методичних аспектів аналізу структури капіталу й ефективності господарської діяльності підприємства.

**Методи дослідження.** Магістерська робота ґрунтується на застосуванні діалектичного методу пізнання економічних процесів і явищ, їх взаємозв'язку і безперервному розвитку та системному підході до вивчення проблеми управління структурою капіталу підприємства в умовах динамічного бізнес-середовища. У процесі написання даної роботи використовувалися й інші

методи пізнання, а саме: індуктивний та дедуктивний (використовувався під час визначення впливу факторів на формування капіталу підприємства), систематизації та узагальнення (для уточнення структури капіталу, систематизації підходів до джерел їх формування тощо), поєднання теорії та практики (при дослідженні процесу капіталу на підприємстві), метод наукової абстракції (під час проведення аналізу капіталу на підприємстві), спостереження (при зборі та групуванні інформації про діяльність підприємств). Під час обробки даних, наведених у дипломній роботі використовувались такі методи, як порівняння, групування, узагальнення (використовувались під час проведення аналізу структури капіталу), метод техніко-економічних розрахунків, економіко-статистичні методи та економіко-математичні методи (використовувались при розрахунку структури капіталу).

**Інформаційною базою** магістерської роботи є праці вітчизняних і зарубіжних учених з теорії організації та управління структурою капіталу, дослідження з фінансового менеджменту, економічного аналізу, матеріали періодичних видань, матеріали науково-практичних конференцій, матеріали органів державної статистики та облікові дані підприємства.

**Практична значущість** полягає в тому, що запропоновані наукові розробки створюють теоретичне та методичне підґрунтя для удосконалення процесу управління структурою капіталу згідно з вимогами менеджменту для підвищення рівня його формування та досягнення оптимальної структури.

**Структура роботи.** Відповідно до мети та завдань дослідження магістерська робота складається зі вступу, трьох розділів, підрозділів, висновків, списку використаних джерел із 59 найменувань та додатків. Загальний обсяг роботи 81 сторінок».



# РОЗДІЛ 1

## ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ В УМОВАХ ДИНАМІЧНОГО БІЗНЕС-СЕРЕДОВИЩА

### 1.1 Сутність динамічного бізнес-середовища й управління структурою капіталу

Здійснення ефективної господарської діяльності вимагає усвідомлення та чіткого визначення власниками та менеджерами підприємств структури свого внутрішнього та зовнішнього середовища. У сучасній економічній літературі бізнес-середовище розглядається як складна, багатомірна система [34, с. 423].

Динамічний розвиток визначається як стан руху системи в межах керованих коливань за заданим вектором, що спроможній привести систему до розширення, збалансованого функціонування та можливого розвитку в довгостроковій перспективі.

Бізнес-середовище – це система внутрішньої політики підприємства щодо ефективного ведення бізнесу та взаємозв'язок і взаємовідносини з суб'єктами економіки, на які впливають стан і розвиток оточуючого середовища [33, с. 251]. Капітал посідає головне місце в системі соціально-економічних, фінансових та політичних відносин. Динамізм, невизначеність, складність економічного середовища та процесів, що в ньому відбуваються, вимагають перегляду не лише сутності та змісту капіталу, як економічної категорії, а й концептуальних засад управління ним.

Існує дуже багато визначень капіталу підприємства у сучасній українській економічній теорії. Велика кількість поглядів стосовно визначення капіталу підприємства зумовлене, перш за все, неоднозначним трактуванням суті капіталу у вітчизняній та зарубіжній літературі (табл. 1.1) [12, с. 235].

Із наведених визначень поняття «капітал підприємства» можна зробити висновок, що більшість авторів розуміє під капіталом певні грошові

накопичення, доходи і надходження або фонди грошових ресурсів.

Таблиця 1.1 – Аналіз тлумачення «капітал підприємства»

Джерело	Поняття
Поддєрьогін А.М. [39]	Капітал - це кошти, якими володіє підприємство для здійснення своєї діяльності з метою отримання прибутку.
Подольська В.О. [41]	Капітал - це вартість, яка в процесі виробництва дає нову додану вартість
Крамаренко Г.О., Чорна О.Є. [27]	Капітал - це вартість засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, які інвестуються в активи.
Катан Л.І. [22]	Капітал - це накопичений шляхом збереження запас економічних благ у формі, грошових коштів та реальних капітальних товарів, що залучаються його власникам в економічний процес як інвестиційний ресурс і фактор виробництва з метою отримання доходу
Бланк І.А. [6]	Капітал - це матеріальні, грошові і фінансові вкладення, які достатні для виконання господарсько-фінансової діяльності і створення додаткової вартості.
Макаровська Т.П. [29]	Термін «Капітал» розуміється як капітальні вкладення майбутніх і грошових коштів в економіку, у виробництво, іменують також капітало-вкладеннями.
Клименко С.М. [23]	Капітал – це сукупність матеріальних цінностей і коштів, фінансових вкладень і витрат на придбання прав і привілеїв, необхідних для здійснення його господарської діяльності.

Узагальнення думок науковців із цього приводу (рис. 1, додаток А1.1) свідчить, що розповсюдженою категорією є визначення капіталу підприємства як джерела власних і позикових коштів, авансованих в активи підприємства [24, с. 243].

Економічна сутність капіталу є близькою з окремими аспектами його функціонального завантаження як вартісної характеристики суб'єкта підприємницької діяльності (рис.2, додаток А1.2), які групуються за ознаками: суб'єктивно-об'єктивна комплементарність відносин, які стосуються капіталу; комплементарність внутрішнього та зовнішнього середовищ підприємства [16, с. 97].

Структура капіталу підприємства подана на рис. 1.1 [26, с. 15]. Проаналізуємо джерела утворення власного, позикового капіталу, що подано на рис.1.2 [31, с. 16]. Як відомо, капітал підприємства утворюється за рахунок

зовнішніх та внутрішніх джерел фінансування.



Рисунок 1.1 – Структуризація видового складу капіталу підприємства

Тому, виникає необхідність розгляду особливостей формування структури капіталу підприємства (табл. 1, додаток А1.2) [2, с. 102].

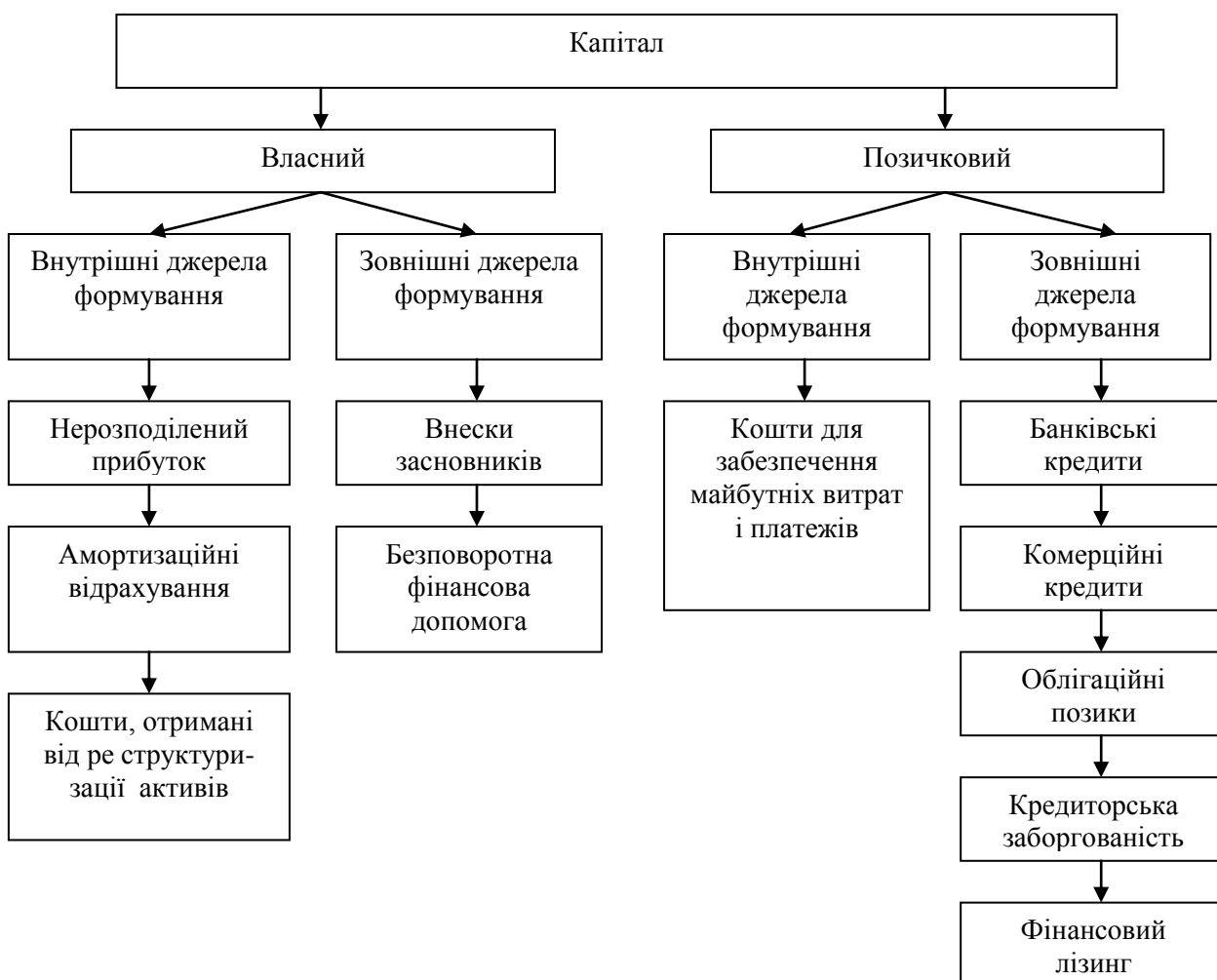


Рисунок 1.2 – Джерела формування власного та позичкового капіталів

Отже, проблема ефективного утворення та застосування капіталу підприємства має на меті визначення питань щодо величини, складу і структури, джерела додаткового капіталу, кінцевої структури капіталу підприємства, його цільового застосування, а і в цілому про фінансовий результат діяльності підприємства. Основна мета формування капіталу передбачає задоволення потреби в отриманні необхідних активів і оптимізації його структури та забезпечення умов ефективного його застосування.

У табл. 2 (додаток А1.3) подано та згруповано дослідження структури капіталу зарубіжними вченими починаючи з 2000-х років [43, с. 218]. Більшість науковців виявили існування зв'язку між такими характеристиками малих та середніх підприємств, як структура активів і прибутковість та рівнем фінансового левериджу.

Проаналізуємо структуру капіталу підприємств країн Європейського Союзу та порівняємо її зі структурою фінансування України. Подані дані щодо структури капіталу підприємств європейських країн, представлено у табл. 3 додатку А1.4 [59, с. 268].

Як бачимо з табл. 3, у більшості підприємств європейських країн, частка позичкового капіталу є більшою, ніж власного. Структура капіталу підприємств у європейських країнах значно відрізняється. Найвища питома вага власного капіталу – у підприємств Бельгії, Іспанії, Нідерландів та Польщі, а найнижча – Італії та Португалії. Високий рівень поточних зобов'язань спостерігається у підприємств Італії та Словаччини, а довгострокових зобов'язань – Німеччини та Франції.

Системі управління структурою капіталу належить важливе місце у системі управління підприємством, яка передбачає вибір виду та обсягів ресурсів для забезпечення діяльності підприємства, пошук оптимальних джерел залучення та напрямів ефективного використання ресурсів підприємства для досягнення цілей, підвищення ліквідності, фінансової стійкості, ділової активності та рентабельності підприємства.

Підприємство під час господарської діяльності управляє капіталом, його

структурою з ціллю досягнення такого співвідношення внутрішніх та зовнішніх ресурсів, яке б здійснювало максимально позитивний вплив на досягнення його цілей з максимальним ефектом.

Відповідно до традиційного підходу, оптимізація структури джерел фінансування за критерієм максимізації ціни підприємства передбачає розгляд проблеми управління структурою фінансових ресурсів, оскільки не враховує вплив сформованої структури капіталу на результативні показники діяльності підприємства.

Система управління структурою капіталу неможлива без урахування загальної стратегії підприємства, її цілей, з цього виникає необхідність розробки детальних стратегічних напрямів діяльності підприємства з урахуванням впливу стратегії управління структурою капіталу.

Ефективне формування системи управління капіталом підприємства доцільно здійснювати разом із сучасними засадами побудови складних керуючих систем, в основу яких закладено комплексність охоплення напрямів управляючих впливів; розподіл управління; неперервність здійснення прогнозних і управлінських оцінок; поетапне застосування кількісних підходів для вирішення завдань управління; розвинене інформаційне найважливіших етапів прийняття рішень.

## **1.2 Методичні підходи до управління структурою капіталу**

Одним із основних зв'язків системи фінансового менеджменту виступає управління капіталом підприємства. Використовуючи капітал з різних джерел, фінансисти оптимізують структуру капіталу підприємства, щоб зменшити його середньозважену вартість. Необхідно брати до уваги, що у процесі управління капіталом підприємства, вартість капіталу залежить від критерію фінансового ризику, який пов'язаний із запозиченням позикових коштів та підвищенням

питомої ваги позикових засобів у структурі капіталу, оскільки з'являються фінансові витрати щодо його використання.

Важлива роль капіталу в економічному розвитку підприємства і забезпеченні задоволення інтересів усіх учасників визначає його як головне завдання фінансового управління підприємством, тому що забезпечення його ефективного використання відноситься до найбільш важливих завдань фінансового менеджменту [37, с. 344].

До основних завдань у діяльності підприємства належить управлінню капіталом, так як загальний обсяг, питома вага та вартість капіталу істотно впливають на основні показники фінансово-господарської діяльності окремого підприємства та в цілому на ефективність його діяльності. Управління капіталом підприємства, в залежності від строків має два напрями: стратегію і тактику управління, що тісно пов'язані між собою (рис.3, додаток А1.3) [39, с. 288]:

Структура капіталу підприємства обґрунтовується сукупністю його складових та зв'язків між ними, що мають стабільний характер та обумовлюють внутрішню структуру та організацію капіталу як цілої системи. При детальному обґрунтуванні, структура капіталу підприємства виступає як засіб опису його організації, що дозволяє визначити й показати зв'язки та функції [42, с. 211].

Управління капіталом підприємства містить наступні напрями [27, с. 351]:

- управління власним капіталом (полягає у формуванні власного капіталу за рахунок зовнішніх та внутрішніх джерел);
- управління залученим капіталом (полягає у визначенні та реалізації політики щодо збільшення капіталу підприємства внутрішніх джерел);
- управління позиковим капіталом.

Використовують різні моделі управління капіталом, базою яких є суперечності думок економістів щодо можливості оптимізації структури капіталу підприємства та виділення основних факторів, що визначають її

механізм [5, с. 433].

Створення оптимальної структури капіталу орієнтовано на вирішення таких завдань, як формування у достатній кількості обсягу капіталу для забезпечення необхідних темпів економічного розвитку підприємства; забезпечення умов та вимог досягнення максимальної прибутковості капіталу; забезпечення своєчасного задоволення потреби в капіталі; забезпечення достатньої фінансової гнучкості та стабільності підприємства [23, с. 281].

Результат управління капіталом передбачає розробку підприємством на основі власного досвіду із врахуванням теоретичних узагальнень, наведених в економічній літературі, систему показників стану, формування і використання капіталу, наприклад: нормативне співвідношення власного і залученого капіталу; нормативне співвідношення власного оборотного капіталу; плече фінансового важеля (фінансовий леверидж) тощо [55, с. 190].

Таким чином, формування методичних засад управління структурою капіталу підприємства повинно базуватися, насамперед, на особливостях його обігу, типу стратегій управління та системи поточного та стратегічного управління капіталом.

Основними передумовами створення ефективної системи управління структурою капіталу підприємства, є [10, с. 278]:

- формування і оптимізація такого обсягу та структури капіталу, які б забезпечили фінансову стійкість підприємства за мінімальних витрат на обслуговування власних і запозичених фінансових ресурсів;
- використання раціональної системи фінансування активів;
- прискорення оборотності коштів, вкладених в активи підприємства за рахунок визначення зайвих запасів та їх ліквідації, вибору постійних постачальників і покращення системи постачання, запровадження нових технологій та підвищення ефективності праці, раціональної організації збуту, формування та реалізації ефективної кредитної політики.

Відтак, систему управління капіталом підприємства пропонуємо визначати як сукупність взаємопов'язаних елементів, що забезпечують

цілеспрямований вплив на формування, розміщення і використання капіталу, необхідного для здійснення господарської діяльності підприємства, оптимізації його обсягу, складу, структури та вартості з метою підвищення раціональності формування та ефективності використання структури капіталу [7, с. 366].

Системний підхід може бути успішно реалізований для системи управління структурою капіталу шляхом дотримання п'яти етапів [30, с. 181]:

1 етап – визначення обмежень системи. До скорочень системи управління структурою капіталу відноситься: труднощі у залученні фінансового капіталу, скороченість речового капіталу, складність і тривалість формування й розвитку інтелектуального капіталу. При цьому встановлюються максимально допустимі витрати на утворення кожного з елементів структури капіталу.

2 етап – визначення шляхів використання обмежень системи. Так, наприклад, якщо затрати на створення та розвиток власного інтелектуального капіталу більші ніж витрати на залучення його ззовні при інших рівних умовах, то в структурі капіталу переважає залучений капітал.

3 етап – підпорядкування усіх подальших дій вищевказаним рішенням.

4 етап – підвищити рівень обмеження системи. Якщо позначений на першому етапі рівень скорочень досягнутий, то необхідно підвищити вимоги до створення оптимальної структури капіталу.

5 етап – не дозволяти інертності стати обмеженням даної системи. Тобто щоб система управління структурою капіталу безперервно вдосконалювалася, необхідно кожний раз при виконанні четвертого етапу повертатися до першого етапу.

Основними елементами системи управління капіталом, на наше переконання, є: об'єкт, предмет, мета, завдання, суб'єкт, принципи, функції та методи управління (рис. 1.3) [13].

Таким чином, формування, використання та управління структурою капіталу неможливе без врахування загальної стратегії підприємства.





Рисунок 1.3 – Елементи системи управління капіталом підприємства

Тому, необхідно більш детально розробляти стратегічні напрямки функціонування підприємства з урахуванням впливу стратегії формування структури капіталу під час використання методичних основ [19, с. 147].

За основу даної моделі взято чотири перспективи - фінансова, клієнтська складова, внутрішні бізнес-процеси та навчання й розвиток [49, с. 1].

При цьому, слід відмітити, що використання чотирьох перспектив управління капіталом дають можливість охопити, крім речової та фінансової складової капіталу, особливо актуальну в умовах інформаційної економіки категорію, як інтелектуальний капітал (рис. 4, додаток А1.4) [9, с. 252]. Постійне використання інтелектуального капіталу в вирішенні поставлених завдань сприяє покращенню показників внутрішніх бізнес-процесів, що в свою чергу забезпечить успіх для усіх учасників [15, с. 250].

Так як основним завданням формування оптимізації структури капіталу є знаходження оптимального співвідношення між власним і позичковим капіталом, сформувано основні завдання оптимізації структури капіталу: створення потрібної структури капіталу, яка б забезпечила стабільний розвиток підприємства; дотримання умов, за яких підприємство отримає максимальний прибуток [1, с. 19].

Важливим етапом стратегічного аналізу – оптимізація структури капіталу, за якого досягається оптимальне співвідношення між вартістю власного капіталу підприємства та вартістю коштів, залучених на основі повернення їх у майбутньому, за якого досягається максимальна ефективність діяльності підприємства. Потрібно брати до уваги кінцевий результат діяльності підприємства під час оптимізації структури капіталу, тобто фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування. Рациональне співвідношення між власним і позичковим капіталом визначається для кожного підприємства індивідуально в залежності від галузі, у якій воно функціонує.

## РОЗДІЛ 2.

### АНАЛІЗ ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ В УМОВАХ ДИНАМІЧНОГО БІЗНЕС-СЕРЕДОВИЩА

#### 2.1. Сучасний стан управління структурою капіталу на підприємстві

ТОВ «СБ Про-сервіс» працює на ринку обслуговування, ремонту, постачання запасних частин та продажу техніки CASE та NewHolland з 1997 року. На даний момент ТОВ «СБ Про-сервіс» пропонує комплексне обслуговування сільськогосподарських підприємств, які в своєму парку мають зернозбиральні комбайни, трактори, оприскувачі, сівалки та інші види сільгосптехніки, яка випускається Концерном CNH (Case, New Holland). Виробнича база розташована на околиці міста, в безпосередній близькості від окружної дороги що робить можливим прийом великогабаритної техніки для її демонстрації на виставковому майданчику, а також для ремонту. Таке розташування також істотно полегшує пошук організації і під'їзд клієнтів з інших областей, завдяки відсутності необхідності руху по місту. На виробничій базі, крім виставкового майданчика, складських та офісних приміщень, ТОВ «СБ Про-сервіс» має в своєму розпорядженні майстерні площею 700 кв. м, які дозволяють проводити ремонти техніки клієнтів цілий рік, незалежно від погодних умов. Постійними клієнтами є підприємства-власники техніки з багатьох областей України.

Основна частина робіт, пов'язаних з ремонтом гідравлічних, електричних, частково агрегатів трансмісій і інших допоміжних систем техніки, враховуючи складність і дорожнечу транспортування, по можливості проводиться безпосередньо в господарствах замовників. Для цих цілей в своєму розпорядженні ТОВ «СБ Про-сервіс» має досвідчених фахівців, які пройшли відповідне навчання, мають в своєму розпорядженні всю необхідну технічну документацію, програмне забезпечення. ТОВ «СБ Про-сервіс» володіє

достатньою кількістю автомобілів, обладнаних усім необхідним для проведення таких робіт на виїзді.

ТОВ «СБ Про-сервіс» пропонує своїм клієнтам наступні послуги:

- ремонт і обслуговування сільськогосподарської техніки (тракторів, комбайнів) виробництва корпорації CNH ( CASE IH, New Holland);
- ремонт гідростатичних трансмісій зернозбиральних комбайнів;
- ремонт паливних систем BOSCH, в т.ч. систем Common Rail;
- ремонт двигунів CUMMINS;
- відновлювальний ремонт агрегатів очищення зернозбиральних комбайнів (шнеків, решіт, корит шнеків і т.д.)

На території ТОВ «СБ Про-сервіс» є обладнанні для виконання ремонтів майстерні, площа яких дозволяє виробляти одночасний ремонт до 10 комплектних одиниць техніки. Одним з основних видів здійснювальних фахівцями ремонтів є ремонти зернозбиральних комбайнів і тракторів CASE IH і New Holland. За цими видами техніки виконуються практично будь-які ремонти, включаючи ремонт двигунів, паливних систем, турбокомпресорів, трансмісій, гідросистем, систем рульового керування, гідростатичних трансмісій, систем кондиціонування повітря, електричних систем. Всі роботи виконуються з використанням оригінальних запасних частин і витратних матеріалів. Обов'язковою умовою всіх ремонтних операцій є точне дотримання технології ремонту розробленої виробником техніки.

В силу специфіки сільськогосподарського виробництва, багато ремонтів виконуються у виїзному режимі на території замовника, а іноді і в польових умовах. Можливості ТОВ «СБ Про-сервіс» дозволяють зробити одночасний виїзд чотирьох бригад фахівців для діагностики і ремонту техніки. У виїзних умовах дуже часто проводяться ремонти електро- і гідросистем, систем кондиціонування, зняття-встановлення агрегатів, ремонт ходової частини і т.і. Капітальні ремонти агрегатів виконуються тільки в стаціонарних умовах. При організації виїзду проводиться аналіз інформації, отриманої від клієнта і визначаються кілька передбачуваних варіантів ліквідації несправності. Виїзна

робота по можливості будується в напрямку одноразового виїзду, який передбачає одночасно діагностику та усунення несправності з використанням запасних частин отриманих попередньо із складу ТОВ «СБ Про-сервіс».

У складі ремонтної майстерні з 2017 року працює дільниця по ремонту паливної апаратури, на якій по теперішній час проводиться діагностика і ремонт паливних систем виробництва фірми BOSCH, починаючи від традиційних рядних ТНВТ і закінчуючи сучасними системами Common-Rail, які встановлюються не тільки на техніку, а й сільгосптехніку John Deere, Massey Ferguson, Claas і інших виробників, а також паливні системи вантажної техніки Mercedes, MAN, DAF, МАСК, Renault і т.і.

Організаційна структура управління ТОВ «СБ Про-сервіс» зображена на рис. 2.1.

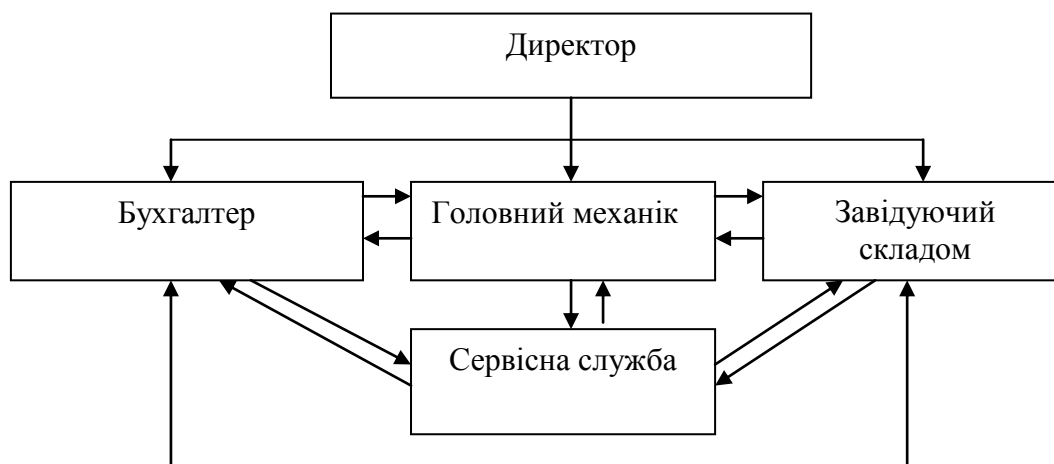


Рисунок 2.1 – Організаційна структура ТОВ «СБ Про-сервіс»

Для характеристики ефективності діяльності підприємства, доцільно також використати аналіз основних техніко – економічних показників ТОВ «СБ Про-сервіс» (табл. 2.1). Інформаційною базою для проведення даного аналізу є фінансовий звіт суб'єкта малого підприємництва, форма № 1-ПВ «Звіт з праці» (додатки А1-А3, Б1-Б3).

Аналізуючи дані табл. 2.1, можна відмітити, що чистий дохід підприємства у 2017 р. порівняно з 2016 р. збільшився на 33,5 %, а у 2018 р. порівняно з 2017 р. зменшився на 4,2 %.

Таблиця 2.1 – Аналіз основних техніко-економічних показників ТОВ «СБ Про-сервіс» за 2014-2018 рр.

Показники	Одиниця виміру	2014	2015р.		2016		2017		2018	
			абсол. знач.	у % до поперед. року	абсол. знач.	у % до поперед. року	абсол. знач.	у % до поперед. року	абсол. знач.	у % до поперед. року
Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції, робіт, послуг	тис. грн.	5155,2	8646,9	167,7	19448,5	224,9	25964,8	133,5	24878,1	95,8
Середньоспискова чисельність:	осіб									
- працівників		9	8	88,9	9	112,5	11	122,2	13	118,2
- робітників		6	5	83,3	6	120,0	8	133,3	10	125,0
Середньорічний виробіток:	тис. грн.									
- одного працівника		572,8	1080,9	188,7	2160,9	199,9	2360,4	109,2	1913,7	81,1
- одного робітника		859,2	1729,4	201,3	3241,4	187,4	3245,6	100,1	2487,8	76,7
Фонд оплати праці	тис. грн.	150,4	188,3	125,2	1123,1	у 6 разів	927,1	82,5	1319,1	142,3
Середньомісячна заробітна плата одного працівника	грн.				10399,0		7023,5	67,5	8455,8	120,4
Собівартість реалізованої продукції	тис. грн.	3435,5	6172,1	179,7	13829,4	224,1	18302,6	132,3	16511,6	90,2
Чистий прибуток (збиток) всього	тис. грн.	656,5	-164,8	-	2581,9	-	3577,0	138,5	2932,8	82,0
Витрати на 1 грн. реалізованої продукції	грн.	0,67	0,71	106,0	0,71	-	0,70	98,6	0,66	94,3
Рентабельність/ збитковість продукції, робіт, послуг,	%	19,1	-	-	18,7	-	19,5	104,3	17,8	91,3
Рентабельність/ збитковість продажу	%	12,7	-	-	13,3	-	13,8	103,8	11,8	85,5
Середньорічна вартість основних засобів (за залишковою вартістю)	тис. грн.	1592	1584	99,5	640,7	40,4	662,0	103,3	866,4	130,9
Фондовіддача	грн.	3,2	5,5	171,9	30,4	у 5,5 раза	39,2	128,9	28,7	73,2

Середньоспискова чисельність працівників протягом 2016-2018 рр. збільшувалась, у тому числі і робітників. Середньорічний виробіток одного працівника у 2017 р. порівняно з 2016 р. збільшився на 9,2 %, а у 2018 р. порівняно з 2017 р. зменшився на 18,9 %. Це пояснюється тим, що середньоспискова чисельність працівників зростала швидшими темпами ніж чистий дохід. Аналогічних змін зазнав і середньорічний виробіток робітника.

Протягом досліджуваного періоду спостерігається змінний характер фонду оплати праці, тобто, у 2017 р. порівняно з 2016 р. фонд оплати праці зменшився на 17,5 %, а у 2018 р. порівняно з 2017 р. збільшився на 42,3 %. Відповідних змін зазнала і середньомісячна заробітна плата. Зміна собівартості реалізованих послуг ТОВ «СБ Про-сервіс» пов'язана зі зміною обсягу наданих послуг. Відмітимо, що темпи зростання чистого доходу дещо вищі, ніж темпи зростання собівартості, що, безумовно, є позитивним явищем. Це, у свою чергу, вплинуло на показник витрат на 1 грн реалізованої продукції.

Впродовж 2016-2018 рр. підприємство отримувало прибутки. У 2018 р. порівняно з 2017 р. чистий прибуток дещо зменшився – 18,0 %. У 2017 р. порівняно з 2016 р. зросла рентабельність продукції – на 4,3 %, у 2018 р. порівняно з 2017 р. зменшилась на 8,7 %. Відповідно рентабельність продажу у 2018 р. зменшилась на 14,5 %.

Середньорічна вартість основних засобів протягом досліджуваного періоду зросла з 640,7 тис. грн. у 2016 р. до 866,4 тис. грн. у 2018 р. Фондовіддача у 2017 р. порівняно з 2016 р. збільшилась на 28,9 %, а у 2018 р. порівняно з 2017 р. зменшилась на 26,8 %. Це свідчить про те, що у 2018 р. основні засоби не використовувалися на повну потужність.

На неперервний процес реалізації та надання послуг, платоспроможність, конкурентоспроможність, ліквідність та фінансову стійкість підприємства впливає ефективно управління оборотним капіталом. Тому, сучасні умови господарювання вимагають нових підходів до управління оборотним капіталом [8, с. 411]. Оскільки, оборотні активи відіграють важливу роль в діяльності підприємства, то за їх ефективного формування і використання підприємство

покращує свою діяльність, підвищує свій економічний потенціал і як наслідок отримує прибуток.

Розглянемо показники ефективності використання оборотного капіталу ТОВ «СБ Про-сервіс» за 2014-2018 рр. (табл. 2.2).

Таблиця 2.2 – Динаміка показників ефективності використання оборотного капіталу ТОВ «СБ Про-сервіс» за 2014-2018 рр.

Показник	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.	Відхилення 2018 р. від 2014 р. (+, -)
Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції, робіт, послуг, тис.грн.	5155,2	8646,9	19448,5	25964,8	24878,1	у 4,8 рази
Середньорічна вартість оборотних активів, тис. грн.	1768,1	3037,1	5972,7	8009,8	8672,9	у 4,9 рази
Валовий прибуток, тис. грн.	1719,7	2474,8	5619,1	7662,2	8366,5	у 4,9 рази
Коефіцієнт оборотності оборотних активів	2,9	2,8	3,26	3,24	2,87	99,0
Рентабельність/ збитковість оборотних активів,%	37,1	-	43,2	44,7	33,8	91,1
Період обороту оборотних активів, днів	124,1	128,6	110,4	111,1	125,4	101,0

Як видно з табл. 2.2, ефективність управління оборотним капіталом знижується. Якщо в 2016 р. оборотні активи в середньому здійснювали один оборот протягом 110,4 днів, то в 2018 р. - протягом 125,4 днів. Причиною такої тенденції є нестабільний рівень оборотних активів.

Дослідження змін результатів коефіцієнта оборотності активів (трансформації) та тривалості оборотності активів ТОВ «СБ Про-сервіс» подано на рис. 2.3.

Протягом 2014-2018 рр. спостерігаються коливання показника рентабельності активів. Рентабельність оборотних активів у 2018 р. порівняно з 2014 р. зменшилась на 8,9 %. На зміну даного показника вплинуло зміна рентабельності наданих послуг та зміна оборотності оборотних активів ТОВ «СБ Про-сервіс».



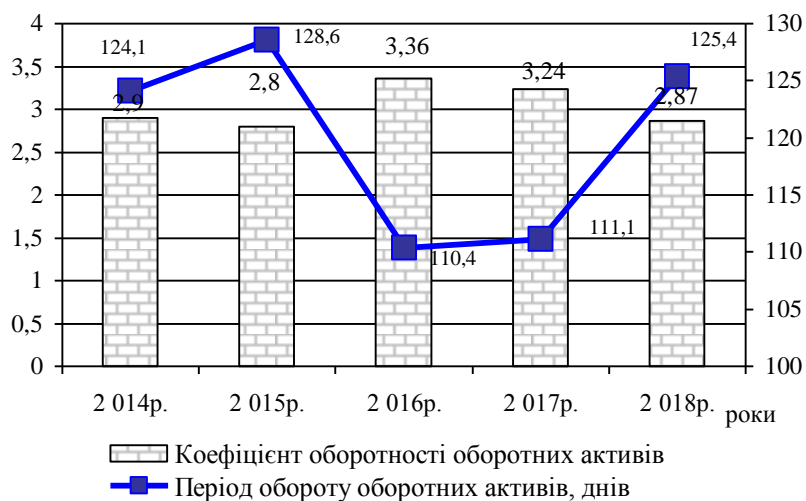


Рисунок 2.2 – Зміни результатів коефіцієнта та тривалості оборотності оборотних активів ТОВ «СБ Про-сервіс» за 2016-2018 рр.

Отримані зміни даних фінансових показників (рис. 2.2) мають негативну тенденцію результатів за 2014-2018 рр., адже, не відповідають встановленим нормам: результат коефіцієнта оборотності оборотних активів протягом аналізованого періоду зменшується; тривалість оборотності оборотних активів, навпаки, збільшується.

Розглядаючи структуру капіталу ТОВ «СБ Про-сервіс», важливо відмітити те, що на підприємстві немає довгострокового фінансування у вигляді кредиту. При тому, що в загальній структурі капіталу найбільшу частку займає саме власний капітал. Інші джерела являють собою короткострокові кредити банків, або ж поточну кредиторську заборгованість за різними розрахунками. Ціна такого фінансування коливається, в середньому, в межах 3-14 %, що в принципі є невисокою платою і підприємство в залежності від ритмічності поставок товарів та загалом своєї діяльності може нормально функціонувати.

Для забезпечення комплексності проведення аналізу ефективності оптимізації структури капіталу ТОВ «СБ Про-сервіс» потрібно детальніше дослідити фінансову стійкість підприємства за низкою основних показників, які наведено в табл. 2.3-2.5. Розглянемо ліквідність та платоспроможність ТОВ «СБ

Про-сервіс» за 2014-2018 рр. (табл. 4 додатку А8).

Нормативне мінімальне значення коефіцієнта автономії ТОВ «СБ Про-сервіс» орієнтовано оцінюється на рівні 0,5, що припускає забезпеченість позикових коштів власними, тобто, реалізувавши майно, сформоване з власних джерел, підприємство зможе погасити зобов'язання. В даному випадку його значення складає більше 2,0. Це свідчить про достатню забезпеченість ТОВ «СБ Про-сервіс» власними коштами та його незалежність від сторонніх кредитів.

Коефіцієнт швидкої ліквідності – цей показник перевищує нормативне значення. У 2018 р. порівняно з 2016 р. цей показник збільшився на 0,078, тобто у ТОВ «СБ Про-сервіс» залишається найбільш ліквідні оборотні кошти – грошові кошти та їх еквіваленти та кредиторська заборгованість. Коефіцієнт абсолютної ліквідності показує, яка частина боргів ТОВ «СБ Про-сервіс» може бути сплачена негайно. Коефіцієнт абсолютної ліквідності у 2018 р. порівняно з 2016 р. збільшився на 0,069 що свідчить про велику довгострокову дебіторську заборгованість, яка сформувалася підчас роботи підприємства у цей період. Загалом, дотримана фінансова стійкість за заданої структури капіталу ТОВ «СБ Про-сервіс».

Проаналізуємо ділову активність ТОВ «СБ Про-сервіс» за 2014-2018 рр. (табл. 5 додатку А9).

За період 2014-2018 рр. коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості ТОВ «СБ Про-сервіс» збільшився на 5,5. Збільшення значення коефіцієнта – це позитивна тенденція і свідчить про те, що ТОВ «СБ Про-сервіс» доволі швидко отримує кошти від своїх боржників. За період 2016-2018 рр. коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості має тенденцію до зростання, і є достатньо високим. Тобто підприємство менше ніж за місяць сплачує усі рахунки постачальників.

Строк погашення дебіторської та кредиторської заборгованостей показує середній період погашення дебіторської або кредиторської заборгованостей ТОВ «СБ Про-сервіс». За 2016-2018 рр., строк погашення дебіторської

заборгованості значно менший ніж строк погашення кредиторської заборгованості, тобто підприємство встигає отримати оплату від дебіторів та сплатити свої кредиторські зобов'язання. Строк погашення кредиторської заборгованості у 2018 р. порівняно з 2016 р. зменшився (на 9,9), тобто підприємство практично не затримує сплату кредиторських зобов'язань.

Коефіцієнт оборотності матеріальних запасів перевищує 1, що свідчить про швидку реалізацію товарно-матеріальних запасів ТОВ «СБ Про-сервіс». Але показник за 2016-2018 роки має тенденцію зниження. Це свідчить про те, що на продукцію падає попит.

Показник фондівдачі поступово знизився на 28,7, що свідчить про застаріння техніки та обладнання ТОВ «СБ Про-сервіс». Коефіцієнт оборотності власного капіталу показує ефективність використання власного капіталу підприємства. Коефіцієнт оборотності власного капіталу зменшився за 2016-2018 рр. на 1,4, проте є дуже високим – ТОВ «СБ Про-сервіс» використовує власний капітал дуже ефективно.

Проаналізуємо рентабельність ТОВ «СБ Про-сервіс» за 2014-2018 рр. (табл. 2.3).

Таблиця 2.3 – Динаміка рентабельності ТОВ «СБ Про-сервіс» за 2014-2018 рр.

Показник	Нормативне значення	2014	2015	2016	2017	2018	Відхилення 2018 р. від 2014 р. (+/-)
Коефіцієнт рентабельності активів	>0 збільшення	0,3	-0,04	38,9	41,2	30,7	30,4
Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	>0 збільшення	0,3	-0,07	69,4	66,6	45,2	44,9
Коефіцієнт рентабельності продукції	>0 збільшення	0,1	-0,02	13,3	13,8	11,8	11,7

Коефіцієнт рентабельності активів характеризує ефективність використання активів підприємства. Прибуток отриманий на одиницю активів підприємства за 2014-2018 рр. збільшився на 30,4. Коефіцієнт рентабельності

власного капіталу характеризує ефективність вкладення коштів до даного підприємства. Прибуток, отриманий ТОВ «СБ Про-сервіс» з кожної гривні власного капіталу у 2014-2018 рр. збільшився на 44,9. Коефіцієнт рентабельності продукції за 2014-2018 рр. збільшився на 11,7, тобто підприємство контролює витрати і отримує при цьому достатній чистий прибуток.

На основі даних фінансової звітності за 2014-2018 рр. проведемо аналіз складу та структури капіталу ТОВ «СБ Про-сервіс» (табл. 6 додатку А10).

Отже, на основі аналізу складу та структури складових капіталу ТОВ «СБ Про-сервіс» встановлено, що частка власного капіталу є значно більшою за 50% у фінансуванні діяльності підприємства, що характеризує підприємство як фінансово стійке та є свідченням незначної залежності від інвесторів. Значна питома вага нерозподіленого прибутку в структурі капіталу ТОВ «СБ Про-сервіс» спостерігається у 2017-2018 рр.

За проведеним дослідженням фінансового стану ТОВ «СБ Про-сервіс» за 2014-2018 рр. можна зробити висновок про те, що аналіз ліквідності підприємства свідчить про те, що баланс підприємства є ліквідним; структура балансу є задовільною; підприємство платоспроможне, тобто підприємству цілком вистачає ресурсів для погашення поточних зобов'язань. Аналіз платоспроможності ТОВ «СБ Про-сервіс» показав, що підприємство стійке, стабільно працює, витрати покриваються отриманим прибутком повністю та вчасно, дебіторська заборгованість повністю дозволяє покривати кредиторську. Аналіз ділової активності ТОВ «СБ Про-сервіс» показав, що підприємство платоспроможне, конкурентоспроможне.

Отже, дослідження, проведені в даній роботі, підтвердили гіпотезу можливості застосування та визначення оптимальної структури капіталу ТОВ «СБ Про-сервіс» на основі визначення критеріїв ліквідності, платоспроможності, ділової активності та дотримання умови мінімальної загрози банкрутства. При цьому визначено і вплив фінансового важеля на результативність роботи ТОВ «СБ Про-сервіс».

## 2.2. Оцінювання ефективності управління структурою капіталу на ТОВ «СБ Про-сервіс»

Від того, як раціонально використовується капітал, буде залежати результативність та ефективність діяльності підприємства у сучасних умовах господарювання. Щоб забезпечити необхідний рівень фінансової незалежності, рентабельності, а також максимізувати ринкову вартість підприємства, необхідно дотримуватися певної структури власного і позикового капіталу. В сучасних умовах господарювання виникає необхідність обґрунтування та визначення оптимальної структури капіталу [46].

Система управління структурою капіталу підприємства об'єднує три механізми, першим з яких є механізм оцінки стану капіталу підприємства. Цільовою спрямованістю даного механізму є аналіз зовнішнього і внутрішнього середовища підприємства й оцінка сформованої фінансово-економічної ситуації [50, с. 377]. Реалізація завдань даного механізму здійснюється через наступні основні етапи.

I етап. Конфігурація системи показників наявного капіталу підприємства. Від повноти і вірогідності інформаційного потоку залежить ефективність управління процесами створення, розподілу і використання капіталу підприємства в цілому.

II етап. Моделювання комплексної оцінки наявного капіталу підприємства. Для оцінювання наявного капіталу підприємства, що характеризується виділеним на попередньому етапі набором ознак, застосовується інтегральний показник наявного стану капіталу. Система побудови інтегрального показника наявного стану капіталу підприємства містить певні етапи.

III етап. Проведення шкали значень інтегрального показника. На даному етапі відбувається дослідження та обґрунтування діапазону змін інтегрального показника поточного стану капіталу і прогнозування на цій основі фінансових

позицій. З метою проведення ефективного градування даних інтегрального показника застосовується шкала Харрінгтона, що основана на припущенні про комбінований закон розподілу випадкових величин. Отримані інтегральні показники пояснюються в такий спосіб: якщо значення показника наближене до 1, тим буде стійкішим фінансовий стан підприємства і менше дисонансу спостерігається в структурі поточного капіталу.

Таким чином, результатом реалізації першого механізму системи управління структурою капіталу підприємства є комплексна динамічна оцінка стану капіталу, яка дає змогу оперативно оцінити динаміку розвитку фінансових процесів без втрати значимої для прийняття фінансових рішень інформації.

У ринкових умовах особливе місце займають економічні методи управління капіталом. Економічними методами управління називають сукупність засобів та інструментів, які впливають на створення умов для функціонування й розвитку підприємництва.

Структура механізму управління капіталом підприємства включає в себе такі елементи [44, с. 144]:

- зовнішній механізм контролінгу діяльності підприємства з використання самого капіталу;
- внутрішній механізм дослідження та регулювання аспектів використання капіталу підприємства;
- систему конкретних економічних методів і прийомів здійснення управління з використання капіталу підприємства;
- державне нормативно-правове регулювання діяльності підприємства з використання капіталу.

Введення механізму управління капіталом підприємства супроводжується посиленням ролі стратегічного підходу. Результат управління капіталом передбачає розробку підприємством системи показників стану і використання капіталу, наприклад: співвідношення власного і залученого капіталу, норматив власного оборотного капіталу та інші [47, с. 335].

Для ефективного управління капіталом підприємства його керівництву слід виробляти політику щодо використання та формування кожного з компонентів власного капіталу; проводити ефективну політику залучення коштів з позикових джерел та ін. Досягнення ефективності управління капіталом реалізується через визначення оптимальних цілей, стратегій управління, розробку низки заходів, визначення відповідальних структур та менеджерів, які забезпечують досягнення цілей та стратегії. Управління формуванням капіталу стає об'єктивною необхідністю, що обумовлює стратегію майбутньої діяльності підприємств.

Звичайно, кількісно визначити оптимальну структуру капіталу неможливо. Однак, необхідно знати приблизне її значення, розраховане на підставі факторів впливу та власного практичного досвіду, що якомога максимальніше приближає прогнозовану структуру капіталу до оптимального значення [22, с. 88].

Розглянемо метод оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності, а саме ефект фінансового важеля на базі ТОВ «СБ Про-сервіс». Розрахунок наведено в табл. 2.4.

Таблиця 2.4 – Аналіз економічної ефективності формування оптимальної структури ТОВ «СБ Про-сервіс» за 2014-2018 рр.

№ з/п	Показник	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.	Відхилення 2018 р. від 2014 р.(+/-)
1	Загальна сума капіталу, тис. грн	2558,0	3969,1	6634,3	8671,8	9539,2	6981,2
2	Власний капітал, тис.грн.	2237,9	2510,0	3718,6	5373	6482,9	4245,0
3	Залучений капітал, тис.грн.	320,1	1459,1	2915,7	3298,8	3056,3	2736,2
4	Коефіцієнт фінансового левериджу (3:2)	0,143	0,581	0,784	0,614	0,471	0,328
5	Питома вага власного капіталу у загальній сумі капіталу, %	87,5	63,2	56,1	62,0	68,0	-19,5
6	Питома вага залученого капіталу у загальній сумі капіталу, %	12,5	36,8	43,9	38,0	32,0	19,5

Аналізуючи дані табл. 2.4 можна відмітити, що загальна сума капіталу за останні 5 років збільшилась на 6981,2 тис.грн. Зокрема, сума власного капіталу збільшилась на 4245,0 тис.грн, а залученого – на 2736,2 тис.грн.

За даними табл.2.7, показник фінансового левериджу на ТОВ «СБ Про-сервіс» протягом досліджуваного періоду має тенденцію до спадання, що свідчить про зменшення фінансового ризику. Динаміка структури капіталу ТОВ «СБ Про-сервіс» наведена на рис.2.3.

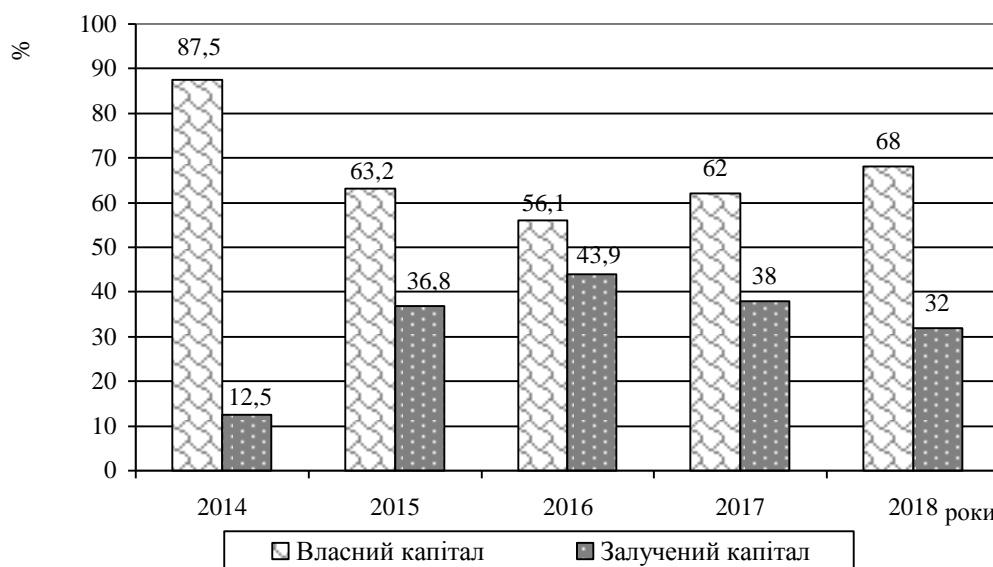


Рисунок 2.3 – Динаміка структури капіталу ТОВ «СБ Про-сервіс» за 2014-2018 рр.

Виходячи з наведеного вище рис. 2.3. власний капітал у 2016 р. склав 56,1 %, а питома вага позичкового відповідно знизилась до 43,9 %, в 2017 році доля власного та позикового капіталу змінилась у сторону збільшення власного капіталу до 62,0 %, а у 2018 р. власний капітал становив 68,0 % загальної суми капіталу підприємства, а позичковий – 32,0 %.

При формуванні структури капіталу необхідно брати до уваги особливості кожної з складових власного і позикового капіталу, що мають певні переваги і недоліки (табл. 7 додатку А11).

В умовах сучасної економічної ситуації стратегія оптимізації структури капіталу передбачає: приріст власного капіталу і скорочення його відтоку.



Рішення щодо приросту власного капіталу повинні бути направлені на оптимізацію цінової політики; скорочення величини постійних і змінних витрат; здійснення податкової політики, що забезпечує оптимізацію податкових платежів; проведення прискореної амортизації основних засобів та інше [25, с. 314].

В ході проведення перевірки стану обліку, контролю й аналізу власного капіталу на ТОВ «СБ Про-сервіс» було виявлено, що на підприємстві відсутня система аналізу власного капіталу.

Пропонується ввести на підприємстві систему аналізу власного капіталу, яка включає в себе наступні етапи:

1. Організаційно-підготовчий – на даному етапі систематизуються усі документи підприємства, що будуть використовуватися в аналізі [28, с. 87].

2. Розрахунковий – проведення розрахунків за схемою, яка складається з аналізу складу, структури та динаміки власного капіталу, розрахунку коефіцієнтів, що характеризують власний капітал, аналіз нерозподіленого прибутку та визначення розміру впливу факторів на нього, пошук резервів підвищення прибутку підприємства, аналіз різниці реального власного і статутного капіталу, визначення ефективності й інтенсивності використання власного капіталу.

2.1. Узагальнення та систематизація отриманих результатів – аналітичні висновки по отриманим результатам у формі таблиць, графіків, викладення текстового матеріалу.

2.2. Реалізація матеріалів аналізу – розробка заходів щодо покращення отриманих в результаті аналізу показників та результатів та впровадження їх у практику діяльності підприємства.

Для ефективного залучення капіталу необхідне використання конкретних фінансових інструментів, планування грошових надходжень і витрат, ефективного ризик-менеджменту. Основним показників ефективності використання капіталу є степінь оптимальності його структури, яка є чинником мінімізації вартості капіталу, який необхідний для фінансування

довгострокового капіталу (що є важливим стратегічним параметром підприємства) характеризує співвідношення джерел боргового і власного фінансування, необхідних для реалізації цілей підприємства.

Використання як кількісних, так і якісних оцінок структури фінансових джерел необхідні для формування оптимальної структури капіталу. Оцінювання показників ефективності управління структурою капіталу повинно супроводжуватися експертним аналізом різноманітних чинників системи фінансування. Одним із представників групи методів кількісної оцінки структури капіталу і створення макету його оптимальної структури відносять метод витрат на капітал. Згідно з даним методом оптимальною визначається така структура капіталу, при якій досягається максимальна вартість корпорації на фінансовому ринку при мінімальній ціні капіталу. Основна ідея методу полягає в мінімізації витрат на капітал (WACC Weighted Average Cost of Capital) або бар'єрної ставки прибутковості капіталу. Сукупні витрати на капітал розраховуються як середньозважена величина [21]:

$$WACC = \frac{D}{(D - E)} K_d + \frac{E}{(D - E)} K_e, \quad (2.1)$$

де WACC – середньозважена вартість капіталу,

$D$  – борговий капітал компанії,

$E$  – акціонерний капітал компанії,

$K_d$  – вартість боргового капіталу,

$K_e$  – вартість акціонерного капіталу.

Основна задача фінансових менеджерів тут полягає в тому, щоб сформуванати таку структуру джерел, яка забезпечувала б мінімальний процент за залученим капіталом.

Зважаючи на те, що розрахункова середньозважена вартість капіталу змінюється в досить вузькому діапазоні, вона все ж залишається одним із ключових факторів цінності бізнесу, виконуючи роль бар'єрної ставки

доходності капіталу. Досягнення мінімального рівня такої бар'єрної ставки збільшує можливості підприємства в плані здійснення ефективних інвестицій та робить його інвестиційну політику більш гнучкою.

Підвищення рівня доходності можна розглядати як важливий показник ефективності управління структурою капіталу. У рамках даного підходу доходність капіталу визначається як відношення чистого доходу до обсягу акціонерного капіталу. Слід використовувати більш широкий підхід при аналізі доходності капіталу, адже для комплексної оцінки майбутньої рентабельності капіталу необхідно використовувати групу показників. Запропонуємо побудову моделі визначення ефективності управління структурою капіталу ТОВ «СБ Про-сервіс» (рис.2.4).

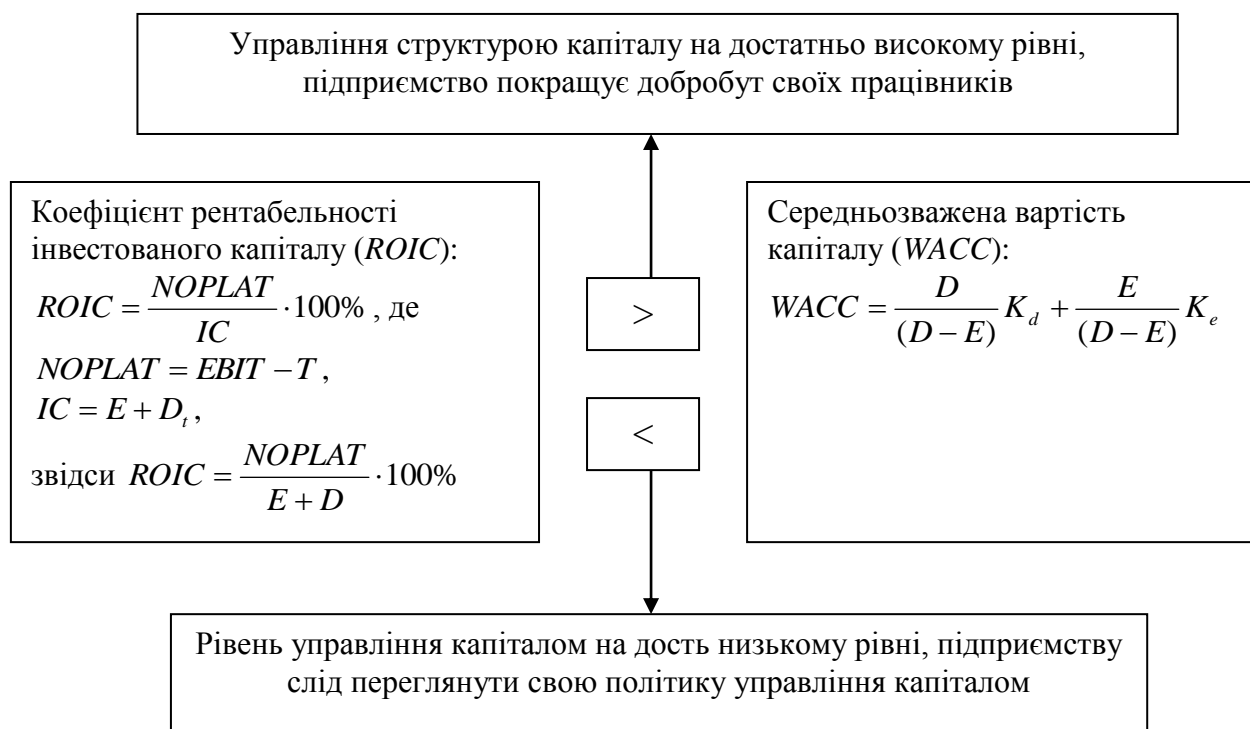


Рисунок 2.4 – Модель визначення ефективності управління структурою капіталу ТОВ «СБ Про-сервіс»

Умовні позначення:

*NOPLAT* – чистий операційний прибуток після сплати податків, тис.грн;

*EBIT* – прибуток до сплати відсотків і податків, тис.грн;

*T* – податок на прибуток, тис.грн;

$IC$  – інвестований капітал, тис.грн;

$E$  – обсяг власного капіталу, тис.грн;

$D_t$  – обсяг довгострокових зобов'язань, тис.грн.

Ця модель може використовуватися при розробці пріоритетних стратегічних завдань, прогнозуванні та контролі.

Дослідження групи показників є необхідним, оскільки аналіз доходності капіталу має передбачати оцінку впливу окремих його елементів. Водночас, основою даного аналізу має бути не оборотність елементів, а оцінка структури та її взаємозв'язок з оборотністю та рентабельністю. Зробимо аналіз ефективності управління капіталом ТОВ «СБ Про-сервіс» у 2014-2018 рр. Для цього розрахуємо коефіцієнт рентабельності інвестованого капіталу ( $ROIC$ ), що є відношенням чистого операційного прибутку ТОВ «СБ Про-сервіс» до середньорічного обсягу інвестованого капіталу.

У свою чергу, чистий операційний прибуток після сплати податків ( $NOPLAT$ ) розраховуємо наступним чином:

$$NOPLAT_{2014} = 656,5 - 0 = 656,5 \text{ тис.грн.}$$

$$NOPLAT_{2015} = -164,8 - 0 = 164,8 \text{ тис.грн.}$$

$$NOPLAT_{2016} = 2910 - 328,1 = 2581,9 \text{ тис.грн.}$$

$$NOPLAT_{2017} = 4362,2 - 785,2 = 3577,0 \text{ тис.грн.}$$

$$NOPLAT_{2018} = 3576,6 - 643,8 = 2932,8 \text{ тис.грн.}$$

Інвестований капітал розрахуємо як суму обсягів власного капіталу та довгострокових зобов'язань:

$$IC_{2014} = 2237,9 + 0 = 2237,9 \text{ тис.грн.}$$

$$IC_{2015} = 2510 + 0 = 2510,0 \text{ тис.грн.}$$

$$IC_{2016} = 3718,6 + 0 = 3718,6 \text{ тис.грн.}$$

$$IC_{2017} = 5373,0 + 0 = 5373,0 \text{ тис.грн.}$$

$$IC_{2018} = 6482,9 + 0 = 6482,9 \text{ тис.грн.}$$

Тепер можемо розрахувати коефіцієнт рентабельності інвестованого капіталу:

$$ROIC_{2014} = \frac{656,5}{2237,9} \cdot 100 = 29,3 \%$$

$$ROIC_{2015} = \frac{164,8}{2510} \cdot 100 = 6,6 \%$$

$$ROIC_{2016} = \frac{2581,9}{3718,6} \cdot 100 = 69,4 \%$$

$$ROIC_{2017} = \frac{3577}{5373} \cdot 100 = 66,6 \%$$

$$ROIC_{2018} = \frac{2932,8}{6482,9} \cdot 100 = 45,2 \%$$

Такий аналіз пропонується проводити систематично на ТОВ «СБ Про-сервіс» щоквартально до 20-го числа місяця наступного за звітним кварталом.

Впровадження методики аналізу капіталу дозволить підвищити ефективність використання власного капіталу та рівень прибутковості ТОВ «СБ Про-сервіс». Процес оптимізації за допомогою методу оптимізації структури капіталу ТОВ «СБ Про-сервіс» за критерієм мінімізації її вартості засновано на попередній оцінці вартості власного і позикового капіталу за різних умов його залучення та здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу. Розглянемо процес оптимізації структури капіталу ТОВ «СБ Про-сервіс» за цим критерієм за допомогою табл. 2.5.

$$ROIC_{2014} = 29,3 \succ WACC_{2014} = 0,16$$

$$ROIC_{2015} = 6,6 \succ WACC_{2015} = 0,16$$

$$ROIC_{2016} = 69,4 \succ WACC_{2016} = 0,16$$

$$ROIC_{2017} = 66,6 \succ WACC_{2017} = 0,16$$

$$ROIC_{2018} = 45,2 \succ WACC_{2018} = 0,16$$

Рентабельність інвестованого капіталу протягом 2014-2018 р. є вищою за середньозважену вартість капіталу. З проведених розрахунків бачимо, що ТОВ «СБ Про-сервіс» протягом 2014-2018 рр. покращувало добробут своїх акціонерів, оскільки це є можливим лише за умови, якщо рентабельність інвестованого капіталу перевищує середньозважену вартість капіталу.

Таблиця 2.5 – Розрахунок середньозваженої вартості капіталу на ТОВ «СБ Про-сервіс»

№	Показники	Роки				
		2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.
1	Загальна потреба в капіталі, %	100	100	100	100	100
2	Варіанти структури капіталу, %:					
	а) власний капітал	87,5	63,2	56,1	62,0	68,0
	б) позиковий капітал	12,5	36,8	43,9	38,0	32,0
3	Рівень передбачених дивідендних виплат, %	-	-	-	-	-
4	Рівень ставки відсотка за кредит з урахуванням премії за ризик, %	14	16	18	20	22
5	Ставка податку на прибуток, %	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
6	Податковий коректор (1- ряд. 5)	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
7	Рівень ставки відсотка за кредит з урахуванням податкового коректора (ряд. 4 · ряд. 6)	10,5	12	13,5	15,0	16,5
8	Вартість складових частин капіталу:					
	а) власної частини ((ряд. 2а · ряд. 3)/100)	0	0	0	0	0
	б) позикової частини ((ряд. 2б · ряд. 7)/100)	1,3	4,4	5,9	5,7	5,3
9	Середньозважена вартість капіталу, % ((ряд. 8а·2а + 8б·2б)/100)	0,16	1,6	2,6	2,2	1,7

Під час розрахунку використовувалось середнє значення ставки відсотка за кредит. Як видно з табл. 2.5, мінімальна середньозважена вартість капіталу ТОВ «СБ Про-сервіс» досягається у випадку співвідношення власного і позикового капіталу 87,5 % до 12,5 % (2014 рік).

Запропоновано враховувати значення рівня узгодженості у процесі тактичного управління капіталом підприємства. На основі аналізу показників складових капіталу, значень рівнів узгодженості на ТОВ «СБ Про-сервіс» було розроблено стратегії управління капіталом (табл. 8 додатку А12).

Розроблені тактики вирізняються вибором складової, до рівня ефективності функціонування якої слід прямувати іншим складовим капіталу, спрямованістю зміни рівня узгодженості та впливом на загальний рівень ефективності функціонування капіталу ТОВ «СБ Про-сервіс»; є дієвим інструментом тактичного управління капіталом підприємства в

короткостроковому періоді та виступають основою для формування стратегій розвитку ТОВ «СБ Про-сервіс».

Метод оптимізації структури капіталу ТОВ «СБ Про-сервіс» за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків передбачає процес диференційованого вибору джерел фінансування різних складових частин активів ТОВ «СБ Про-сервіс».

Визначення оптимальної структури капіталу ТОВ «СБ Про-сервіс» вимагає застосування як кількісних, так і якісних оцінок структури фінансових джерел. Оцінка показників ефективності управління капіталом повинна супроводжуватися експертним аналізом різноманітних чинників політики фінансування ТОВ «СБ Про-сервіс».

Рентабельність інвестованого капіталу (відносно середньозваженої вартості капіталу) і темпи росту є ключовими факторами ринкової цінності, а тому для її підвищення ТОВ «СБ Про-сервіс» має вирішити наступні завдання: підвищити доходи, отримані від користування борговим капіталом; забезпечити перевищення рентабельності нових інвестицій над середньозваженою вартістю капіталу; збільшувати темпи росту, але лише до тих пір, поки рентабельність нових інвестицій перевищуватиме середньозважену вартість капіталу; знизити вартість капіталу.

### РОЗДІЛ 3.

## НАПРЯМИ УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ В УМОВАХ ДИНАМІЧНОГО БІЗНЕС-СЕРЕДОВИЩА

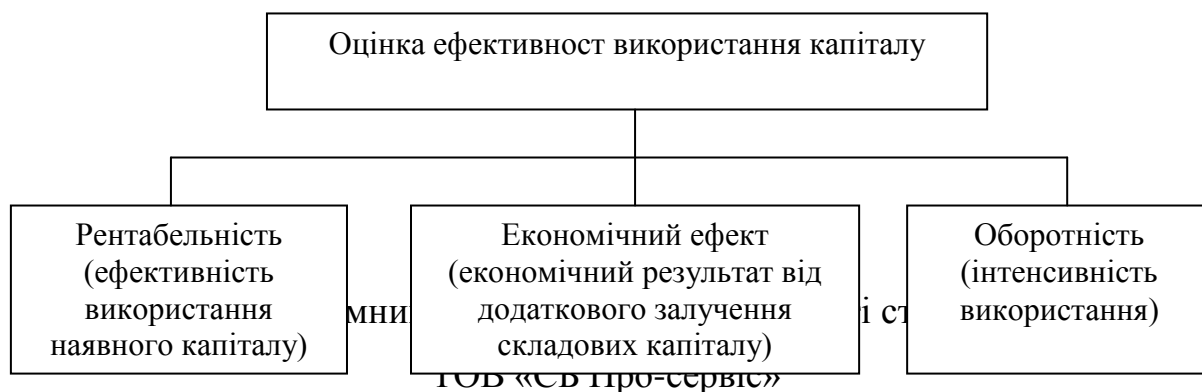
### 3.1. Створення ефективної моделі управління структурою капіталу на основі діагностичного інструментарію

Нестача та обмеженість власних фінансових ресурсів підприємства, труднощі залучення позикового капіталу, пов'язані з наслідками економічної кризи, а також необхідність розроблення та втілення стратегічних і тактичних заходів для забезпечення успішної ринкової діяльності за умов швидких змін зовнішнього середовища зумовлюють актуальність розроблення виваженої політики формування капіталу та її узгодження з політикою формування активів підприємства. Це вимагає застосування моделі оптимального управління структурою капіталу, реалізація якої давала б можливість досягти максимальної ефективності використання коштів. Значний інтерес також представляє дослідження існуючих тенденцій щодо формування капіталу підприємств в Україні на сучасному етапі. Важливу місію в діагностиці структури капіталу підприємств відіграє оцінка ефективності використання капіталу. Результати досліджуваного питання дають підстави стверджувати, що на сьогодні комплексний, всеохоплюючий підхід до оцінки ефективності використання структури капіталу відсутній [18].

В зв'язку з тим, що ефективність являється важливим напрямком діагностики капіталу, необхідно сформулювати методологічне підґрунтя оцінки ефективності використання структури капіталу. Дослідження ефективності використання капіталу передбачає аналіз оборотності (інтенсивності), ефективності (прибутковості) та економічного ефекту від додаткового залучення відповідних видів даного фінансового ресурсу. Відповідно, системний аналіз оцінки ефективності використання структури капіталу



ТОВ «СБ Про-сервіс» необхідно здійснювати з позиції трьох взаємопов'язаних компонентів: рентабельності; економічного ефекту; оборотності (рис. 3.1).



Вибір даного напрямку методології пояснюється наступними причинами:

1) Методологія оцінки рентабельності капіталу базується на основі підходу до економічної ефективності, яка виражається співвідношенням величини економічного ефекту до величини ресурсів або витрат.

Тобто, складовою методології досліджуваного наукового напрямку повинна бути оцінка рентабельності капіталу.

2) Економічний ефект буде відображати додаткове отримання прибутку, підвищення рівня рентабельності власного капіталу в результаті додаткового залучення позикового капіталу, що визначатиметься через ефект фінансового важелю.

3) Оборотність (інтенсивність) використання капіталу, сприятиме досягненню відповідного ефекту в вигляді збільшення, оптимізації розміру результативних показників фінансової діяльності.

При прийнятті рішення щодо формування моделі оптимального управління капіталом менеджерам підприємства слід враховувати важливі фактори, деякі з яких можуть взаємно впливати один на одного [14]:

- фаза підйому чи спаду ділової активності підприємства та прогнозовані тенденції щодо їх зміни;
- специфіка сфери господарської діяльності підприємства;
- схильність менеджерів до ризику. На прийняття рішення щодо формування оптимальної структури капіталу буде впливати те, який рівень

ризикау буде вважати прийнятним керівництво підприємства;

- стабільність обсягів обороту коштів у господарському процесі. Якщо підприємство випускає конкурентоспроможну продукцію, що користується незмінним платоспроможним попитом на ринку, то його пасиви можуть бути сформовані з використанням більшої частки позик, оскільки вищою є гарантія їх погашення;

- співвідношення між постійними і змінними витратами. Висока частка постійних витрат зумовлює недоцільність формування значної частки позик у структурі фінансування, і навпаки;

- стратегічної орієнтації підприємства. При формуванні обсягу і структури джерел капіталу слід враховувати стратегічні цілі, що стоять перед суб'єктом господарювання;

- податкове навантаження. Високий рівень оподаткування зумовлює для підприємства брак коштів, необхідних для забезпечення його активної виробничо-збутової діяльності, впровадження нововведень тощо, а це змушує вдаватися до залучення кредитних ресурсів. Крім того, високі ставки податку на прибуток призводять до того, що підприємству стає доцільно використовувати ефект фінансового левериджу, при якому відсотки за користування позиковими коштами відносяться на витрати виробництва і тим самим зменшують суму сплаченого податку;

- склад майна підприємства. Ті суб'єкти господарювання, які володіють активами, що можуть легко виступати як застава для кредиторів, володіють більшими можливостями залучення позикових засобів;

- рівень відсоткових ставок на ринку. Високі процентні ставки впливають на зростання вартості залучених позик, що створює додаткове фінансове навантаження на підприємство та призводить до збільшення середньозваженої вартості капіталу;

- на формування конкретних умов кредитної угоди, зокрема, встановлення терміну кредитування і розміру платежів по кредиту, впливає імідж позичальника, що склався у фінансових установах, зокрема, кредиторів.

Негативна репутація призведе до утруднення процесу кредитування та погіршення його умов. Здійснюючи процеси оптимізації структури капіталу ТОВ «СБ Про-сервіс», пропонуємо виділяти чотири основних етапи (див. рис. 3.2).

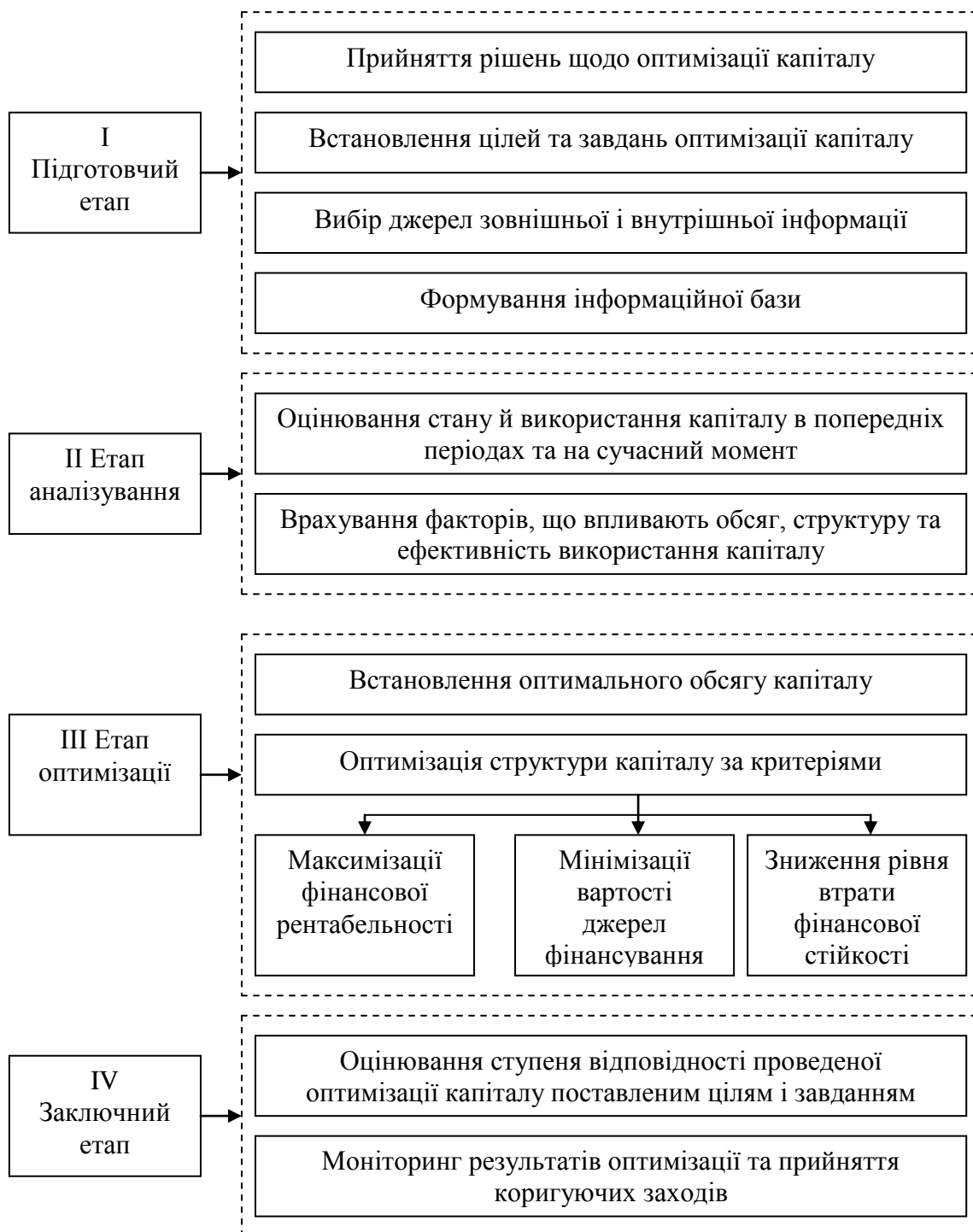


Рисунок 3.2 – Модель оптимізації структури капіталу ТОВ «СБ Про-сервіс»

На першому (підготовчому) етапі необхідно прийняти рішення щодо необхідності оптимізації структури капіталу, встановити її цілі та завдання,

визначитися з переліком основних джерел зовнішньої та внутрішньої інформації, а також здійснити формування інформаційної бази, необхідної для проведення дослідження.

На другому етапі здійснюються аналітичні процедури щодо оцінювання стану та ефективності використання структури капіталу, визначаються фактори, що впливають на обсяг, структуру та ефективність його використання, а також враховуються різні аспекти їх дії.

Третій етап охоплює безпосередньо заходи з оптимізації структури капіталу як за його обсягом, так і за структурою. Оптимальна величина розміру структури капіталу формується під впливом таких чинників, як галузеві особливості діяльності підприємства, стадія його життєвого циклу, наявність чи відсутність прогресивних технічних засобів і технологій, перспективи розширення виробництва чи реалізації продукції, необхідність фінансування нових розроблень та маркетингових заходів, вкладення у фінансові активи та інші напрями фінансування. Як відомо, при визначенні обсягів залученого капіталу можуть використовуватися прямий та непрямий методи. Перший метод базується на детальному плануванні потреб підприємства у капіталі за його основними активами, зокрема, основними засобами, нематеріальними активами, товаро-матеріальними запасами, грошовими коштами, довготерміновими та поточними фінансовими інвестиціями тощо. Непрямий (опосередкований метод) пов'язаний з використанням показника капіталомісткості продукції, для якого властиві суттєві відмінності за галузями господарства, за масштабами діяльності суб'єкта, рівня технологічного оснащення тощо [57, с. 257].

Наступний елемент оптимізації структури капіталу – це вибір його оптимальної структури. Як відомо, структура капіталу – це співвідношення між власними та позиковими засобами, які використовує підприємство у своїй господарській діяльності. До переваг формування капіталу з власних джерел слід віднести відсутність кінцевого терміну використання залученого капіталу, економію на відсотках порівняно із залученням кредиту, а до недоліків –

загрозу втрати контролю при управлінні підприємством, більшу обмеженість обсягу залучених коштів та невикористання можливості економії на сумі податкових платежів.

Вибір оптимальної структури капіталу може передбачати такі цілі: досягнення максимальної рентабельності власного капіталу, мінімізацію середньозваженої вартості джерел фінансування, зниження ризику втрати фінансової стійкості.

Заключним етапом процесу управління структурою капіталу є визначення ступеня досягнення відповідності отриманих результатів оптимізації поставленим раніше цілям і задачам, а також прийняття коригуючих заходів за результатами проведеного моніторингу.

Оскільки основним завданням оптимізації структури капіталу є пошук оптимального співвідношення між власним і позиковим капіталом, можна сформулювати такі цілі оптимізації структури капіталу:

- 1) формування необхідної структури капіталу для забезпечення сталого розвитку підприємства;
- 2) створення умов, за яких підприємство отримуватиме максимальний прибуток.

Процес оптимізації структури капіталу суб'єкта господарювання складається з певних етапів, послідовне виконання таких з них як, аналіз капіталу підприємства та оцінка основних факторів, від яких залежить формування його структури призводить до вибору напряму, за яким буде здійснюватись безпосередньо сам процес оптимізації структури капіталу на підприємстві, а саме, за допомогою критеріїв рівня рентабельності, мінімізації вартості підприємства, мінімізація рівня фінансових ризиків та формування показника цільової структури капіталу.

На сьогоднішній день найбільшого поширення набули розроблені західними теоретиками-фінансистами дві основні теорії, які конкурують між собою, – статична і ієрархічна теорії структури капіталу.

Статична теорія структури капіталу пов'язана зі встановленням цільового

відношення заборгованості до вартості активів, і поступово підприємство рухається в даному напрямку. Ієрархічна теорія структури капіталу представлена у вигляді фінансової ієрархії, де підприємство віддає перевагу внутрішньому фінансуванню над зовнішнім і борг – власному капіталу.

Раціональна структура капіталу не є стабільною, оскільки фінансування є динамічним процесом, а також модифікуються чинники, що впливають на структуру капіталу, особливо в умовах нестабільної економічної ситуації. Відповідно змінюються і переваги підприємства у виборі певних джерел формування структури капіталу. Ми вважаємо, що найбільш раціональним є планування структури капіталу на рік, тобто в поточному плані.

Процедура вибору раціональної структури складається з ряду наступних дій (рис. 3.3).



Рисунок 3.3 – Система дій при оптимізації структури капіталу підприємства

Таким чином, керуючись запропонованою схемою, можна визначити оптимальне співвідношення власного та позикового капіталу. Ми бачимо, що

оптимізація структури капіталу залежить від ряду чинників, критеріїв. Кожне окреме підприємство керується тим критерієм, який вважається найбільш доцільним. Тому поняття оптимальної структури капіталу набуває значного суб'єктивного змісту.

На першому етапі здійснюється оцінка основних сфер діяльності суб'єкта господарювання за такими напрямками як виробництво продукції, збут, а також оцінка фінансової та інвестиційної діяльності, визначення основних факторів та їх ступеня впливу. Другий етап характеризується оцінкою рівня рентабельності, визначення динамік та тенденцій обсягу отриманого прибутку протягом досліджуваного періоду (рис. 3.4.).



Рисунок 3.4 – Етапи проведення оптимізації структури капіталу на ТОВ «СБ Про-сервіс»

На третьому етапі здійснюється аналіз структури джерел фінансування, співвідношення власного капіталу та позикових ресурсів. Четвертий етап є комплексною оцінкою, як полягає в проведенні стратегічної оцінки індексу фінансової стабільності підприємства, що характеризує змінення фінансового стану підприємства у поточному періоді щодо базисного періоду та враховує можливості з позицій збереження ним фінансової рівноваги в перспективному періоді.

Аналіз цього показника надасть можливість кількісної оцінки змінення

фінансової стабільності та діагностування подальшого розвитку підприємств. Крім того, у випадку коли спостерігається негативна тенденція до зниження коефіцієнта фінансової стабільності, цей підхід дає змогу виявити та оцінити фактори, які сприяли складенню такої ситуації.

Для оптимізації структури капіталу підприємства можуть використовувати різноманітні методи, що охарактеризовані в табл. 3.1 [53, с. 109].

Таблиця 3.1 – Характеристика основних концепцій оптимізації структури капіталу

Назва концепції	Характеристика
Традиціоналістська модель	Оптимізація структури капіталу здійснюється шляхом визначення окремої вартості складових капіталу
Концепція ідентиферентності структури капіталу	Ця концепція полягає в тому, що капітал підприємства не здійснює вплив на ринкову вартість. Підприємство повинно оптимізувати активи
Компромісна концепція	Оцінка оптимізаційної структури здійснюється з урахуванням як рівня прибутковості, так і можливих фінансових ризиків
Концепція суперечності інтересів	В основі її положення лежить відмінність інтересів і рівня інформованості власників, інвесторів, кредиторів і менеджерів у процесі управління ефективністю використання капіталу, вирівнювання яких викликає збільшення вартості окремих його елементів

Підбиваючи підсумки наведеного вище вивченого матеріалу, слід зазначити наступне:

1. Оптимальною вважається структура капіталу, що передбачає таке співвідношення використання власних і позикових коштів, за умови якого забезпечується ефективна пропорція між коефіцієнтом фінансової рентабельності (коефіцієнтом власного капіталу) та коефіцієнтом стійкості підприємства, тобто його ринкова вартість наближається до максимуму.

2. Формування оптимальної структури капіталу підкоряється тим або іншим критеріям. Ці критерії для кожного окремого господарюючого суб'єкта індивідуальні. При формуванні певної структури капіталу приймаються до уваги різні умови, які характеризують операційну, інвестиційну, фінансову



діяльність підприємства.

3. Деякі економісти, менеджери вважають за необхідне досягнення максимізації рівня фінансової рентабельності разом з рівнем фінансової стійкості, інша група економістів вбачає поетапне використання та формування усіх трьох методів формування показника структури капіталу з урахуванням їх граничних значень. Інші думки зводяться до доповнення зазначених методів показниками кредитоспроможності і платоспроможності, левериджу в майновій структурі капіталу.

Отже, процес формування оптимальної структури капіталу при виконанні фінансово-господарської діяльності суб'єктами господарювання є однією зі складних проблем у фінансовому менеджменті. Процес оптимізації структури капіталу вітчизняних підприємств необхідно здійснювати за допомогою поетапного виконання певних кроків, за допомогою яких підприємство має можливість визначити на плановий прогностичний період найбільш прийнятну структуру капіталу.

### **3.2. Економічне обґрунтування ефективного управління структурою капіталу**

Результативність та ефективність діяльності підприємства залежать від того, наскільки раціонально використовується капітал підприємством. Досягаючи необхідних пропорцій власного і позикового капіталу, можна забезпечити необхідний рівень фінансової незалежності, рентабельності, а також максимізувати ринкову вартість підприємства. В ринкових умовах виникає необхідність вибору та обґрунтування оптимальної структури капіталу [58, с.2334].

У сьогоdnішніх умовах не існує єдиного універсального методу оптимізації структури капіталу, застосовуючи який підприємство визначило б

оптимальне співвідношення між власним і позиковим капіталом.

Як вважає І.О. Бланк, оптимальною буде структура капіталу тільки тоді, коли співвідношення використання власних і позикових коштів максимізує його ринкову вартість [6, с. 512]. Як вважають В.О. Подольська та О.В. Яріш оптимізація структури капіталу це «таке співвідношення між власним і позиковим капіталом, за якого забезпечується найефективніша пропорційність між дохідністю та фінансовою стійкістю підприємства» [42, с. 488].

Отже, процес оптимізації структури капіталу – це важливий крок в системі стратегічного аналізу капіталу, який полягає у визначенні такого співвідношення між вартістю, втіленою у кошти підприємства, які йому належать і приносять прибуток, та вартістю, інвестованою в грошові кошти, що залучаються на основі їх повернення, за умови якого досягається максимальна ефективність діяльності підприємства.

Метою управління структурою капіталу є мінімізування витрат на залучення довгострокових джерел фінансування, що забезпечує власникам капіталу максимальну ринкову оцінку коштів, яку вони вклали.

Так як основною ціллю формування оптимальної структури капіталу є знаходження оптимального співвідношення між власним і позиковим капіталом, можна сформулювати основні етапи формування оптимізації структури капіталу:

- формування такої структури капіталу, яка б забезпечила сталий розвиток підприємства;
- створення та забезпечення умов, при яких підприємство отримуватиме максимальний прибуток.

Прийнято вважати, що оптимальну структуру капіталу кількісно визначити нереально. Управлінці можуть знати орієнтоване її значення, яке розраховане на підставі факторів впливу та власного практичного досвіду, що максимально наближає планову структуру капіталу до оптимального значення.

Формування оптимізації структури капіталу є однією зі складних проблем у фінансовому менеджменті. Формування оптимізації структури капіталу

вітчизняних підприємств необхідно здійснювати за допомогою поетапного виконання деяких етапів [54, с. 217]:

1. Аналіз капіталу підприємства.
2. Оцінювання основних факторів, що впливають на формування оптимальної структури капіталу.
3. Формування оптимізації структури капіталу, що визначається досягненням критерію максимального рівня фінансової рентабельності.
4. Оптимізація структури капіталу за критерієм досягнення його мінімальної його вартості.
5. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків.
6. Формування відповідного показника цільової структури капіталу.

Враховуючи ці етапи, підприємство робить прогноз найбільш прийнятної для себе структури капіталу.

Дослідження економічної літератури свідчить, що велика кількість авторів виділяють наступні методи формування оптимізації структури капіталу:

- формування оптимальної структури капіталу за критерієм досягнення максимального рівня прогнозованої фінансової рентабельності. Даний метод оснований на багатоваріантних розрахунках рівня фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу) при різній структурі капіталу підприємства, яка виражається через такий показник, як ефект фінансового важеля;

- формування оптимальної структури капіталу за критерієм досягнення мінімізації її вартості. Даний метод оснований на попередній оцінці власного і позиченого капіталів за різних умов їх формування, обслуговування та здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу і, таким чином, пошуку найбільш реальної ринкової вартості підприємства;

- формування оптимальної структури капіталу за критерієм досягнення мінімального рівня фінансових ризиків. Даний метод пов'язаний з процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових активів підприємства: необоротних активів, оборотних активів (з розбиттям їх на

постійну і змінну частини).

Методика формування оптимальної структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності передбачає застосування механізму фінансового левериджу. За визначенням Джеймса К. Ван Хорна, фінансовий леверидж – це використання залучених коштів із фіксованим відсотком для зростання прибутку власників звичайних акцій.

Суть фінансового важеля полягає в тому, щоб посилити вплив зміни прибутку підприємства на динаміку фінансової рентабельності, тобто у підвищенні еластичності фінансової рентабельності діяльності підприємства відносно прибутку.

При цьому для розрахунку ефекту фінансового левериджу використовують таку формулу [14]:

$$EФЛ = (1 - Cпп) \cdot (Kвpa - Cв) \cdot \frac{ЗК}{ВК}, \quad (3.1)$$

де  $Cпп$  – ставка податку на прибуток;

$Kвpa$  – коефіцієнт валової рентабельності активів, %;

$Cв$  – ставка відсотка за кредит, що оплачує підприємство за використання залученого капіталу, %;

$ЗК$  – середня сума залученого капіталу, тис. грн;

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

Економічна суть фінансового важеля полягає в тому, що підприємство, яке використовує позикові кошти, виплачує відсотки за кредит, що і збільшує постійні витрати і, отже, призводить до зменшення прибутку та рентабельності. Зростання фінансових витрат за позиковими коштами призводить до збільшення сили важеля і зростання підприємницького ризику підприємства. За допомогою фінансового важілю можна визначити необхідний обсяг позикових коштів, розраховувати припустимі умови кредитування і, отже, має велике значення в забезпеченні фінансової стійкості підприємства.

Важливо зазначити, що західні економісти вважають оптимальною

структуру капіталу на рівні 30-50 %. На їх думку, якщо кредит приносить менше 30 % додаткового прибутку, то залучення таких кредитів не є оптимальним рішенням. В той же час при значенні більше 50 % – у підприємства підвищуються фінансові ризики. У ринкових умовах ведення господарської діяльності співвідношення власного капіталу та зобов'язань є тим фактором, який безпосередньо впливає на фінансову стійкість підприємства. Підприємство, діяльність якого фінансується в основному за рахунок власного капіталу, є фінансово стійким, незалежним, платоспроможним.

З іншого боку, отримання позикового капіталу дає підприємству ряд переваг, насаперед має на меті до деякої міри покращити свій фінансовий стан. Проте, нерціональне та неефективне використання позикового капіталу, висока плата за користування останнім, заморожування на тривалий час коштів в обороті можуть дати зворотний ефект, значно знизити платоспроможність підприємства і навіть довести його до банкрутства. Крім того значний відсоток залучених коштів робить підприємство залежним, а його фінансовий стан хитким. Іншими словами підприємство повинно прорахувати вигідну саме йому структуру капіталу. Розглянемо метод оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності, а саме ефект фінансового важеля на ТОВ «СБ Про-сервіс» за 2014-2018 рр. Розрахунок наведено в (табл.3.2).

За даними таблиці 3.2 можна зробити висновок, що для ТОВ «СБ Про-сервіс» доцільно питання оптимізації структури капіталу розглядати з точки зору використання механізму фінансового левереджу, тому що диференціал фінансового левериджу ( $K_{вр} - C_{в}$ ) відповідає умові  $K_{вр} > C_{в}$ , тобто рентабельність активів перевищує ставку відсотку за кредитами. Для прийняття рішення щодо збільшення частки залученого капіталу з метою підвищення рентабельності власного капіталу ТОВ «СБ Про-сервіс» розглянемо табл.3.3.

Таблиця 3.2 – Аналіз економічної ефективності управління структурою капіталу ТОВ «СБ Про-сервіс» за 2014-2018 рр.

Показники	Дані по рокам					Темп приросту, %				
	2014	2015	2016	2017	2018	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2018/2014
1. Загальна сума капіталу, тис. грн	2558,0	3969,1	6634,3	8671,8	9539,2	55,2	67,1	30,7	10,0	у 3,7 рази
2. Сума власного капіталу, тис. грн	2237,9	2510,0	3718,6	5373,0	6482,9	12,2	48,2	44,5	20,7	у 2,9 рази
3. Сума залученого капіталу, тис. грн	320,1	1459,1	2915,7	3298,8	3056,3	у 4,6 рази	99,8	13,1	-7,4	у 9,5 рази
4. Коефіцієнт фінансового левериджу (р.3:р.2)	0,143	0,581	0,784	0,614	0,471	у 4,1 раза	34,9	-21,7	-23,3	у 3,3 раза
5. Коефіцієнт валової рентабельності активів, %	25,7	-4,2	38,9	41,2	30,7	-	-	5,9	-25,5	19,5
6. Сума валового прибутку, тис. грн. (р.1:р.5):100	657,4	-166,7	2580,7	3572,8	2928,5	-	-	38,4	-18,0	у 4,5 рази
7. Чистий прибуток, тис. грн	656,5	-164,8	2581,9	3577,0	2932,8	-	-	38,5	-18,0	у 4,5 рази
8. Коефіцієнт рентабельності власного капіталу, % (р.7:р.2)·100	29,3	-6,6	69,4	66,6	30,7	-	-	-4,0	-53,9	4,8

Поєднання у фінансово-господарській діяльності власних, залучених та позичених ресурсів генерує отримання підприємством фінансового результату. Як правило, необоротні активи підприємств, у тому числі і основні засоби, формуються за рахунок власного капіталу, а фінансування надходження оборотних активів, як правило, здійснюється за рахунок короткострокових банківських позик та інших залучених ресурсів. При цьому, слід відмітити, що збільшення обсягів, вкладених у виробництво оборотних активів, забезпечить збільшення масштабів виробництва та зростання його доходності. Однак, різниця між рівнем рентабельності діяльності підприємства та вартістю позиченого капіталу може докорінно змінити кінцевий результат господарювання.

Прибуток – одна найбільш проста й одночасно складна економічна категорія. Одним з актуальних завдань сьогодення є використання сучасних методів ефективного управління прибутком. Головне завдання фінансово-господарської діяльності підприємства – формування додаткового прибутку у процесі залучення зовнішнього капіталу – реалізується різними методами. Одним з основних механізмів реалізації цього завдання є ефект фінансового левериджу.

Розрахунок ефекту фінансового лівєриджу для ТОВ «СБ Про-сервіс» дає нам підстави стверджувати про неефективне, використання позикового капіталу, що свідчить про зниження рентабельності активів, що є наслідком високих відсоткових ставок за використання кредитних ресурсів. Наочне сприйняття свідчить про наявність помітно високих значень ефекту фінансового левєриджу.

Це свідчить про можливість примноження рентабельності активів за рахунок ефективного використання позичених коштів, незалежно від розміру капіталу. При цьому, слід відмітити, що більші за розміром капіталу підприємства мають кращі можливості ефективного використання позикових коштів. Це підтверджується і значенням показника загального фінансового лівєриджу.

Таблиця 3.3 – Варіанти структур капіталу ТОВ «СБ Про-сервіс»

Показники	Варіанти структур капіталу									
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X
1. Загальна сума капіталу, тис.грн	9539,2	9539,2	9539,2	9539,2	9539,2	9539,2	9539,2	9539,2	9539,2	9539,2
2. Питома вага власного капіталу, %	10	20	30	40	50	60	70	80	90	100
3. Питома вага залученого капіталу, %	90	80	70	60	50	40	30	20	10	0
4. Коефіцієнт фінансового левериджу (р.3:р.2)	9,0	4,0	2,33	1,5	1,0	0,67	0,43	0,25	0,11	0
5. Рівень дохідності активів, %	19,63	19,63	19,63	19,63	19,63	19,63	19,63	19,63	19,63	19,63
6. Рівень % за кредит, частка одиниці	0,2	0,195	0,19	0,185	0,18	0,175	0,17	0,165	0,16	0
7. Прибуток, тис.грн (р.1·р.5):100	1872,5	1872,5	1872,5	1872,5	1872,5	1872,5	1872,5	1872,5	1872,5	1872,5
8. Сума відсотків за кредит, тис.грн (р.1·р.3·р.6):100	1717,1	1488,1	1268,7	1058,9	858,5	667,7	486,5	314,8	152,6	0
9. Рівень податку на прибуток, частка одиниці	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
10. Чистий прибуток, тис.грн (р.7 -р.8)- р.9· (р.7-р.8)	127,4	315,2	495,1	667,2	831,5	987,9	1136,5	1277,3	1410,3	1535,5
11. Рентабельність власного капіталу, %	13,4	16,5	17,3	17,5	17,4	17,3	17,0	16,7	16,4	16,1



За даними аналізу найбільш оптимальною структурою капіталу для ТОВ «СБ Про-сервіс» є варіант 40% власного та 60% залученого капіталу, так як рентабельність власного капіталу досягає максимального значення 17,5 %, а фінансова стійкість залишається на безпечному рівні.

Тобто, можна порекомендувати підприємству збільшувати частку залученого капіталу, але варто зазначити, що використання тільки запозиченого капіталу містить найбільш небезпечні ризики зниження фінансової стійкості та втрати платоспроможності.

Завданням успішного розвитку підприємств виступає якісне та ефективне управління структурою капіталу. При цьому формування та обґрунтування його оптимальної величини відповідно до обсягу, структури і змісту виробничої діяльності, вибір раціонального способу його нарощування, урахування вартості і ризиків забезпечує стійкий розвиток підприємства. Ефективність управління структурою капіталу значною мірою залежить від вибору методів та методичних підходів до оптимізації та формуванні структури капіталу. Ці методи можна групувати в залежності від підходу до оптимізації на наступні групи: нормативно-коефіцієнтні, однокритеріальні, багатокритеріальні. У плані практичного впровадження та отримання достовірних даних для контролю та регулювання структури капіталу найбільш придатними є нормативно-коефіцієнтні методи та багатокритеріальні методи, які ґрунтуються на розрахунку комплексного інтегрального показника.

Раціональним щодо досягнення оптимального співвідношення структурних елементів капіталу підприємства може бути метод, в основі якого відбувається одночасна максимізація зростання рентабельності власного капіталу і рівня фінансової стійкості підприємства. Мають бути побудовані поетапні кроки формування оптимальної структури капіталу за критерієм забезпечення фінансової стійкості підприємства, прогнозованої рентабельності власного капіталу підприємства.

## ВИСНОВКИ

У магістерській роботі узагальнено теоретичні основи управління структурою капіталу в умовах динамічного бізнес-середовища і запропоновано вирішення науково-практичного завдання, яке полягає у визначенні теоретичних та прикладних аспектів удосконалення управління структурою капіталу на ТОВ «СБ Про-сервіс».

Результати проведеного дослідження, а також реалізовані мета і завдання дають підстави сформулювати такі висновки.

1. Опрацювання літературних джерел дозволило визначити динамічність бізнес-середовища як систему внутрішньої політики підприємства щодо ефективного ведення бізнесу та взаємозв'язок і взаємовідносини з суб'єктами економіки, на які впливають стан і розвиток оточуючого середовища. Систему управління капіталом підприємства пропонуємо визначати як сукупність взаємопов'язаних елементів, що забезпечують цілеспрямований вплив на формування, розміщення і використання капіталу, необхідного для здійснення господарської діяльності підприємства, оптимізації його обсягу, складу, структури та вартості з метою підвищення раціональності формування та ефективності використання структури капіталу. Подана структуризація обумовлює необхідність розгляду особливостей формування структури капіталу підприємства, яка визначає обсяги і впливає на прогнози результатів не лише фінансової, а й операційної та інвестиційної діяльності.

2. Узагальнення методичних підходів до управління структурою капіталу показали, що поліпшення структуризації капіталу можна досягти завдяки ефективній політиці управління власним капіталом, оптимізації співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел формування власного капіталу, мінімізації середньозваженої вартості капіталу, максимізації рентабельності власного капіталу при одночасній мінімізації ризику діяльності; забезпечення високий рівень конкурентоспроможності як у короткостроковому, так і в

довгостроковому періодах; збільшення статутного капіталу.

3. Аналіз сучасного стану управління структурою капіталу ТОВ «СБ Про-сервіс» в умовах динамічного бізнес-середовища показав, що ТОВ «СБ Про-сервіс» - це сучасне підприємство, яке спеціалізується на ремонті і обслуговуванні і постачанні запасних частин до сільськогосподарської техніки (тракторів, комбайнів) виробництва корпорації CNH ( CASE IH, New Holland). Організаційна структура ТОВ «СБ Про-сервіс» побудована за лінійно-функціональною ознакою. Питанням управління структурою капіталу займається бухгалтер та директор.

4. Проведене оцінювання ефективності управління структурою капіталу на ТОВ «СБ Про-сервіс» та проаналізувавши його показники фінансової стійкості засвідчило про концентрацію невисокої частки позикового капіталу (32,0 % у 2018 р.) у загальній структурі майна підприємства. Із специфікою діяльності підприємства, найбільшу питому вагу займають запаси у вигляді готової продукції, сума якої зросла на 320,1 тис грн. Загалом спостерігається зростання по усіх статтям оборотних активів, витрати майбутніх періодів на кінець звітного періоду зросли у 4,1 рази.

Аналіз платоспроможності (фінансової стійкості), ділової активності та рентабельності підприємства показав, що підприємство стійке, платоспроможне та рентабельне за всіма статтями балансу, витрати покриваються отриманою виручкою, дебіторська заборгованість покриває кредиторську, зобов'язання виконуються вчасно та у повній мірі.

5. Запропновано створення ефективної моделі управління структурою капіталу на основі діагностичного інструментарію, що призведе до підвищення рівня капіталізації й створення необхідних умов для гармонійного поєднання внутрішнього за зовнішнього видів фінансування підприємства. Визначено дієвий механізм управління капіталом ТОВ «СБ Про-сервіс», що передбачає формування достатнього обсягу капіталу й забезпечення необхідних темпів економічного розвитку підприємства, забезпечення умов досягнення максимальної дохідності капіталу при запланованому рівні фінансового ризику,

підвищення інвестиційної привабливості підприємства з метою подальшого його розвитку тощо.

6. Встановлено, що діюча система обліку, контролю за структурою капіталу на ТОВ «СБ Про-сервіс» визначається як задовільна. Виявлено суттєвий недолік в організації роботи підприємства, який пов'язаний з відсутністю дієвої системи аналізу власного капіталу. Запропоновано дотримуватися ефективної системи управління капіталом, яка на ТОВ «СБ Про-сервіс» потребує поліпшення. Визначено, що на ТОВ «СБ Про-сервіс» питання оптимізації структури капіталу доцільно розглядати з точки зору використання механізму фінансового левереджу. Доведено, що найбільш оптимальною структурою капіталу для ТОВ «СБ Про-сервіс» є варіант 40% власного та 60% залученого капіталу. При цьому досягатиметься максимальне значення рентабельності - 17,5 %, а фінансова стійкість залишатиметься на безпечному рівні. Проте збільшуючи частку залученого капіталу, варто враховувати, що використання тільки запозиченого капіталу містить найбільш небезпечні ризики зниження фінансової стійкості та втрати платоспроможності.

Вважаємо, що впровадження системи управління структурою капіталу ТОВ «СБ Про-сервіс» дозволить у подальшому сформувати напрями підвищення результативності діяльності підприємства.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Анісімова О. М. Аналіз ділової активності підприємства як системна оцінка ефективності використання власних ресурсів. Проблеми і перспективи розвитку підприємництва. 2013. № 2. С. 19-24.
2. Барбакова Л.В. Фінансові інструменти і проблеми залучення фінансових засобів в малий і середній бізнес. Економіка та управління підприємствами машинобудівної галузі. 2008. № 4 (4). С. 102–110.
3. Семенова Т.В., А.С. Шамрицька. Оптимізація структури капіталу підприємства. Молодий вчений. 2015.р № 6. С. 7-18.
4. Бідник О. І. Теоретичні аспекти управління капіталом підприємства. Придніпровський науковий вісник. 2007. Вип. 5. С. 19–24.
5. Бланк И. А. Управление финансовыми ресурсами. М. : Изд-во «Омега-Л» : ООО «Эльта», 2011. 768 с.
6. Стемблевська О.Г. Сучасні методи та методики управління капіталом підприємства. URL: <http://conferences.vntu.edu.ua/index.php/all-fm/all-fm>. (дата звернення: 18.12.2019).
7. Бланк И.А. Управление формирование капитала. К.: «Ника-Центр», 2008. 510 с.
8. Бланк И.А. Управление формированием капитала : научное издание. К.: Ника-Центр, 2008. 510 с.
9. Блонська В. І. Діагностика управління капіталом підприємства. Науковий вісник НЛТУ України. 2009. Вип. 19.11. С. 252–258.
10. Брігхем Є.Ф. Основи фінансового менеджменту. Навч.посібник. Київ: Центр навчальної літератури. 2008. 560 с.
11. Викиданець І. В. Методи оптимізації структури капіталу підприємства. Вісник ДонНУЕТ. 2009. № 3(43). С. 208–215.
12. Візняк Ю. Я., Скриньовський Р.М., Процюк Т.Б. Діагностика бізнес-середовища підприємства і роль неурядових організацій щодо

- запобігання та протидії корупції у сфері оподаткування. Бізнесінформ. 2016. №1. С. 235-240.
13. Воробйов Ю.М. Формування власного фінансового капіталу підприємства. Фінанси підприємств. 2008. №6. 332 с.
  14. Головка О. Г. Формування оптимальної структури капіталу підприємства. URL :<http://www.kpi.kharkov.ua/archive.pdf>. (дата звернення: 18.12.2019).
  15. Городня Т.А., Стефанюк О.Р. Сучасна стратегія управління капіталом підприємства. Науковий вісник НЛТУ України. 2008. Вип. 18.10. С.250–253.
  16. Грінченко В.О. Концептуальні засади оптимізації структури капіталу українських підприємств. Формування ринкових відносин в Україні. 2013. № 8. С. 97–100.
  17. Гурнак О.В. Формування оптимальної структури капіталу промислових підприємств : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. економ. наук: спец. 08.04.01 "Фінанси, грошовий обіг та кредит" / О.В. Гурнак. – Донецьк, 2005. – 20 с.
  18. Жданов И. Ю. 7 основных коэффициентов оборачиваемости и формулы расчета. URL: <http://www.beintrend.ru/7>. (дата звернення: 18.12.2019).
  19. Золотаренко В. О. Функціонально-структурна модель управління структурою капіталу підприємства. Управління розвитком. 2011. № 1(98). С. 147–150.
  20. Ілюхін О. О. Ефективність виявлення та урахування економічних та організаційних передумов раціонального управління капіталом промислового підприємства. Вісник економічної науки України. Донецьк. 2011. № 2. С. 49–51.
  21. Капітула С.В. Оптимізація структури капіталу підприємства як спосіб управління його рентабельністю. URL: <http://ev.nmu.org.ua/docs/2012/2/.pdf>. (дата звернення: 18.12.2019).
  22. Катан Л.І., Бровко Л.І., Дуброва Н.П., Бондарчук Н.В. Фінансовий

- менеджмент. Суми: «Довкілля», 2009. 184 с.
23. Клименко С.М. Управління конкурентоспроможністю підприємства: [навч.посіб.]. вид-во: КНЕУ, 2008. 520 с.
24. Кобилянська Л. М. Сучасне бізнес-середовище для підприємств малого та середнього бізнесу в Україні. Фінансово-економічне та обліково-аналітичне забезпечення підприємницької діяльності: збірник тез доповідей учасників Міжнародної науково-практичної конференції, Черкаси, 20-21 квітня 2016 р. Черкаси: Східноєвропейський університет економіки і менеджменту, 2016. С.243-245.
25. Ковалев В. В. Финансовая отчетность. Анализ финансовой отчетности (основы балансоведения) : учебное пособие. 2-е изд., перераб. и доп. М. : ТК Велби, Изд-во Проспект, 2006. 432 с.
26. Теплова Т.В. Корпоративные финансы: ученик. М.: Издательство Юрайт, 2013. 655 с.
27. Крамаренко Г.О., Чона О.Є. Фінансовий менеджмент: підручник. Київ: Центр навчальної літератури, 2008. 520 с.
28. Крамаренко Г. О., Чорна О.Є. Фінансовий аналіз: підручник. К.: Центр навч. л-ри, 2013. 156 с.
29. Макаровська Т.П. Економіка підприємства: [навч.посіб.]. вид-во: МАУП, 2007. 304 с.
30. Масюк Ю. В., Бровко Л.І. Особливості оптимізації управління капіталом в умовах кризи. Науковий вісник Ужгородського університету. 2011. Спецвипуск 33. Ч. 2. С. 181–185.
31. Матвійчук Л.О. Формування та оптимізація структури капіталу в системі фінансової безпеки підприємства : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. економ. наук: спец. 08.00.04 "Економіка та управління підприємствами" / Л.О. Матвійчук. Хмельницький, 2011. 20 с.
32. Машлій Г., Мосій О. Модель управління капіталом підприємства та сучасні тенденції його формування. Галицький економічний вісник. № 1

- (34) 2012. С.43-49.
33. Мельник М. І. Класифікація бізнес середовища: системний підхід. Регіональна економіка. 2008. № 2. С. 251-260.
34. Мельник М. І. Теоретико-методологічні підходи дослідження бізнес-середовища // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Структурна трансформація територіальних суспільних систем (зб. наук. пр.). Вип. 5 (67) / Редкол.: відп. ред. д.е.н., проф. Є.І. Бойко. Львів: НАН України. Ін-т регіональних досліджень, 2007. С. 423-436.
35. Мних Є. В. Економічний аналіз діяльності підприємства : підручник; Київський національний торговельно-економічний ун-т. К., 2008. 513 с.
36. Мойсеєнко І. П. Інвестування : навч. посіб. К. : Знання, 2006. 490 с.
37. Овсійчук М.Ф., Сидельникова Л.Б. Фінансовий менеджмент: методи інвестування капіталу. К.: Либіль, 2008. 525 с.
38. Остренко Т.Ю., Левицька С.О. Оптимізація формування фінансових ресурсів підприємства. Х.: Вісник, 2012. 69 с.
39. Поддєрьогін А. М. Фінансовий менеджмент : підручник / кер. кол.авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. К. : КНЕУ, 2008. 536 с.
40. Финансовый менеджмент / Е.С. Стоянова, Т.Б. Крылова, И.Т. Балабанов; под общ. ред. Е.С. Стояновой. 6-е изд., перераб. и доп. М.: Перспектива, 2010. 656 с.
41. Пилипенко О., Соколова Е. Методичні підходи до оцінки і оптимізації структури капіталу підприємства. Збірник наукових праць ДЕГУТ. Серія «Економіка і управління». 2016. Вип. 35.С. 97-114.
42. Подольська В.О., Яріш О.В. Фінансовий аналіз: [навч.посіб.]. К.: Центр навчальної літератури, 2007. 202 с.
43. Подольська, В. О., Яріш О.В. Фінансовий аналіз: навч. посіб. К.: Центр навч. л-ри, 2010. 488 с.
44. Подплетній В.В. Фінансове забезпечення мікрокредитування малого та середнього бізнесу в Україні. Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки. 2009. № 16



- (2). С. 218–222.
45. Рибіцька А.В. Управління капіталом підприємства на основі оптимізації структури позикового капіталу *Фінансовий простір*. № 2 (14) 2014. С.144-148.
46. Семенов А. Г. Побудова моделі ефективного управління структурою капіталу підприємства. *Вісник Запорізького національного університету*. 2010. № 2(6). С. 78–83.
47. Семенова Т. В., Шамрицька А. С. Оптимізація структури капіталу підприємства. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/optimizatsiya-strukturi-kapitalu-pidpriemstva>. (дата звернення 21.12.2019).
48. Сініцин О. О. Характеристика методів регулювання та оптимізації структури капіталу корпорації URL: <http://www.economy.nauka.com.ua> (дата звернення 21.12.2019).
49. Сініцин О.О. Фінансовий леверидж в управлінні структурою капіталу. *Ефективна економіка*. 2014. № 9. С. 1–3.
50. Сілакова Г. В., Сопіженко О.О. Оптимізація структури капіталу підприємства на основі використання теоретико-ігрового підходу. *Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу : науковий економічний журнал*. Донецьк : Видавництво та друк ТОВ «Юго-Восток, Лтд», 2013. Вип. 4 (24). С. 114-119.
51. Сорока Р.С. Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності. *Науковий вісник НЛТУ*. 2016. С. 353-357.
52. Стельмашук А. Системний підхід до управління капіталом підприємства. *Інноваційний розвиток національної економіки : матеріали міжнар. наук.-практ. Інтернет-конф. 7–8 квітн. 2011 р.* Тернопіль : Крок, 2011. С. 335–337.
53. Стоянова Є.С. *Фінансовий менеджмент: теорія і практика // під вид. Стояновой Є.С.* М.: Перспектива, 2008. 656 с.
54. Танащук К. О., Політова І.В. Середньозважена вартість капіталу

- підприємства та її складові. Труды Одесского политехнического университета. 2007. Вып. 2(28). С. 1–5.
55. Боди З., Мертон Р. Финансы. Учебник. М.: Изд-во Вильямс, 2012. 592 с.
56. Тесленок І. М. Управління підприємством на основі стратегічного аналізу зовнішнього середовища: автореф. дис. канд. екон. наук: 08.00.04 – економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності) / І. М. Тесленок; Приазовський державний техн. ун-т. Маріуполь, 2009. 21 с.
57. Харчук С.А. Сучасні проблеми управління капіталом підприємства та шляхи їх вирішення. Економіка та держава. 2015. № 6. С.110-113.
58. Холод З. М., Малярчук І.І. Формування капіталу підприємств видавничо-поліграфічного комплексу і відображення його у фінансовій звітності. Науковий вісник НЛТУ України. 2011. Вип. 21.3. С. 283–292.
59. Хом'як С.Г. Диспропорції в структурі капіталу підприємства та їх вплив на фінансові показники роботи підприємств. Молодий вчений. 2017. №8 (48). С. 441-445.
60. Червінський В. Б. Побудова системи управління структурою капіталу підприємства. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Випуск 7, частина 2. 2016. С.34-37.
61. Чернецька Ю. А. Формування оптимальної структури капіталу підприємства. Вісник Хмельницького національного університету. 2011, № 2. Т. 3. С.109-112.
62. Чиж Н. М. Напрямки підвищення ефективності використання власного капіталу підприємства. Економічний форум. 2011. Вип. 1. С. 217–222.
63. Швиданенко Г.О., Шевчук Н.В. Управління капіталом підприємства. К.: КНЕУ, 2008. 440 с.
64. Швидченко В.В. Діагностичний аналіз ефективності управління активами підприємства. Східна Європа: економіка, бізнес та управління. Випуск 1 (12) 2018. С117-122.

65. Шпак Н. З., Рудницька О.М. Система управління капіталом підприємства. Науковий вісник НЛТУ України. 2010. Вип. 20.10. С. 257–261.
66. Юхименко П., Загурський О., Могилко В. Теорії оптимізації структури капіталу підприємства та їх адаптація до українських економічних реалій. Банківська справа. 2014. № 2/3. С. 78-86.
67. Юшко С. В. Критичний аналіз економічної сутності поняття «капітал підприємства». Вісник економіки транспорту і промисловості. 2011. № 36. С. 234–238.
68. Яворська Т.І. Вдосконалення фінансово-кредитного забезпечення малого бізнесу в сільському господарстві. Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. Серія: Економічні науки. 2010. № 25 (1). С. 268–273.
69. Янчева Л. М., Кащена Н.Б., Чміль Г.Л. Обліково-аналітичне забезпечення управління капіталом підприємств торгівлі: теорія та практика : монографія. Х. ХДУХТ, 2016. 537с.

**Виконав** студент магістратури  
спеціальності 073 Менеджмент  
денної форми навчання

«\_\_\_» січня 2020 р.

Підпис

\_\_\_\_\_ Ініціали, прізвище

\_\_\_\_\_ Т.М. Дзюба

**Науковий керівник**

д.е.н., професор

«\_\_\_» січня 2020 р.

Підпис

\_\_\_\_\_ Ініціали, прізвище

\_\_\_\_\_ В.П. Синчак

**Робота допущена до захисту:**

завідувач кафедри

д.е.н., професор

«\_\_\_» січня 2020 р.

Підпис

\_\_\_\_\_ Ініціали, прізвище

\_\_\_\_\_ В.П. Синчак

## ДОДАТКИ

## Додаток А1

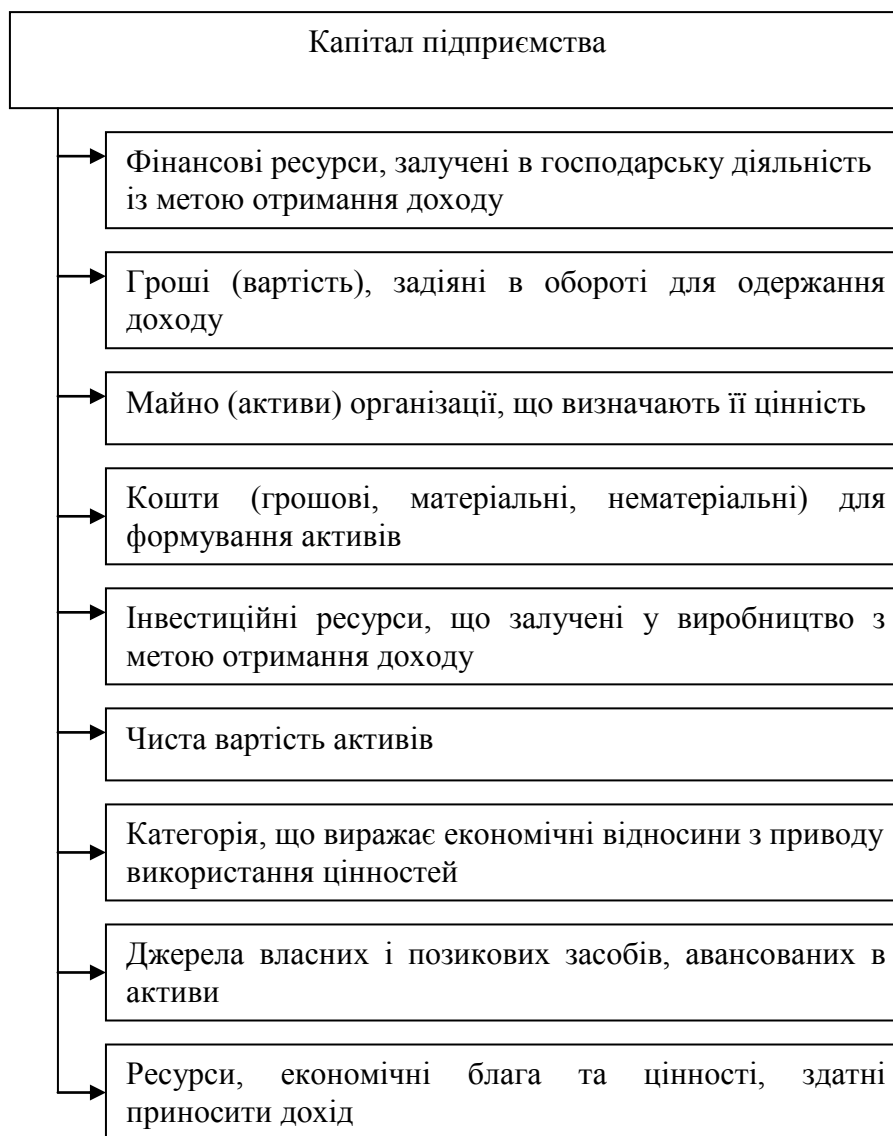


Рисунок 1 – Аналіз дефініцій «капітал підприємства»

## Додаток А2



Рисунок 2 – Аспектний розподіл функціонального навантаження капіталу підприємства

## Додаток АЗ

Таблиця 1 – 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

## Додаток А4

Таблиця 2 – Узагальнення останніх досліджень структури капіталу підприємств малого та середнього бізнесу

Автор	Роки	Країна	Період	Основні результати дослідження
1	2	3	4	5
А. Беніто	2003	Іспанія, Велика Британія	1985–2000	Отримані результати узгоджуються з теорією ієрархії джерел фінансування у обох країнах, незважаючи на існування відмінностей у макроекономічному середовищі країн
Г.Сазар, С.Холмс	2003	Австралія	1995–1998	Структура активів, прибутковість та можливості зростання є важливими факторами структури капіталу. Результати узгоджуються із теорією ієрархії джерел фінансування
Г.С.Холл, П.Дж.Хаткінсон, Н.Мікаелас	2004	Бельгія, Німеччина, Іспанія, Ірландія, Італія, Нідерланди, Португалія та Велика Британія	1995	Знайдена значна варіація структури капіталу та факторів, які на неї впливають, залежно від досліджуваної країни. Визначено, що наявність застави має найбільший вплив на структуру капіталу малого та середнього бізнесу, тоді як можливості зростання – найменший
Дж.Санчес-Відал, Дж.Ф.Мартін-Угедо	2005	Іспанія	1994–2000	Отримані результати підтверджують теорію ієрархії джерел фінансування для малого та середнього бізнесу, а також для підприємств з високим рівнем зростання
Г.Тровато, М.Альфо	2006	Італія	1989–1994	Рівень ризику має суттєвий негативний зв'язок із рівнем позичкового капіталу, у той час як прибутковість не впливає на рівень фінансового левериджу
Дж.Абор	2007	Гана, Південна Африка	1998–2003	Дослідження виявило існування негативного зв'язку між рівнем довгострокового позичкового капіталу та результативністю діяльності підприємств
Н.Даскаласкіс, М.Псіллакі	2008	Греція, Франція	1997–2002	Структура активів та прибутковість мають негативний зв'язок із структурою капіталу малих та середніх підприємств, у той же час розмір підприємства має позитивний зв'язок зі структурою капіталу



## Продовження таблиці 2

1	2	3	4	5
К.Ліу, Г.Г.Тіан	2009	Китай	2005–2008	Дослідження виявило, що малі та середні підприємства формують структуру капіталу відповідно до теорії ієрархії джерел фінансування та мають нижчий відсоток банківського кредитування у структурі джерел фінансування
С.Айбар-Аріас, А.Касіно-Мартінес	2012	Іспанія	1995–2005	Дослідження виявило, що структура капіталу малих та середніх підприємств формується залежно від розміру підприємства, можливостей зростання і рівня фінансової гнучкості
Д.Форте, Л.А.Баррос, В.Т.Накамура	2013	Бразилія	1994–2006	Виявлено існування суттєвого негативного зв'язку між прибутковістю та рівнем позичкового капіталу та позитивного зв'язку між можливостями зростання та рівнем позичкового капіталу
Я.Донг, Ч.Мен	2014	119 країн, що розвиваються	2002–2010	У результаті дослідження виявлено, що малі та молоді підприємства невиробничого сектора фінансують діяльність в основному із внутрішніх джерел

## Додаток А5

Таблиця 3 – Структура капіталу європейських підприємств залежно від розміру (середнє значення за 2014–2017 роки), %

Країна	Розмір підприємств	Власний капітал	Довгострокові зобов'язання	Поточні зобов'язання
Бельгія	Малі	50	22	28
	Середні	44	23	33
	Великі	45	29	26
Іспанія	Малі	51	21	28
	Середні	41	25	34
	Великі	38	32	30
Італія	Малі	26	24	50
	Середні	32	17	51
	Великі	32	23	45
Нідерланди	Малі	57	23	20
	Середні	52	22	26
	Великі	45	18	37
Німеччина	Малі	35	33	32
	Середні	38	32	30
	Великі	33	33	34
Польща	Малі	46	19	35
	Середні	48	19	33
	Великі	51	16	33
Португалія	Малі	28	29	42
	Середні	28	33	38
	Великі	32	32	36
Словаччина	Малі	27	22	51
	Середні	34	25	41
	Великі	42	26	32
Франція	Малі	34	33	34
	Середні	34	30	36
	Великі	31	36	33

## Додаток А6

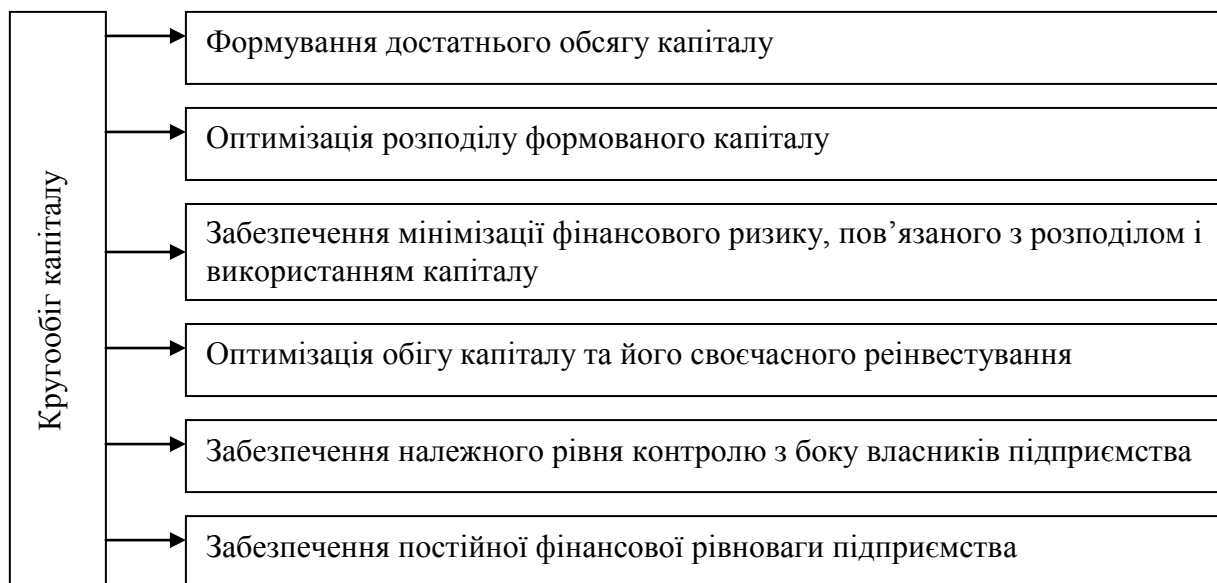


Рисунок 3 – Сфери тактичного та стратегічного управління капіталом підприємства

## Додаток А7



Рисунок 4 – Перспективи використання інструменту перспектив для управління структурою капіталу

## Додаток А8

Таблиця 4 – Динаміка ліквідності і платоспроможності ТОВ «СБ Про-сервіс» за 2014-2018 рр.

№ з/п	Показник	Нормативне значення	Дані по рокам					Відхилення 2018 р. від 2014 р. (+/-)
			2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.	
Показники ліквідності								
1	Коефіцієнт покриття	>1	5,5	2,1	2,0	2,4	2,8	-2,7
2	Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,6 - 0,8	1,38	0,81	0,737	0,694	0,815	-0,565
3	Коефіцієнт абсолютної ліквідності	>0 збільшення	0,20	0,26	0,277	0,256	0,346	0,146
4	Чистий оборотний капітал, тис. грн.	>0 збільшення	1448,0	1578,0	3057	4711,0	5616,6	4168,6
Показники платоспроможності								
1	Коефіцієнт платоспроможності (автономії)	>0,5	0,875	0,632	0,561	0,620	0,680	-0,195
2	Коефіцієнт фінансування	<1 зменшення	7,0	1,7	1,2	1,6	2,1	-4,9
3	Коефіцієнт забезпечення власними оборотними засобами	>0,1	0,819	0,520	0,512	0,588	0,648	-0,171
4	Коефіцієнт маневреності власного капіталу	>0 збільшення	0,647	0,629	0,822	0,877	0,866	0,219

## Додаток А9

Таблиця 5 – Динаміка ділової активності ТОВ «СБ Про-сервіс» за 2014-2018 рр.

Показник	Нормативне значення	2014	2015	2016	2017	2018	Відхилення 2018 р. від 2014 р. (+/-)
Коефіцієнт оборотності активів	збільшення	2,1	2,2	29,4	39,2	28,7	26,6
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	збільшення	13,7	11,9	16,4	19,7	19,2	5,5
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	збільшення	10,7	4,2	4,7	5,5	5,4	-5,3
Строк погашення дебіторської заборгованості, днів	зменшення	26,3	30,3	22,0	18,3	18,8	-7,5
Строк погашення кредиторської заборгованості, днів	зменшення	33,6	85,7	76,6	65,5	66,7	33,1
Коефіцієнт оборотності матеріальних запасів	збільшення	2,6	3,3	5,1	4,5	4,0	1,4
Коефіцієнт оборотності основних засобів (фондовіддача)	збільшення	6,5	9,5	30,4	39,2	28,7	22,2
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	збільшення	2,3	3,4	5,2	4,8	3,8	1,5

## Додаток А10

Таблиця 6 - Аналіз структури капіталу ТОВ «СБ Про-сервіс» за 2014-2018 рр.

Показники	2014 р.		2015 р.		2016 р.		2017 р.		2018 р.	
	тис. грн	питома вага, %	тис. грн	питома вага, %	тис. грн	питома вага, %	тис. грн	питома вага, %	тис. грн	питома вага, %
I. Власний капітал										
Зареєстрований (пайовий) капітал	1438,8	56,3	1930,0	48,6	1930	29,1	1930	22,3	1930	20,2
Нерозподілений прибуток	799,1	31,2	580,0	14,6	1788,5	27,0	3443,0	39,7	4552,9	47,7
Усього за розділом I	2237,9	87,5	2510,0	63,2	3718,5	56,1	5373,0	62,0	6482,9	67,9
II. Довгострокові зобов'язання, цільове фінансування та забезпечення	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
III. Поточні зобов'язання										
Поточна кредиторська заборгованість за:										
- товари, роботи, послуги	24,1	0,9	824,1	20,8	1774,5	26,7	1906,4	22,0	1777,0	18,6
- за розрахунками з бюджетом	31,6	1,2	20,6	0,6	176,8	2,7	571,7	6,5	450,6	4,7
Інші поточні зобов'язання	264,4	10,4	614,3	15,5	964,4	14,5	820,6	9,5	828,7	8,8
Усього за розділом III	320,1	12,5	1459,1	36,9	2915,7	43,9	3298,7	38,0	3056,3	32,0
Баланс	2558,0	100,0	3969,1	100,0	6634,3	100,0	8671,7	100,0	9539,2	100,0

## Додаток А11

Таблиця 7 - Зіставлення позитивних і негативних наслідків використання ТОВ «СБ Про-сервіс» власного і позикового капіталу

Використання власного капіталу	
Переваги	Недоліки
<p>1. Простота залучення.</p> <p>2. Забезпечення фінансової стійкості підприємства, його платоспроможності в довгостроковому періоді, а також зниження ризику банкрутства.</p> <p>3. Більш висока здатність генерувати прибуток, оскільки не потрібно виплачувати відсоток.</p>	<p>1. Обмеженість обсягу залучення в силу нестачі власних коштів.</p> <p>2. Більш висока вартість залучених в порівнянні з альтернативними позиченими джерелами формування капіталу.</p> <p>3. Виключається можливість росту рентабельності капіталу за рахунок залучення позичених джерел фінансування.</p>
Використання позикового капіталу	
Переваги	Недоліки
<p>1. Більші обсяги залучення, особливо при високому кредитному рейтингу підприємства, наявності забезпечення чи гарантії.</p> <p>2. Можливість росту фінансового потенціалу підприємства при необхідності суттєвого розширення її активів і зростання масштабів господарської діяльності.</p> <p>3. Здатність генерувати зростання коефіцієнта рентабельності власного капіталу за рахунок ефекту фінансового важеля.</p>	<p>1. Зростає ризик зниження фінансової стійкості та втрати платоспроможності.</p> <p>2. Можливість банкрутства по рішенню суду в разі несплати боргу.</p> <p>3. Зменшення розміру прибутку в зв'язку з необхідністю виплати відсотків, а також значна залежність вартості позиченого капіталу від кон'юнктури фінансового ринку та її коливання.</p> <p>4. Складність процедури залучення в порівнянні з використанням власних коштів, оскільки перспектива отримання кредитних коштів залежить від рішення інших господарюючих суб'єктів (кредиторів).</p>



## Додаток А12

Таблиця 8 - Тактики управління капіталом ТОВ «СБ Про-сервіс» з урахуванням узгодженості його складових

Назва тактики	Напрямки зміни показників				
	рівень узгодженості	оцінка ефективності функціонування капіталу			
		складової з високою оцінкою	складової з середньою оцінкою	складової з низькою оцінкою	інтегральна
Зростання за складовою з найвищим рівнем ефективності функціонування	збільшення	Const	збільшення	збільшення	збільшення
Спрямованості до середнього рівня ефективності функціонування	збільшення	зменшення	Const	збільшення	Const
Наслідуювання складової з низьким рівнем ефективності функціонування	збільшення	зменшення	зменшення	Const	зменшення
Постійного рівня узгодженості	Const	збільшення	збільшення	збільшення	збільшення
Прориву складової з найвищим рівнем ефективності функціонування	зменшення	збільшення	Const	Const	збільшення
Прориву складової із середнім рівнем ефективності функціонування	збільшення	Const	збільшення	Const	збільшення
Прориву складової з найнижчим рівнем ефективності функціонування	збільшення	Const	Const	збільшення	збільшення
Застою	Const	Const	Const	Const	Const