

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ДОНЕЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ВАСИЛЯ СТУСА

**СТЕПОВИЙ АНДРІЙ СЕРГІЙОВИЧ**

Допускається до захисту:  
завідувач кафедри  
підприємництва, корпоративної  
та просторової економіки  
канд.екон.наук, доцент  
\_\_\_\_\_ Олександр ТРЕГУБОВ  
«\_\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2025 р.

**УПРАВЛІННЯ ОСНОВНИМ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА  
ТОВ «Тульчинський маслосирзавод»**

Спеціальність 051 Економіка  
Бізнес-економіка: управління людьми та процесами

Кваліфікаційна (магістерська) робота

Керівник:  
Олеся ТОМЧУК, професор  
кафедри менеджменту  
та поведінкової економіки,  
докт.екон.наук, професор

\_\_\_\_\_  
(підпис)

Оцінка: \_\_\_\_\_ / \_\_\_\_\_ / \_\_\_\_\_  
(бали/за шкалою ЄКТС/за національною  
шкалою)  
Голова ЕК: \_\_\_\_\_  
(підпис)

Вінниця 2025

## АНОТАЦІЯ

**Степовий А. С.** Управління основним капіталом підприємства ТОВ «Тульчинський маслосирзавод». Спеціальність 051 Економіка. Освітня програма «Бізнес-економіка: управління людьми та процесами». Донецький національний університет імені Василя Стуса. Вінниця, 2025.

У магістерській кваліфікаційній роботі розглянуто теоретичні та практичні питання управління основним капіталом ТОВ «Тульчинський маслосирзавод». Уточнено трактування капіталу підприємства як інтегрованої сукупності матеріальних, фінансових та нематеріальних ресурсів, що використовуються для досягнення стратегічних цілей підприємства. Обґрунтовано доцільність застосування системного підходу до управління капіталом ТОВ «Тульчинський маслосирзавод» у контексті зміни структури капіталу, що дозволило виявити загрози фінанс, який передбачає постійний моніторинг його структури та ефективності. Запропоновано заходи вдосконалення системи управління капіталом на основі формування вертикально інтегрованих структур, які сприяють зниженню ризику.

Робота містить конкретні рекомендації щодо подолання викладеної проблеми з відповідними економічними розрахунками, що дозволить підвищити ефективність роботи підприємства.

*Ключові слова:* управління, менеджмент, основний капітал, структура, економіка, модель.

110 с., 18 табл., 21 рис., 59 джерел.

**Stepovyi, A. S.** Management of fixed assets of the enterprise LLC "Tulchyn Butter and Cheese Plant". Specialty 051 – Economics. Educational Program: Business Economics: People and Process Management. Vasyl' Stus Donetsk National University. Vinnytsia, 2025.

The master's thesis examines theoretical and practical issues of managing the fixed capital of Tulchyn Butter and Cheese Plant LLC. The concept of enterprise capital has been clarified as an integrated combination of material, financial, and intangible resources used to achieve the company's strategic goals. The relevance of applying a systematic approach to capital management at Tulchyn Butter and Cheese Plant LLC has been substantiated in the context of changes in capital structure, which made it possible to identify financial threats and emphasize the need for continuous monitoring of its structure and efficiency. Measures for improving the capital management system have been proposed based on the formation of vertically integrated structures that help reduce risk.

The thesis contains specific recommendations for overcoming the identified problem, including relevant economic calculations, which will enhance the efficiency of the enterprise.

*Keywords:* management, administration, fixed capital, structure, economics, model.

110 pages, 18 tables, 21 figures, 59 references.

## ЗМІСТ

|                                                                                                                                            |     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| ВСТУП .....                                                                                                                                | 4   |
| РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ОСНОВНИМ<br>КАПІТАЛОМ.....                                                                           | 8   |
| 1.1 Економічний зміст капіталу підприємства.....                                                                                           | 8   |
| 1.2 Класифікація капіталу підприємства .....                                                                                               | 17  |
| 1.3 Управління структурою капіталу підприємства .....                                                                                      | 29  |
| РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ УПРАВЛІННЯ ОСНОВНИМ КАПІТАЛОМ НА<br>ТОВ «ТУЛЬЧИНСЬКИЙ МАСЛОСІРЗАВОД».....                                                  | 40  |
| 2.1 Організаційно-економічна характеристика підприємства.....                                                                              | 40  |
| 2.2 Аналіз фінансових показників діяльності підприємства .....                                                                             | 49  |
| 2.3 Оцінка структури капіталу підприємства.....                                                                                            | 56  |
| РОЗДІЛ 3 УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ОСНОВНИМ<br>КАПІТАЛОМ НА ПІДПРИЄМСТВІ .....                                                              | 62  |
| 3.1 Оцінка перспектив розвитку галузі та вдосконалення<br>стратегічних цілей управління капіталом підприємства до вимог<br>сучасності..... | 62  |
| 3.2 Шляхи оптимізації структури капіталу підприємства .....                                                                                | 76  |
| 3.3 Удосконалення управління капіталом підприємства .....                                                                                  | 83  |
| ВИСНОВКИ.....                                                                                                                              | 96  |
| СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....                                                                                                            | 100 |
| ДОДАТКИ.....                                                                                                                               | 107 |

## ВСТУП

**Актуальність теми.** Процес розвитку економічних відносин в нашій країні супроводжується такими негативними явищами, такі як мінливість законодавчої бази, ріст неплатежів, інфляція тощо. Для більшості підприємств це означає попадання в зону господарської невизначеності, підвищеного ризику та практичного банкрутства. В таких умовах підприємства можуть забезпечити виживання лише шляхом впровадження нових методів, моделей, прийомів та правил управління своїм капіталом та інвестиційної політики, розуміючи, що капітал – ключовий елемент фінансово-економічної діяльності. Тому актуальність теми дослідження пояснюється тим фактором, що в умовах нестійкого періоду найважливішою передумовою стабілізації економіки підприємства є прискорення оборотності оборотного капіталу та оптимізація співвідношення тривалості його перебування у сферах виробництва та обігу.

Необхідність дослідження економіки та фінансів малих підприємств зумовлена ще тим, що нині переважна більшість підприємств мають низьку ефективність господарської діяльності через високий рівень зносу основних фондів та обмеженість власних фінансових ресурсів для модернізації і технічного переозброєння виробництва. Тому особливе місце слід приділяти питанням пошуку шляхів залучення ресурсів та визначення напрямів підвищення ефективності їх використання.

Практична потреба в дослідженні питань ефективного управління капіталом та вироблення методики його аналізу свідчить про актуальність даної проблеми, що й обумовило вибір теми роботи. Також написання даної роботи обумовлене необхідністю напрацювання шляхів вирішення проблем, з якими зіштовхується сучасне підприємство при формуванні та управлінні капіталом.

**Мета і завдання дослідження.** Метою роботи є вивчення стану та робота методичних та практичних рекомендацій з управління основним капіталом підприємства.

Відповідно до поставленої мети, у цій роботі розглядаються сформульовані наступні завдання:

- визначити економічний зміст капіталу підприємства;
- розглянути класифікацію капіталу підприємства та теорії управління структурою капіталу;
- надати організаційно-економічну характеристику підприємству;
- провести аналіз складу капіталу підприємства та здійснити оцінку структури капіталу;
- запропонувати підприємству шляхи оптимізації структури капіталу підприємства;
- сформулювати положення щодо ефективного управління основним капіталом досліджуваного підприємства.

**Об'єктом дослідження** є економічна діяльність підприємства ТОВ «Тульчинський маслосирзавод».

**Предметом дослідження** є економічні відносини і прикладні проблеми організації формування та управління основним капіталом підприємства.

**Методи дослідження.** У ході дослідження використовувалися загальнонаукові методи, методи порівнянь, угруповань, спостереження, обстеження, комплексної оцінки, аналітичні процедури і т. ін. Теоретичною методологічною основою роботи є основні положення і висновки, сформульовані в наукових фундаментальних працях вітчизняних і закордонних економістів.

**Інформативною базою** дослідження є праці українських і закордонних фахівців в галузі економіки та економічного аналізу; матеріали наукових конференцій; періодичної преси. У якості джерел інформації були опрацьовані та використані Статут підприємства, підручники, монографії, публікації періодичних та інтернет-видань, аналітичні матеріали з фінансового менеджменту та оцінки фінансового стану.

**Наукова новизна отриманих результатів.** У роботі уточнено трактування капіталу підприємства як інтегрованої сукупності матеріальних, фінансових та нематеріальних ресурсів, що використовується для досягнення стратегічних цілей. Обґрунтовано доцільність застосування системного підходу до управління капіталом, який передбачає постійний моніторинг його структури та ефективності. Запропоновано використовувати багатофакторну мультиплікативну модель аналізу фондівдачі активної частини основного капіталу, яка дозволить точніше виявляти фактори, що впливають на ефективність використання основного капіталу підприємства, та приймати адекватні управлінські рішення, спрямовані на покращення використання основного капіталу підприємства

**Практичне значення одержаних результатів** полягає в розробці заходів та пропозицій щодо вдосконалення механізму управління капіталом підприємства. Здійснено комплексну оцінку фінансового стану ТОВ «Тульчинський маслосирзавод» у контексті зміни структури капіталу, що дозволило виявити загрози фінансовій стійкості та розробити обґрунтовані шляхи оптимізації. Запропоновано практичні заходи щодо вдосконалення управління капіталом підприємства, зокрема використання довгострокових контрактів із постачальниками сировини та формування вертикально інтегрованих структур, які сприяють зниженню ризиків і підвищенню рентабельності діяльності.

**Положення, що виносяться на захист:** уточнено трактування капіталу підприємства як інтегрованої сукупності матеріальних, фінансових та нематеріальних ресурсів, що використовується для досягнення стратегічних цілей підприємства; обґрунтовано доцільність застосування системного підходу до управління капіталом ТОВ «Тульчинський маслосирзавод» у контексті зміни структури капіталу, що дозволило виявити загрози фінансовому стану, який передбачає постійний моніторинг його структури та ефективності; запропоновано заходи вдосконалення системи управління капіталом на основі формування вертикально інтегрованих структур, які сприяють зниженню ризику.

**Апробація результатів.** За результатами виконаної роботи підготовлена доповідь та видані тези на тему «Еволюція підходів до дослідження сутності капіталу», які були розглянуті на науковій конференції «Наука, освіта і суспільство в умовах змін: виклики та інновації», Кременчук, 10 жовтня 2025 р. та опубліковані: Степовий А. С. Еволюція підходів до дослідження сутності капіталу // Наука, освіта і суспільство в умовах змін: виклики та інновації: збірник тез доповідей міжнародної науково-практичної конференції. Кременчук: ЦФЕНД, 2025. 256 с., С. 125-127. URL: <https://www.economics.in.ua/2025/10/10.html>

**Структура роботи.** Робота складається із вступу, трьох розділів, 18 таблиць, 21 рисунків, висновків, списку використаних джерел.

## РОЗДІЛ 1

# ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ОСНОВНИМ КАПІТАЛОМ

### 1.1 Економічний зміст капіталу підприємства

Важливим аспектом управління організацією є забезпечення її достатнім обсягом капіталу для ефективної діяльності. В умовах сучасного економічного середовища особливого значення набуває питання ефективного управління капіталом, тому виникає необхідність детально розглянути сутність капіталу підприємства та особливості його структури. Капітал підприємства визначається як сукупність грошових, матеріальних та нематеріальних ресурсів, вкладених у формування його активів.

Капітал належить до найбільш поширених економічних категорій. Він є фундаментальною основою для створення та подальшого розвитку підприємств, відображаючи інтереси всіх учасників ринку в процесі своєї діяльності. Кожне підприємство, незалежно від виду комерційної або виробничої діяльності, повинне володіти певним обсягом капіталу, оскільки саме він дозволяє придбати необхідні права та привілеї для здійснення господарської діяльності.

Капітал підприємства — це та частина його активів, яка безумовно належить підприємству на правах власності, без жодних обмежень чи умов.

Слід підкреслити, що капітал має не лише економічну, але й облікову сутність, будучи необхідною умовою існування та функціонування підприємств. Він постійно перебуває у центрі уваги багатьох науковців і дослідників. Питання щодо природи капіталу активно вивчається з моменту виникнення економічної науки та аналізу господарських явищ. На кожному історичному етапі економічних досліджень капітал трактувався по-різному та мав свої специфічні риси.

Термін «капітал» має латинське походження від слова «capitalis», що означає «головний». Протягом століть вчені, які належали до різних економічних шкіл, досліджували капітал, аналізуючи його з різних позицій та в різ-

номанітних формах прояву. Історичний розвиток підходів до визначення поняття «капітал» представлено у таблиці 1.1.

Таблиця 1.1 – Еволюція підходів до дослідження сутності капіталу [1, 2]

| Економічна школа                         | Місце виникнення і період                                        | Представники школи                                | Підхід до вивчення капіталу                                                                                                                                                  |
|------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Меркантилізм                             | Англія, Франція, Італія й ін., остання третина XV ст. – XVII ст. | Антуан де Монкретьєн, Томас Мен                   | Торговий капітал, або купецький капітал, є предметом дослідження. Вивчалися джерела його нагромадження та зростання.                                                         |
| Фізіократи                               | Франція, середина XVIII ст.                                      | Франсуа Кене                                      | Землеробський капітал є об'єктом дослідження. Розкрили продуктивність землі як джерела багатства.                                                                            |
| Англійська класична політична економія   | Англія, XVII – XVIII ст.                                         | Вільям Петті, Адам Сміт, Давид Рікардо            | Виробництво доданої вартості та розподіл цієї вартості за сферами застосування капіталу у виробництві, торгівлі та фінансах були використані для вивчення сутності капіталу. |
| Економічне вчення Карла Маркса           | Німеччина, XIX ст.                                               | Карл Маркс                                        | Вивчав виробництво доданої вартості та соціальні зв'язки між працею та капіталом як факторами виробництва.                                                                   |
| Неокласичний напрямок економічної теорії | Остання третина XIX ст. – XX ст.                                 | Джон Бейтс Кларк, Альфред Маршалл, Жан Батист Сей | Розглядали капітал як один із компонентів виробництва, який генерує прибуток.                                                                                                |
|                                          |                                                                  | Рудольф Гільфердінг                               | Фінансовий капітал є об'єктом управління. Розглядав початок акціонерного капіталу та його розвиток у фінансовий капітал.                                                     |

Дослідження еволюції поглядів економістів щодо категорії «капітал» демонструє її багатогранність. Це підтверджується різноманітністю трактувань природи капіталу представниками різних економічних шкіл. Проте таке різноманіття зумовлене часовими межами, специфікою економічних умов, станом економічних відносин та рівнем розвитку суспільства. Незважаючи на те, що кожен історичний період характеризується власними підходами до розуміння капіталу, всі вони сходяться на думці, що капітал має здатність генерувати дохід.

Таким чином, аналіз різних поглядів на сутність капіталу є важливим кроком для дослідження його сучасних трактувань, що дозволяє простежити зміни та еволюцію цього поняття.

Класики політичної економії, зокрема Адам Сміт, Давид Рікардо та Джон Мілль, сформували нові погляди на поняття капіталу. Адам Сміт визначав капітал як запас, наголошуючи, що капітал є результатом минулої праці і може тимчасово не залучатися у виробничий процес. Подібно до фізіократів, він розподілив капітал на основний і змінний. Давид Рікардо трактував капітал як складову частину багатства, яка залучається у виробництво та включає обладнання, механізми й інструменти. Він запропонував поділ капіталу на основний та оборотний, зважаючи на термін зношення та необхідність періодичного відновлення ресурсів. Джон Кейнс започаткував новий напрям економічної думки, розглядаючи капітал як засіб тривалого використання, а не просто облікову категорію, що створює вартість лише через обмін [3].

Новий період в історії економічної науки розпочався в XIX столітті завдяки Карлу Марксу та Фрідріху Енгельсу. Карл Маркс розглядав капітал не просто як сукупність усіх засобів виробництва, а як ті з них, що набули властивості капіталу. Він визначав капітал як самозростаючу вартість у процесі виробництва. Відповідно до цього підходу, капітал проходить через три стадії—виробництво, гроші, товари—які змінюються одна на одну, створюючи

нову вартість. На думку Маркса, будь-який новий капітал, що з'являється на ринку, спочатку виступає у формі грошей і лише потім стає капіталом [4].

Протягом тривалого часу дослідники різних економічних шкіл приділяють увагу вивченню сутності та економічного змісту капіталу. Поняття «капітал» є одним із фундаментальних та ключових у сучасній економічній науці [5].

Капітал відіграє ключову роль у становленні та розвитку економічної системи. Саме від його наявності залежить процес споживання та розподілу матеріальних ресурсів. Протягом століть науковці розглядали поняття «капітал» як багатогранну й суперечливу економічну категорію. Незважаючи на тривалий період досліджень, питання капіталу та його структури не втрачає актуальності в умовах постійного економічного розвитку [6].

Різні наукові підходи до розуміння сутності поняття «капітал підприємства» узагальнено в таблиці 1.2.

У наукових працях [7, 8, 9] капітал розглядається як ресурс, що залучається до економічних процесів із метою отримання прибутку. Такий підхід підкреслює економічну сутність капіталу саме на етапі виробництва. Якщо трактувати капітал як сукупність виробничих засобів, необхідних для здійснення господарської діяльності, то він виступає однією з форм існування економічних ресурсів. Слід зауважити, що в період існування СРСР поняття капіталу не було об'єктом активного наукового аналізу. Лише з початком ринкових перетворень почала формуватись наукова основа розуміння економічної природи фінансового капіталу підприємництва. На сьогодні більшість сучасних економістів-фінансистів ототожнюють терміни «капітал» і «фінансовий капітал» із поняттям фінансових ресурсів.

У зв'язку з цим значна частина науковців схиляється до розгляду капіталу переважно в його грошовій формі. Водночас дослідники дотримуються різних позицій щодо складу та природи як фінансового, так і грошового капіталу.

Таблиця 1.2 – Підходи до сутності поняття «капітал підприємства»

| Автор                | Визначення сутності «капітал підприємства»                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|----------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Бутинець Ю.Ф. [10]   | Капітал – необхідний елемент виробництва, який включає в себе боргові компоненти, нерозподілений прибуток, привілейовані акції та звичайні акції.                                                                                                                                                                                                     |
| Гончаренко А.С. [6]  | Капітал підприємства – це фінансові ресурси, які постійно обертаються, відображаються в пасиві балансу та приносять прибуток, а також використовуються для здійснення господарської діяльності підприємства.                                                                                                                                          |
| Зборовська Ю.О. [11] | Капітал – це запас економічних благ, який складається з грошових коштів і ресурсів, які були накопичені за рахунок заощаджень. Він використовується власником як інвестиційний ресурс і компонент виробництва з метою отримання прибутку. Це відбувається в ринковій економіці на основі принципів ринку та пов'язано з часом, ризиком і ліквідністю. |
| Кравцова А.М. [7]    | Фінансові ресурси, які має підприємство для ведення бізнесу та отримання доходу, відомі як капітал.                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Кочкодан В.Б. [1]    | Капітал – це вкладення в активи, які є в розпорядженні компанії та достатні для виконання фінансової та господарської діяльності та отримання прибутку.                                                                                                                                                                                               |
| Пігуль Н.Г. [12]     | Капітал підприємства складається з усіх власних і позикових фінансових ресурсів, які є у його розпорядженні та дозволяють йому фінансувати свою діяльність для досягнення головної мети підприємства.                                                                                                                                                 |
| Черниш С.С. [13]     | Капітал – це ресурси, які компанія має в розпорядженні для здійснення операцій з метою отримання прибутку.                                                                                                                                                                                                                                            |
| Швиданенко Г.О. [8]  | Капітал складається з частини фінансових ресурсів, які фірма має в обороті, а також грошей, які вона отримує від цього обороту.                                                                                                                                                                                                                       |
| Школьник І.О. [4]    | Фінансові кошти підприємця, відбиті в пасиві його бухгалтерського балансу, відомі як капітал.                                                                                                                                                                                                                                                         |
| Щербань О.Д. [14]    | Всі фінансово-економічні ресурси підприємства, втілені в його власності, використовуються для збільшення відтворення з метою отримання прибутку, відомі як капітал.                                                                                                                                                                                   |

Одні визначають капітал як частину фінансових ресурсів, що інвестуються в економічну діяльність; інші — включають до складу капіталу також прибуток, отриманий від інвестицій; треті розглядають капітал як сукупність власних і позикових коштів, що використовуються для отримання доходу; четверті — додають ще й залучені (третіми особами) ресурси.

Таким чином, під поняттям «капітал» доцільно розуміти всі види майнових та нематеріальних (інтелектуальних) цінностей, які інвестуються у підприємницьку діяльність з метою отримання прибутку.

При розгляді економічної сутності капіталу підприємства важливо виділити кілька ключових характеристик:

- капітал є базовим фактором виробництва;
- фінансові ресурси, що забезпечують отримання прибутку, трактуються як капітал;
- капітал є одним із головних показників ринкової вартості підприємства;
- саме капітал є основним джерелом прибутку для власників бізнесу;
- зростання капіталу свідчить про ефективність функціонування підприємства [4].

Отже, узагальнюючи наведені підходи до визначення капіталу як економічної категорії, можна зробити висновок, що капітал — це сукупність усіх фінансово-економічних ресурсів підприємства, які матеріалізовані в його майні та використовуються для розширеного відтворення з метою отримання прибутку. У процесі ведення фінансово-господарської діяльності капітал функціонує як інвестиційний і виробничий ресурс, а також виступає засобом передачі управлінської аналітичної інформації через механізм його кругообігу.

Зміни в обсязі та структурі капіталу суттєво впливають на операційну діяльність підприємства. Серед таких змін — формування чистого прибутку або збитків за звітний період, розподіл прибутку, переоцінка основних засобів, внески учасників, вилучення частки капіталу та інші події, що прямо впливають на зміну величини власного капіталу підприємства і його чистих активів [15].

Аналіз економічної сутності капіталу свідчить, що обраний підхід до його визначення зумовлює подальше трактування інших характеристик цієї

категорії, включно з особливостями функціонування підприємства та його відображенням у фінансовій і бухгалтерській звітності.

Різні аспекти економічної сутності капіталу як категорії узагальнено на рисунку 1.1.

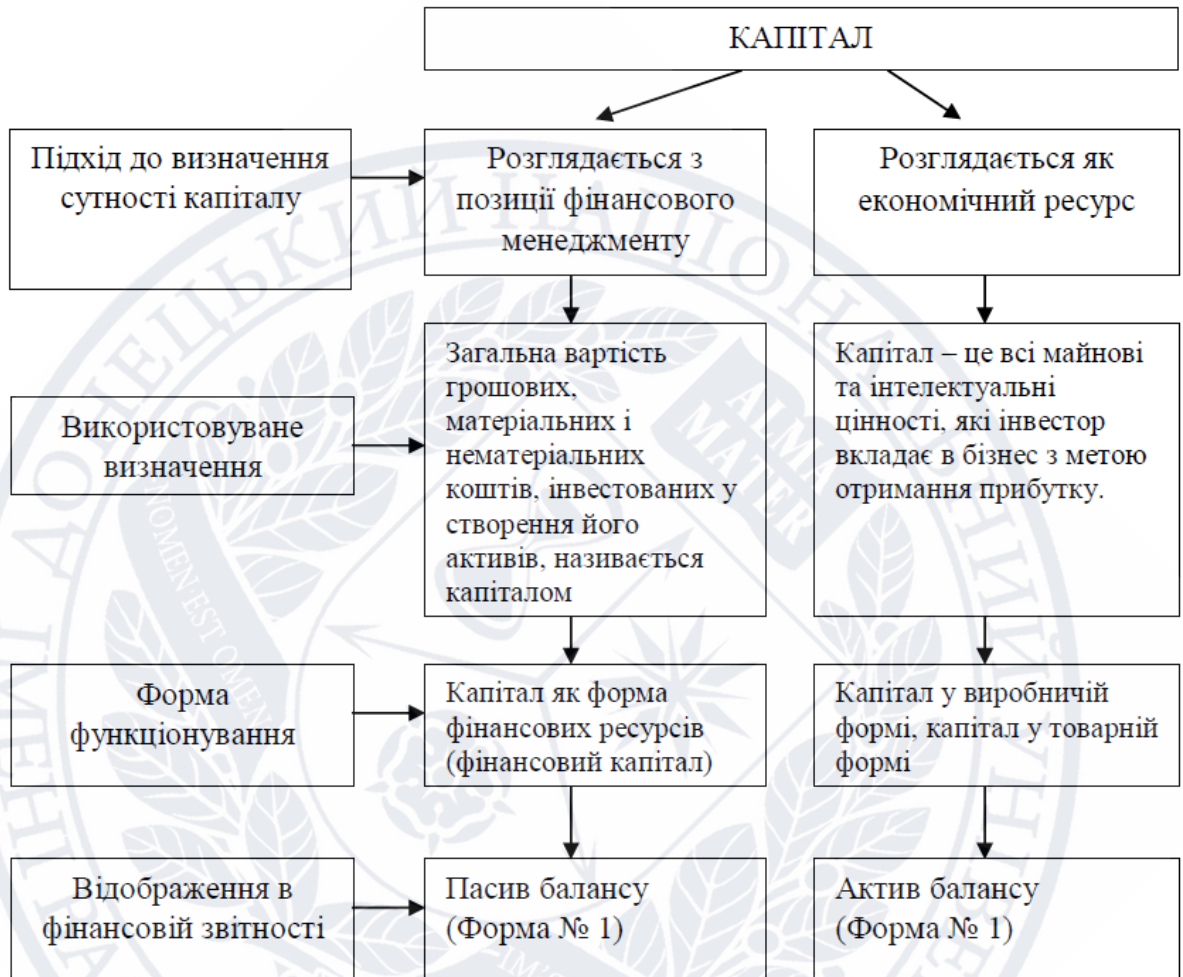


Рис. 1.1 – Взаємозв'язок сутнісних аспектів категорії «капітал» підприємства [1]

Капітал - одна з найбільш використовуваних економічних категорій. Він є базою створення і розвитку підприємства й у процесі функціонування забезпечує інтереси держави, власників і персоналу. Будь-яка організація, що веде виробничу чи іншу комерційну діяльність повинна мати визначений капітал, що представляє собою сукупність матеріальних цінностей і коштів, фінансових вкладень і витрат на придбання прав і привілеїв, необхідних для здійснення його господарської діяльності.

Капітал будь-якого підприємства постійно перебуває у русі, а процес обороту капіталу має циклічний характер. У зв'язку з цим вводиться поняття вартісного циклу капіталу, який змінюється за спіраллю [6].

Якщо розглядати тлумачення капіталу з погляду різних економічних дисциплін, то можна помітити деяку неоднозначність. Так, наприклад, у своїй роботі „Бухгалтерський облік” Н. П. Кондраков [16] показує, що капіталом організації є його майно. У той же час, відповідно до передмови до Міжнародних бухгалтерських стандартів, опублікованих Комітетом з міжнародних бухгалтерських стандартів у листопаді 1982 р., капітал являє собою різницю між активами і пасивами.

Для своїх цілей економісти відбивають поняття капіталу з двох сторін. З однієї сторони капітал підприємства характеризує загальну вартість засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, інвестованих у формування його активів [17]. При цьому характеризується напрямок вкладення засобів. З іншого боку, якщо розглядати джерела фінансування, можна відзначити, що капітал - це можливість і сукупність форм мобілізації фінансових ресурсів для одержання прибутку.

Розглядаючи економічну сутність капіталу підприємства, слід зазначити такі його характеристики як:

1. Капітал підприємства є основним чинником виробництва. У системі факторів виробництва (капітал, земля, праця) капіталу належить пріоритетна роль, тому що він поєднує усі фактори в єдиний виробничий комплекс.
2. Капітал характеризує фінансові ресурси підприємства, що приносять дохід. У даному випадку він може виступати ізольовано від виробничого фактора у формі інвестованого капіталу.
3. Капітал є головним джерелом формування добробуту його власників. Частина капіталу в поточному періоді виходить з його складу і попадає в „кишеню” власника, а частина капіталу, що накопичується, забезпечує задоволення потреб власників у майбутньому.

4. Капітал підприємства є головним вимірником його ринкової вартості.

У цій якості виступає насамперед власний капітал підприємства, що визначає обсяг його чистих активів. Поряд з цим, обсяг використовуваного власного капіталу на підприємстві характеризує одночасно і потенціал залучення їм позикових фінансових засобів, що забезпечують одержання додаткового прибутку. У сукупності з іншими факторами - формує базу оцінки ринкової вартості підприємства.

5. Динаміка капіталу підприємства є найважливішим показником рівня ефективності його господарської діяльності. Здатність власного капіталу до самозростання високими темпами характеризує високий рівень формування й ефективний розподіл прибутку підприємства, його здатність підтримувати фінансову рівновагу за рахунок внутрішніх джерел. У той же час, зниження обсягу власного капіталу є, як правило, наслідком неефективної, збиткової діяльності підприємства.

Капітал підприємства характеризується різноманіттям видів і систематизується по цілому ряду категорій [18].

Існує два основних джерела надходження капіталу. Кошти можна позичати у фінансових інститутів або одержувати у власника. В останньому випадку капітал у формі акцій може бути одержаний одним із двох шляхів - або шляхом випуску та реалізації нових акцій, або ж за рахунок неповної виплати всього отриманого прибутку по дивідендах. Проте необхідно зазначити, що перший спосіб - випуск та реалізація нових акцій - непопулярний захід, оскільки призводить до спаду біржового курсу акцій на фондовій біржі. При застосуванні другого способу компанії отримують необхідний додатковий капітал і заощаджують кошти на витратах по випуску нових акцій [19].

Більшість фірм використовує змішані форми джерел капіталу — позиковий та власний. Співвідношення між цими формами капіталу відоме ще в економічній літературі як „взаємодія” між позиковим та власним (звичайним) капіталом компанії.

На практиці не існує будь-якого рівня співвідношення між формами капіталу, котрий би вважався оптимальним для всіх компаній. Кожна компанія на основі аналізу фінансового стану за попередній період діяльності, перспективних оцінок власного розвитку та гарантованості процентного доходу і розмірів покриття капіталу визначає це співвідношення самостійно. У більшості сфер бізнесу вважається, що якщо частка позикового капіталу перевищує 50%, то взаємодія визначається високою, хоча в окремих випадках це співвідношення може бути вищим [19].

## **1.2 Класифікація капіталу підприємства**

Для більшості підприємств ключовим елементом власного капіталу виступає статутний капітал. У разі, якщо підприємство функціонує на пайовій основі, формування статутного капіталу відбувається шляхом залучення пайових внесків учасників. Основні складові капіталу підприємства відображені на рисунку 1.2.

На думку Сніжка Л.Л., власний капітал відіграє ключову роль у забезпеченні стабільності та розвитку підприємства. Учений зазначає, що потреба у власному капіталі виникає в тих випадках, коли протягом певного періоду часу витрати та доходи не збігаються у часі [20].

У сучасній економічній літературі, залежно від специфіки об'єкта й предмета дослідження, пропонуються різні підходи до трактування поняття «власний капітал». Ці підходи постійно доповнюються та трансформуються відповідно до змін у економічному середовищі.

Власний капітал належить до найважливіших об'єктів бухгалтерського обліку, що формує інформаційну основу для здійснення фінансового аналізу. Його наявність є важливою передумовою стабільного розвитку підприємства та підтримання його фінансової стійкості.

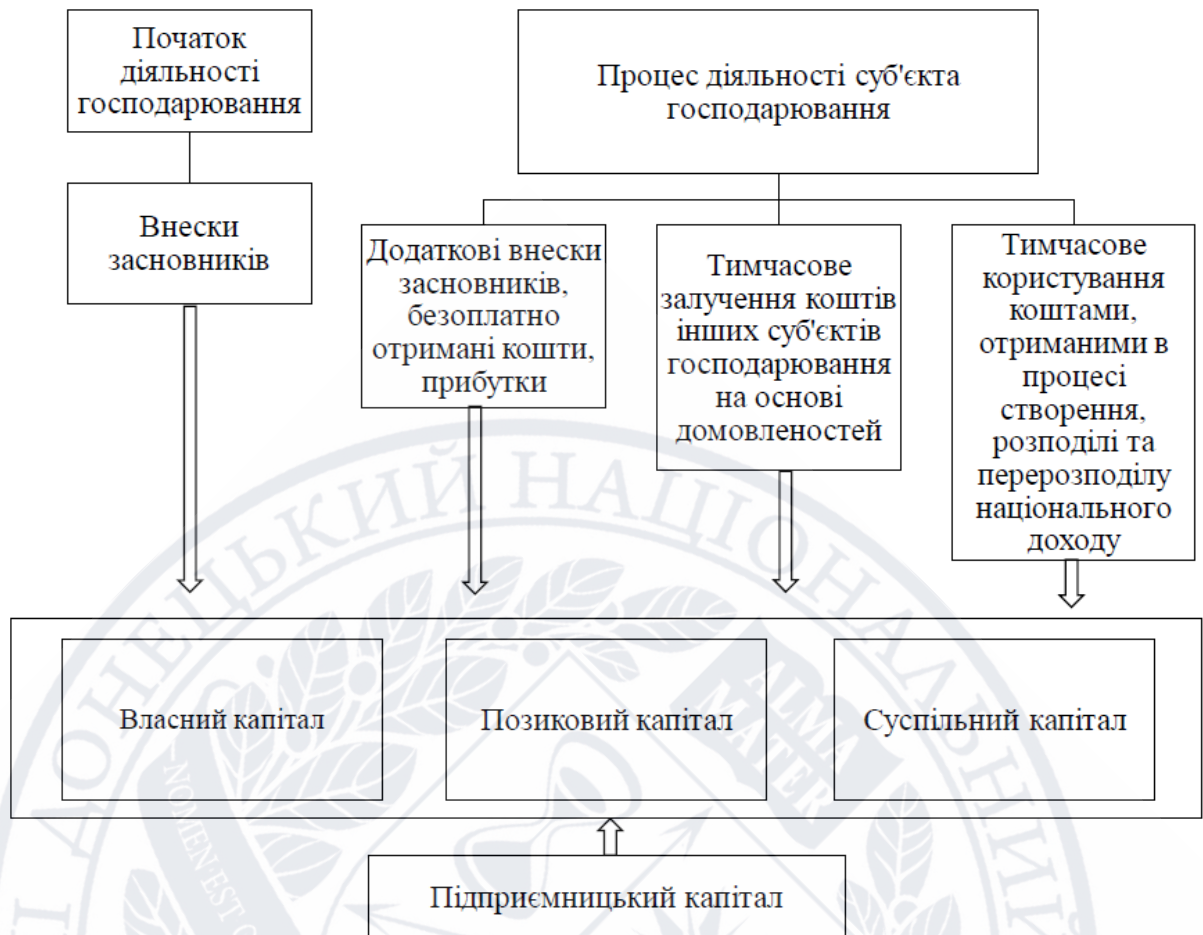


Рис. 1.2 – Складові частини підприємницького капіталу [5]

У межах системи фінансового менеджменту категорія «власний капітал» широко застосовується, хоча її економічна сутність сформувалася ще до появи сучасних фінансових механізмів управління підприємствами. Власний капітал є первинною основою для створення та функціонування будь-якого підприємства незалежно від форми власності або організаційної структури [21].

Ця категорія становить фінансово-економічну базу підприємства і використовується для підтримки сталої та безперервної фінансово-господарської діяльності. Обсяг власного капіталу вважається надійним індикатором результативності діяльності підприємства, що дозволяє оцінити його ефективність, рівень рентабельності, конкурентоспроможність та фінансову стабільність. Для кредиторів високий рівень власного капіталу свідчить про фінансову надійність та відповідальність компанії. Зменшення кредитор-

ської заборгованості та зростання частки власного капіталу позитивно впливають на ділову репутацію підприємства та його взаємовідносини з іншими суб'єктами господарювання [22].

Питання про економічну природу власного капіталу впродовж тривалого часу залишалося одним із найскладніших у фінансовій теорії. Саме тому воно привернуло увагу представників різних шкіл економічної думки. Наукові підходи до трактування поняття «власний капітал» суттєво відрізнялися залежно від рівня соціально-економічного розвитку суспільства, що й було відображено в таблиці 1.3.

Погляди вчених, представлені в таблиці 1.3, не можна вважати ні безумовно правильними, ні повністю хибними, оскільки кожен із дослідників формував свою концепцію виходячи з конкретних економічних умов та завдань, актуальних у відповідний історичний період.

Таблиця 1.3 – Визначення та поняття «власний капітал» в різних джерелах

| Автори                 | Визначення власного капіталу                                                                                                                                                        |
|------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Міщук Є.В.<br>[23]     | Власний капітал – це гроші, які засновники підприємства внесли або залишили на підприємстві з оподаткованого прибутку.                                                              |
| Бутинець Ф.Ф.<br>[10]  | Власний капітал – це загальна вартість активів підприємства, які належать йому на правах власності та використовуються для створення активів.                                       |
| Ловінська І.Г.<br>[15] | Власним капіталом є загальна вартість власних засобів підприємства, які належать йому на правах власності та використовуються для створення активів.                                |
| Черниш С.С.<br>[13]    | Незалежно від джерел доходу та прибутку, власний капітал підприємства поділяється на вкладений капітал.                                                                             |
| Погріщук Г.Б.<br>[24]  | Самозростаюча вартість, створена інвестованими та накопиченими фінансовими ресурсами, які належать компанії на правах власності та використовуються для фінансування її діяльності. |

Аналізуючи різні наукові підходи до визначення поняття власного капіталу підприємства, можна дійти висновку, що на сьогоднішній день як у теорії, так і на практиці відсутнє його загальноприйняте трактування.

Розмаїття наукових поглядів і відсутність єдиного визначення категорії «власний капітал» у сучасній літературі створюють низку труднощів у сфері бухгалтерського обліку та фінансової звітності. У залежності від того, який зміст вкладається у цей показник, змінюється підхід до формування управлінських рішень як з боку власників і керівників підприємств, так і з боку фінансових аналітиків та експертів.

Змістовно власний капітал можна охарактеризувати як сукупність фінансових ресурсів, що надходять з різних джерел і мобілізуються через економічні взаємозв'язки з метою підвищення прибутковості та рентабельності функціонування компанії. Такий підхід підтверджується аналізом численних наукових поглядів на економічну природу власного капіталу. Кожен його елемент виконує окрему функцію та сприяє досягненню загальної ефективності підприємства [25].

З економічної точки зору, власний капітал уособлює процес створення, розподілу, використання та відтворення ресурсів на підприємстві. На початковому етапі діяльності підприємства його власники, як правило, формують лише обмежений обсяг статутного капіталу, а також отримують надлишок від реалізації акцій понад їх номінальну вартість [15].

П.М. Гарасим пропонує таке бачення економічної сутності власного капіталу:

- він є ключовим фактором виробництва;
- уособлює фінансові ресурси підприємства, які приносять дохід;
- виступає основою для оцінки добробуту власників компанії;
- є важливим індикатором ринкової вартості підприємства [26].

Згідно з Л.Л. Сніжком, величина власного капіталу визначає рівень фінансової стійкості, незалежності та здатності підприємства до розвитку. При цьому нерозподілений прибуток виступає одним із ключових джерел формування власного капіталу. В умовах ринкової економіки виникає потреба у стратегічному плануванні структури власного капіталу. Це передбачає розробку обґрунтованої дивідендної політики та визначення оптимального спів-

відношення джерел фінансування. Успішність реалізації таких рішень безпосередньо впливає на ефективність функціонування підприємства. Рівень доцільності залучення зовнішнього капіталу та ефективність використання наявних ресурсів значною мірою визначається якістю управління власним капіталом [20].

Отже, можна зробити висновок, що підприємства, які фінансують свою діяльність виключно за рахунок власного капіталу, демонструють найвищий рівень фінансової незалежності (коефіцієнт автономії дорівнює одиниці).

Багато дослідників здійснюють класифікацію власного капіталу за його структурними ознаками. У цьому контексті доцільно розглянути класифікацію власного капіталу за формою та рівнем відповідальності (див. рис. 1.3).

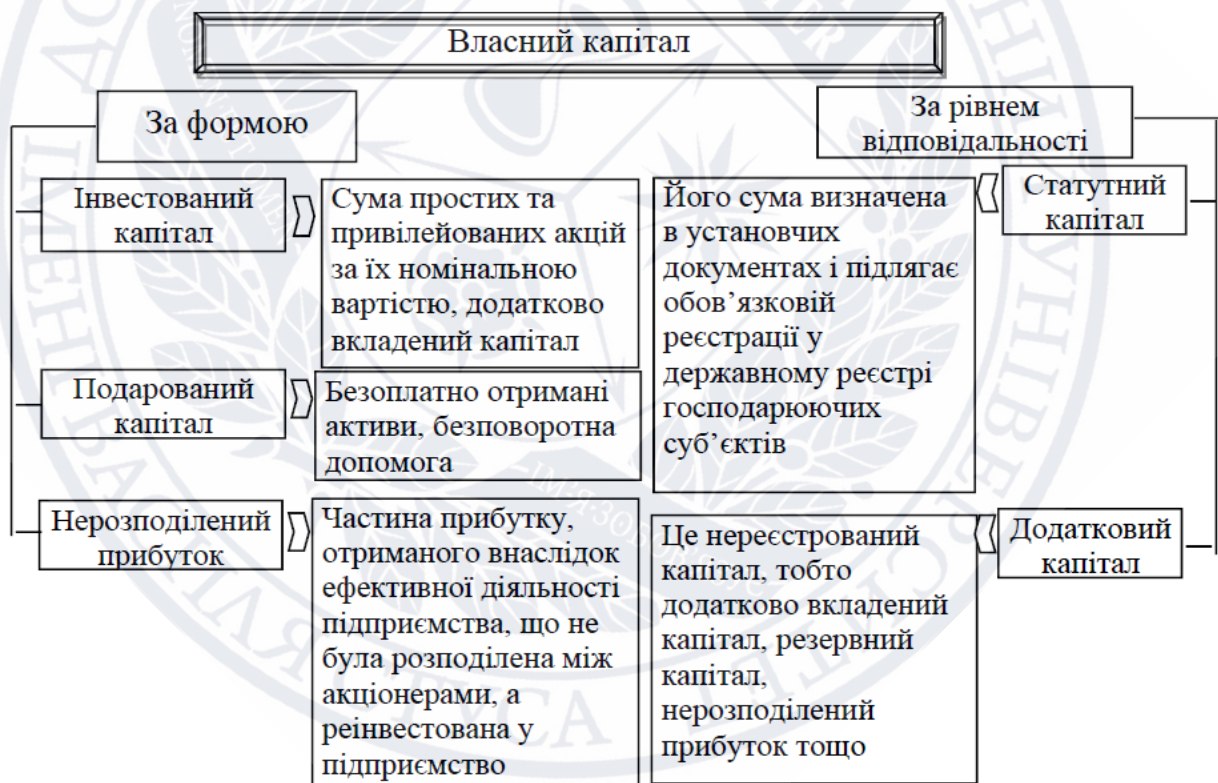


Рис. 1.3 – Класифікація власного капіталу підприємства за формою та рівнем відповідальності [27]

Застосування даної форми класифікації власного капіталу дає змогу засновнику підприємства чітко визначити обсяг капіталу, який було інвестовано, безоплатно отримано, а також сформовано протягом звітного періоду.

Важливо розрізняти капітал, що має юридичне закріплення в установчих документах, від капіталу, який не вимагається законодавчо, проте може бути сформований у процесі господарської діяльності.

У міжнародній практиці власний капітал підприємства зазвичай поділяється на дві основні категорії, залежно від часу його формування та джерел фінансування.

Вкладений (інвестований) капітал – це кошти, які були внесені власниками під час створення підприємства. Його розмір може змінюватися лише внаслідок додаткового фінансування або вилучення частини інвестицій з боку засновників.

Зароблений капітал – це частина фінансових ресурсів, яка формується за рахунок прибутку, реінвестованого у підприємство. Власники можуть як залишити цей прибуток у бізнесі, так і частково вивести його, наприклад, у формі дивідендів. Показник заробленого капіталу свідчить про приріст чистих активів підприємства протягом періоду його функціонування.

Візуалізований поділ власного капіталу наведено на рисунку 1.4.

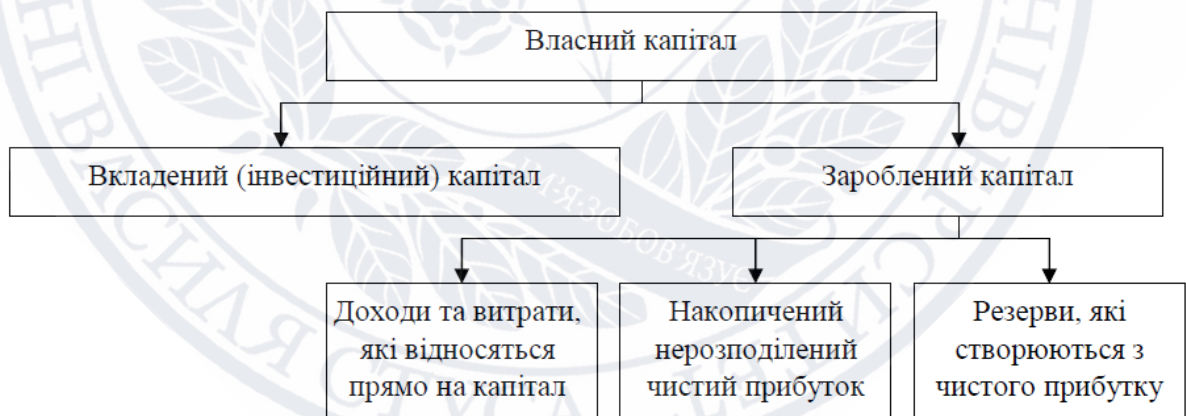


Рис. 1.4 – Складові власного капіталу відповідно до міжнародних стандартів бухгалтерського обліку [45]

Зміни в обсязі та структурі власного капіталу підприємства фіксуються у звіті про зміни у власному капіталі, який є невід’ємною складовою фінансової звітності підприємства.

Власні фінансові ресурси мають низку переваг: їх легко залучити, вони забезпечують високу дохідність, сприяють фінансовій стабільності, надають власникам підприємства повне або часткове право голосу, не потребують обов'язкового повернення інвестованих коштів акціонерам та характеризуються тривалим періодом використання.

Водночас використання власного капіталу має і певні недоліки. Зокрема, це обмежені можливості залучення коштів, висока вартість їхнього використання, а також відсутність потенціалу до підвищення рентабельності власного капіталу. До того ж, у разі банкрутства підприємства, власники мають другорядне право на повернення вкладених ресурсів [29].

Отже, власний капітал являє собою значну вартість ресурсів, якими підприємство володіє та які використовує для формування активів. Ці ресурси створюють основу чистих активів компанії та формуються переважно через інвестиції її власників.

З огляду на багатоаспектність цього поняття, власний капітал доцільно класифікувати за джерелами його формування (див. рис. 1.5).

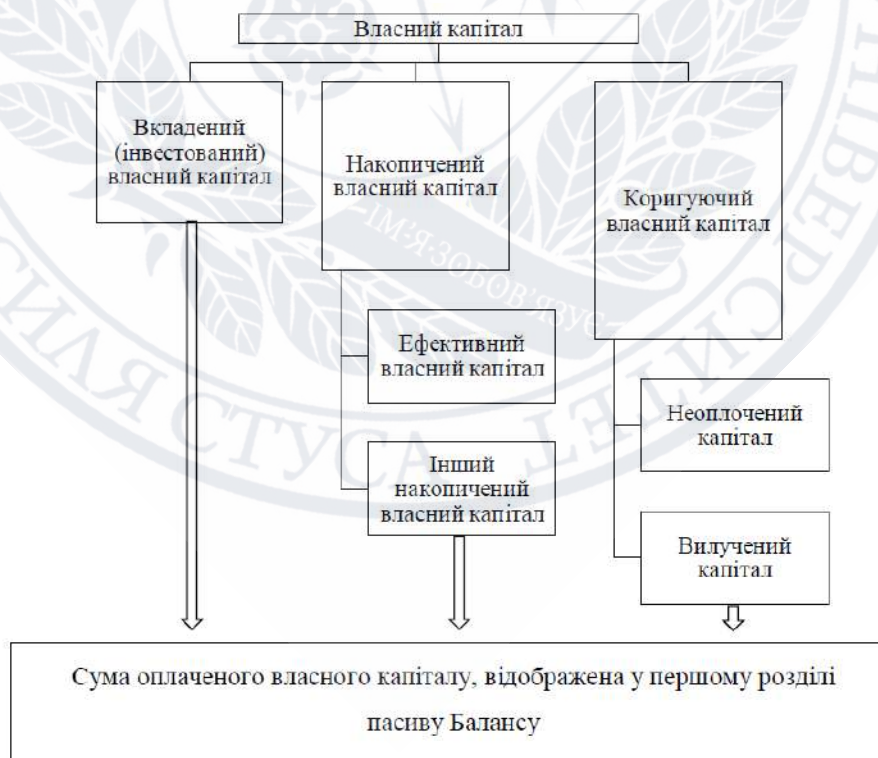


Рис. 1.5 – Структура власного капіталу за джерелами його формування [30]

Варто підкреслити, що за певних умов підприємства змушені вдаватися до використання позикового капіталу. Основною причиною цього є обмеженість власних фінансових ресурсів. Одним із суттєвих недоліків залучення позикового капіталу виступає підвищений рівень фінансового ризику для власників, що може негативно вплинути на стабільність власного капіталу.

Основний капітал підприємства – це частина його власного капіталу, яка представлена довгостроковими матеріальними та нематеріальними активами, що використовуються у виробничій або господарській діяльності протягом тривалого періоду часу (як правило, більше одного року) і поступово переносять свою вартість на продукцію або послуги шляхом амортизації.

Основні характеристики основного капіталу:

- Довгостроковість: використовується протягом кількох виробничих циклів;
- Поступове зношення: фізичне та моральне старіння, що враховується через амортизацію;
- Непряма участь у виробництві: не входить безпосередньо до складу готової продукції, але забезпечує умови для її виготовлення;
- Об'єкт обліку: відображається в складі необоротних активів підприємства.

До складу основного капіталу входять:

- Будівлі, споруди;
- Машини, обладнання, транспорт;
- Інструменти та виробничий інвентар;
- Земельні ділянки (у частині, що використовується довгостроково);
- Нематеріальні активи, наприклад, програмне забезпечення, патенти (за умови тривалого використання).

Роль основного капіталу:

- Створення виробничої бази підприємства;
- Забезпечення технологічного процесу;

- Визначення технічного рівня підприємства;
- Вплив на ефективність і собівартість виробництва.

Отже, основний капітал — це базовий ресурс для діяльності підприємства, який визначає його виробничий потенціал, конкурентоспроможність і економічну стійкість (див. рис. 1.6).

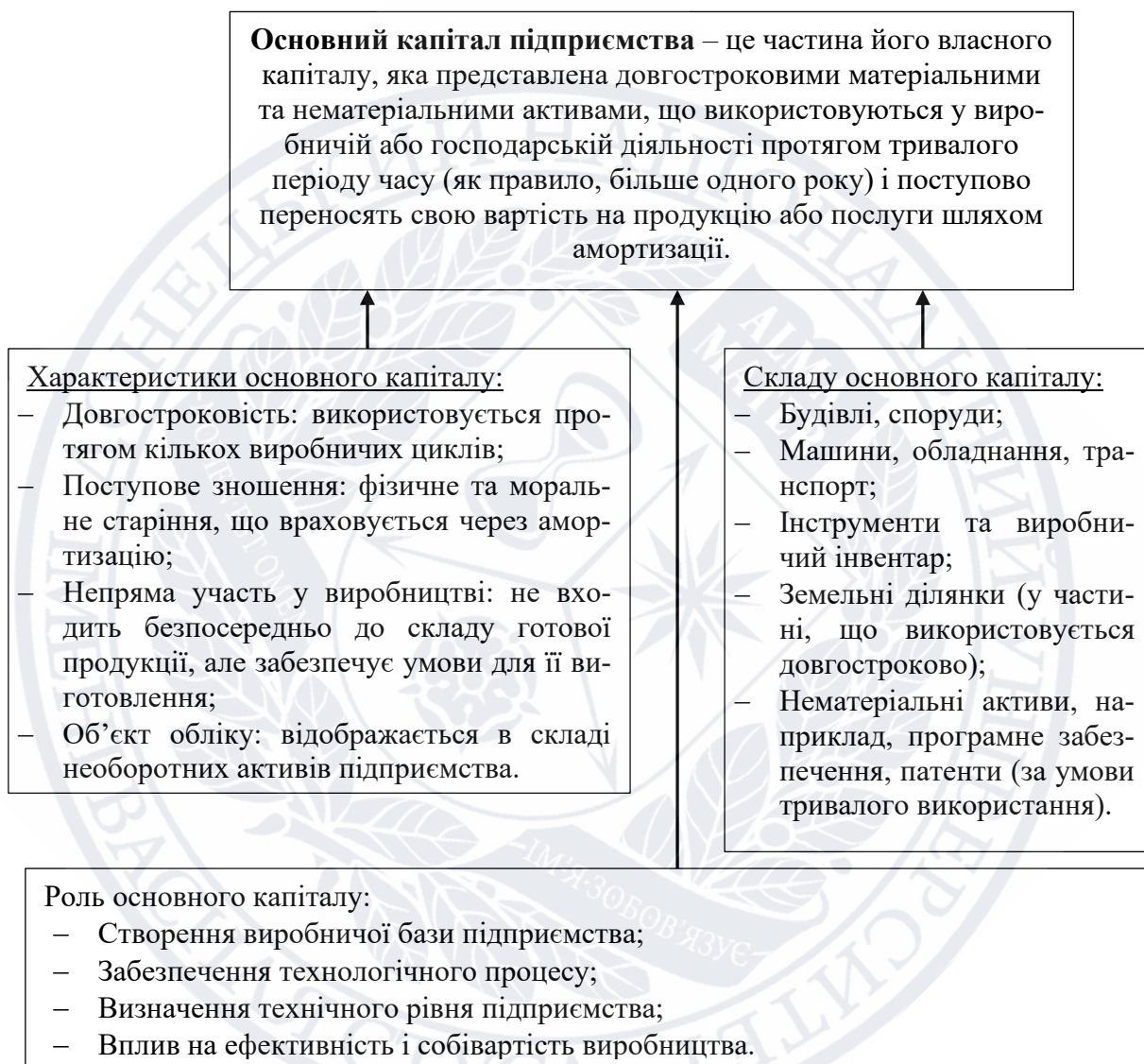


Рис. 1.6 – Основний капітал підприємства

Позиковий капітал являє собою фінансові ресурси, які підприємство отримує від юридичних або фізичних осіб, а також від держави, у грошовій або натуральній формі на умовах обов'язкового повернення, під фіксовану плату (відсоток), що визначається за добровільною згодою сторін з метою

отримання економічного ефекту в результаті ефективного використання цих коштів.

Незважаючи на привабливість позикового капіталу, обумовлену його відносно низькою вартістю порівняно з власним капіталом, його використання супроводжується підвищеним рівнем ризику, що обмежує доцільність його надмірного залучення.

Власний капітал підприємства може включати:

- Вкладений (інвестований) капітал;
- Накопичений капітал;
- Ефективний капітал;
- Інший накопичений капітал;
- Корируючий капітал;
- Неоплачений капітал;
- Вилучений капітал.

Загальна сума оплаченого власного капіталу відображається у першому розділі пасиву Балансу.

Позикові ресурси можуть залучатися як із зовнішніх, так і з внутрішніх джерел. Основні способи залучення позикового капіталу підприємством узагальнено на рисунку 1.7.

Таким чином, підприємства мають два основні напрями залучення позикового капіталу, кожен із яких базується на різних джерелах фінансування.

Використання позикових ресурсів не лише сприяє розширенню масштабів діяльності компанії та ефективнішому використанню власного капіталу, але й пришвидшує процес формування цільового фінансування. Це, своєю чергою, може призвести до зростання ринкової вартості підприємства. Позикове фінансування дозволяє підвищити економічний потенціал компанії, що позитивно впливає на капіталізацію її власного капіталу.

Позиковий капітал надає право тимчасового користування фінансовими ресурсами, які були надані третіми особами — юридичними або фізичними — з умовою обов'язкового повернення у встановлені строки. Позичаль-

ник має змогу розпоряджатися залученими коштами відповідно до потреб підприємства. Водночас зобов'язання перед кредиторами стимулює ефективне використання таких ресурсів з урахуванням умов їх залучення.



Рис. 1.7 – Способи залучення позикового капіталу підприємства [2]

Способи залучення позикового капіталу умовно поділяються на:

1. Зовнішні джерела:

- Банківське кредитування;
- Емісія фондових інструментів;
- Облігації;
- Векселі;
- Інші цінні папери.

2. Внутрішні джерела:

- Мобілізація внутрішніх резервів.

Право на користування або вимагання повернення позикових коштів обумовлюється правом власності відповідної сторони угоди щодо залученого капіталу.

Серед переваг використання позикового капіталу можна виділити:

- Розширення джерел фінансування;
- Посилення фінансового потенціалу підприємства;
- Підтримку розвитку бізнесу;
- Зниження вартості капіталу завдяки ефекту податкового щита;
- Можливість підвищення фінансової рентабельності.

Водночас позиковий капітал має і низку суттєвих недоліків:

- Високий рівень фінансових ризиків;
- Менша рентабельність активів;
- Значна залежність вартості капіталу від коливань ринку;
- Складність залучення;
- Обмежений строк використання;
- Необхідність сплати вартості капіталу незалежно від фінансових результатів діяльності підприємства [31].

Головна різниця між власним і позиковим капіталом полягає у рівні очікуваної прибутковості та рівні ризику, притаманного кожному з них [8].

Оскільки оптимальна структура капіталу залежить як від внутрішніх, так і від зовнішніх факторів, пошук її доцільно розпочинати ще на етапі стратегічного планування. Водночас ефективність обраного співвідношення джерел фінансування слід періодично переглядати та коригувати. На кожному етапі розвитку підприємство має самостійно визначати оптимальну частку власного й позикового капіталу [6].

Таким чином, перед будь-яким суб'єктом господарювання постає завдання — обрати найефективнішу модель фінансування своєї діяльності. Власний капітал представляє собою суму ресурсів, що належать власникам і не підлягають поверненню протягом періоду функціонування підприємства. Натомість позиковий капітал характеризується обов'язковістю повернення,

строковістю, платністю та необхідністю забезпечення. Кредитори очікують не лише на повернення основної суми, але й на отримання процентів як винагороди за надані кошти.

### **1.3 Управління структурою капіталу підприємства**

Уточнення сутності та ключових характеристик капіталу підприємства свідчить про те, що процес управління ним є надзвичайно важливим і водночас складним завданням. Саме від ефективності управління капіталом значною мірою залежить стабільний розвиток, успішне функціонування та конкурентоспроможність підприємства.

Управління капіталом розглядається як система принципів і методів ухвалення та реалізації господарських рішень, спрямованих на досягнення оптимального балансу у формуванні капіталу з різноманітних джерел та забезпечення його ефективного використання в усіх напрямках діяльності підприємства [32].

Для забезпечення ефективного управління процесами залучення, розміщення та використання капіталу необхідно впроваджувати гнучку систему регулювання його структури. Така система повинна забезпечувати високу якість управлінських рішень, орієнтованих на результативність і стійкість фінансового розвитку компанії.

У межах управління капіталом підприємства постійно реалізуються завдання, що мають безпосередній вплив на продуктивність його діяльності та рівень прибутковості. Одним із ключових завдань є оптимізація структури капіталу, яка передбачає:

- проведення всебічного аналізу наявного капіталу підприємства;
- оцінювання чинників, що впливають на його структуру;
- підвищення фінансової рентабельності через впровадження стратегій оптимізації;
- реалізацію заходів щодо зниження фінансових ризиків;

- розробку критеріїв цільової структури капіталу [15].

Таким чином, управління капіталом є безперервним процесом, що вимагає комплексного підходу, стратегічного мислення та постійного вдосконалення механізмів управління. У структурі системи управління капіталом виділяють дві основні підсистеми: управління процесом формування капіталу та управління процесом його використання (див. рис. 1.8).

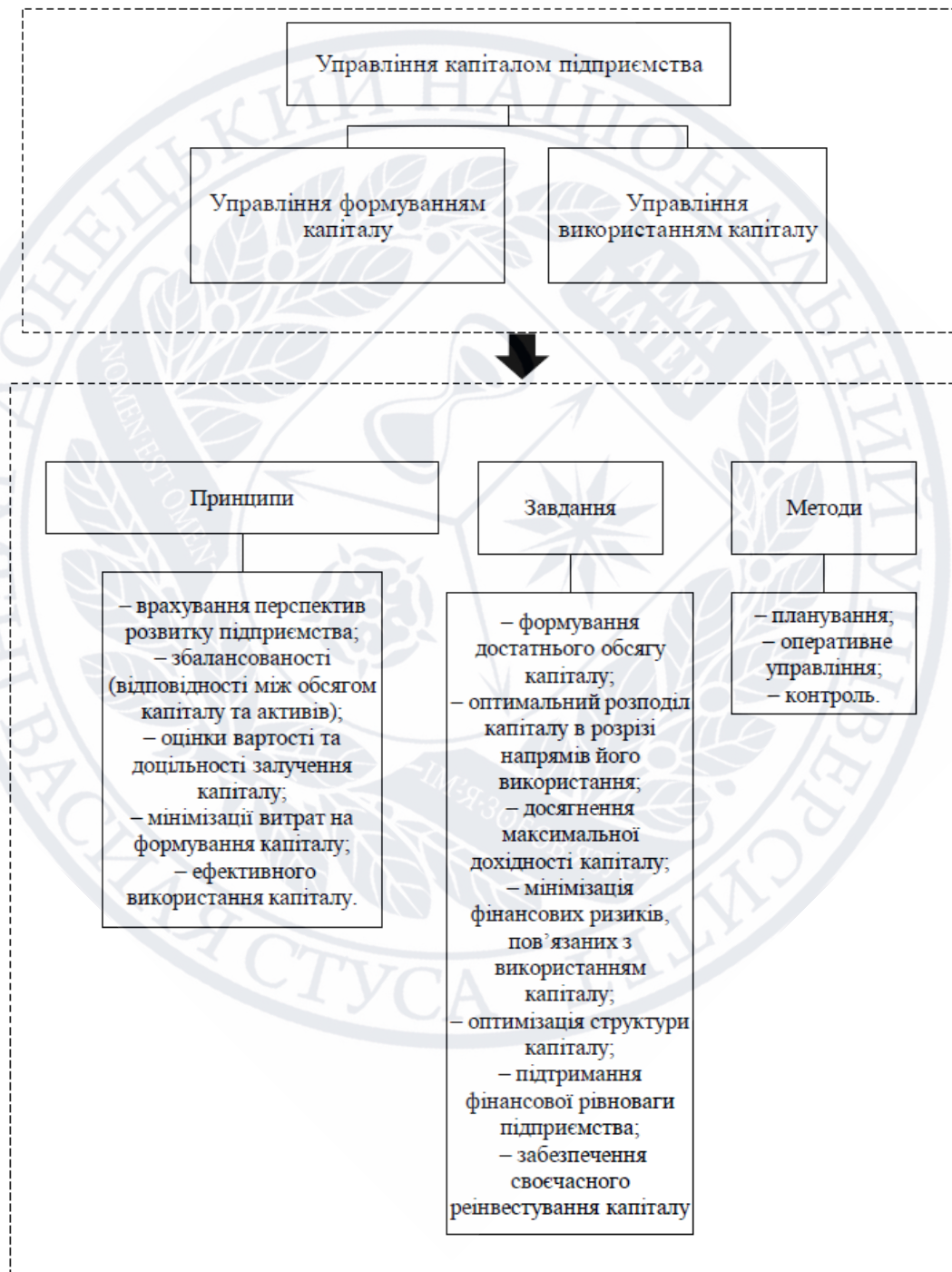


Рис. 1.8. Загальна схема управління капіталом підприємства [32]

Підсистеми, зазначені вище, тісно пов'язані та підпорядковані загальній політиці управління капіталом компанії.

Управління капіталом підприємства здійснюється з метою реалізації як стратегічних, так і тактичних завдань фінансовими службами підприємства в межах чинного законодавчого регулювання.

На рисунку 1.8 подано узагальнений перелік завдань управління капіталом. Водночас кожне підприємство формує власний набір таких завдань відповідно до поточних пріоритетів, програми розвитку та необхідності вирішення конкретних фінансово-економічних проблем. Багато з цих завдань передбачають визначення цільових значень фінансових показників, досягнення яких дозволяє оцінити ефективність управлінських рішень у сфері капіталу.

Система управління капіталом ґрунтується на низці ключових принципів:

- оцінка перспективного розвитку підприємства;
- забезпечення балансу між обсягами залученого капіталу та сформованими активами;
- оцінювання доцільності залучення фінансових ресурсів та вартості їх використання;
- мінімізація витрат, пов'язаних із формуванням необхідного обсягу капіталу;
- гарантування ефективного використання залученого капіталу в рамках господарської діяльності [12].

Сучасна практика передбачає застосування трьох основних стратегій управління капіталом:

- планування, яке включає розроблення системи планів щодо формування, розподілу та ефективного використання капіталу;
- оперативне управління, яке означає вибір і реалізацію найоптимальніших рішень для фінансування конкретних напрямів діяльності;

- контроль, який передбачає регулярне збирання й аналіз інформації щодо параметрів капіталу з метою удосконалення управлінських рішень.

Управління формуванням капіталу спрямоване на вибір найбільш ефективної структури джерел фінансування, що дозволяє мінімізувати витрати та фінансові ризики, забезпечуючи при цьому потреби підприємства в ресурсах [12].

Фінансові результати діяльності підприємства значною мірою залежать від того, як структуровано його капітал, а також від вартості фінансових ресурсів, що залучаються з різних джерел. У зв'язку з цим важливим завданням є визначення оптимального співвідношення між власним і позиковим капіталом, а також найбільш ефективних шляхів його використання [33].

Структура капіталу виступає критичним чинником, який впливає на фінансову стабільність, платоспроможність, ліквідність та рентабельність підприємства. Під структурою капіталу слід розуміти сукупність фінансових ресурсів, що залучаються підприємством із довгострокових джерел як власного, так і позикового характеру, для забезпечення його діяльності. На неї впливають такі показники, як рентабельність активів, рентабельність власного капіталу, коефіцієнти фінансової стійкості та платоспроможності, а також співвідношення прибутковості до рівня ризику.

Таким чином, формування структури капіталу є ключовим завданням, яке має безпосередній вплив на фінансову, операційну та інвестиційну діяльність підприємства. Управління цією структурою полягає у виборі найбільш вигідних джерел фінансування та підтриманні ефективного співвідношення між власним і позиковим капіталом. Основна мета цього процесу — забезпечення максимальної ефективності досягнення стратегічних і тактичних цілей підприємства.

Відповідне співвідношення джерел фінансування, зокрема власного та позикового капіталу, відображається у структурі капіталу підприємства та слугує індикатором його довгострокової фінансової політики.

Зміни у структурі капіталу підприємства можуть мати безпосередній вплив на величину вільних грошових потоків, що, у свою чергу, впливає на управлінські рішення стосовно капітальних інвестицій. Крім того, такі зміни впливають на рівень витрат, пов'язаних із можливими фінансовими труднощами, банкрутством або ліквідацією підприємства. Таким чином, структура капіталу визначає не лише динаміку вільних грошових потоків, а й середньозважену вартість капіталу компанії [33].

Стратегія управління капіталом підприємства полягає у формуванні раціонального обсягу фінансових ресурсів, необхідних для реалізації фінансової стратегії та досягнення стратегічних цілей.

Основною метою управління структурою капіталу є максимізація віддачі від інвестованих коштів за одночасного зниження витрат, пов'язаних із залученням довгострокових фінансових ресурсів. Іншими словами, йдеться про створення такої структури капіталу, яка є найбільш ефективною та доцільною саме для конкретного підприємства.

До ключових складових процесу управління структурою капіталу належать:

- управління структурою активів підприємства;
- управління джерелами фінансування, зокрема капіталом.

Загалом процес управління структурою капіталу компанії охоплює три основні напрями:

- а) аналіз загального рівня витрат на капітал;
- б) оцінювання вартості залучених фінансових ресурсів з різних джерел;
- в) пошук та встановлення оптимального співвідношення власних і позикових коштів, що забезпечить високий рівень фінансової стабільності підприємства [33].

У теорії корпоративних фінансів структура капіталу розглядається як співвідношення між власним і позиковим капіталом, яке компанія обирає для фінансування своєї діяльності. Важливо зазначити, що на практиці підприємства часто комбінують положення кількох теоретичних моделей, адаптуючи

їх до власних потреб, ринкових умов і стратегічних пріоритетів. Існує низка концепцій, які пояснюють підходи до формування оптимальної структури капіталу — їхній зміст систематизовано в таблиці 1.4 (див. додаток А).

Таблиця 1.4 – Теорії структури капіталу

| Теорія структури капіталу | Визначення сутності теорії                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|---------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1                         | 2                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Традиційний підхід        | Передбачає існування оптимальної структури капіталу. Відповідно до нього, помірне залучення позикових коштів знижує середньозважену вартість капіталу (WACC) і підвищує ринкову оцінку підприємства, тож компанія з боргом до певного рівня оцінюється вище, ніж аналогічна компанія без довгострокового позикового капіталу.                                                                                                                                                                                                                 |
| Модель Міллера–Модільяні  | тверджує, що за умов досконалого ринку структура капіталу не впливає на вартість компанії. За відсутності оподаткування ринкова вартість фірми визначається лише сумарною вартістю її активів і не залежить від частки боргу у капіталі. З урахуванням корпоративного податку вартість компанії, що використовує позикове фінансування, перевищує вартість безборгової на величину економії від податкового щита, що теоретично робить 100% боргу оптимальним.                                                                                |
| Компромісна модель        | Статична теорія компромісу (теорія торгівлі) описує оптимальне співвідношення власного і позикового капіталу як результат балансу між вигодами та витратами використання боргу. Вартість позикового капіталу завдяки «податковому щиту» є нижчою за вартість власного, тому нарощування боргу спершу зменшує WACC і підвищує ринкову вартість фірми; однак надмірний борг підвищує ризик банкрутства й інші фінансові витрати, нейтралізуючи початкові вигоди та врешті визначаючи існування оптимальної структур (див. додаток А, рис. А.3). |
| Сигнальні моделі          | Сигнальна теорія (теорія сигналізування) пояснює структуру капіталу через інформаційні сигнали, які фінансові рішення компанії подають ринку. Іншими словами, вибір компанією способу фінансування (наприклад, випуск боргових зобов'язань замість акцій) слугує сигналом для інвесторів про оцінку менеджментом майбутніх перспектив фірми.                                                                                                                                                                                                  |

| 1                              | 2                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|--------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Моделі асиметричної інформації | Ґрунтуються на тому, що різні учасники ринку мають нерівний доступ до інформації про реальний стан і перспективи компанії. Через таку інформаційну асиметрію фінансові рішення приймаються в умовах невизначеності; зокрема, підприємства віддають перевагу внутрішнім джерелам фінансування та боргу перед випуском нових акцій (теорія ієрархії фінансування).   |
| Модель моніторингових витрат   | Базується на відмінності інтересів і обізнаності власників та кредиторів: кредитори, надаючи капітал в умовах асиметричної інформації, вимагають права контролю за використанням позикових коштів і гарантій їх повернення. Витрати на такий моніторинг кредитори прагнуть перекласти на позичальників (власників фірми), закладаючи їх у відсоткову ставку позики |

Статичні теорії структури капіталу розглядають різні підходи до формування капіталу компанії на фіксований момент часу. Зокрема, традиційна концепція надає перевагу власному капіталу як більш надійному, хоча і дорожчому ресурсу. Модель Міллера-Модільяні стверджує, що співвідношення між власним і позиковим капіталом не впливає на загальну вартість компанії, тоді як компромісна модель фокусується на пошуку оптимального балансу між ризиком і вигодами кожного джерела фінансування. Загалом, статичні моделі не враховують зміни у структурі капіталу з часом, а натомість досліджують чинники, що впливають на вибір фінансової структури в конкретних умовах [34].

Динамічні теорії структури капіталу визнають змінність ринкових умов і рівня доступної інформації, що впливає на фінансові рішення компаній. Вони акцентують на можливості компаній впливати на інвесторів через зміну структури капіталу, а також враховують роль моніторингу і ризиків у цьому процесі. Такі моделі дозволяють аналізувати еволюцію капітальної структури підприємства у часі, враховуючи як зовнішні ринкові коливання, так і внутрішні трансформації.

Процес управління капіталом підприємства відбувається поетапно – його основні стадії наведено на рисунку 1.9.



Рис. 1.9 – Основні етапи управління капіталом підприємства

На початковому етапі управління капіталом здійснюється оцінка загального обсягу капіталу підприємства, аналізується динаміка його зростання у порівнянні з попередніми періодами, а також визначається структура за співвідношенням власних і залучених коштів, а також між основними та оборотними засобами. Крім того, проводиться аналіз джерел формування капіталу з одночасною оцінкою вартості кожного з його складових. Основними інструментами цього етапу виступають горизонтальний та вертикальний аналіз, методи порівняння і коефіцієнтного аналізу, а також комплексний (інтегрований) підхід до дослідження фінансового стану суб'єкта господарювання [35].

Одним із найпоширеніших способів оцінки ефективності управління капіталом підприємства є аналіз фінансових коефіцієнтів. Цей метод широко застосовується різними зацікавленими сторонами, зокрема власниками, керівниками, інвесторами та кредиторами. Основними напрямками такого аналізу є вивчення структури джерел капіталу та показників його оборотності.

На другому етапі управління капіталом проводиться оцінка вартості кожного елементу капіталу з позиції їхньої доцільності та привабливості, що дозволяє визначити пріоритетність використання кожного джерела фінансування у майбутньому.

Третій етап передбачає розрахунок прогнозних (запланованих) показників формування капіталу, необхідного для фінансування активів підприємства.

Наступним, четвертим етапом, є оптимізація капітальної структури. Ідеальне співвідношення між власними та залученими ресурсами дозволяє досягти балансу між фінансовим ризиком і прибутковістю, що в підсумку сприяє зростанню ринкової вартості компанії.

На п'ятому етапі здійснюється розробка та ухвалення рішень щодо залучення фінансових ресурсів із різноманітних джерел для формування загального обсягу капіталу підприємства.

Комплексне виконання зазначених етапів значно покращує якість управління капіталом та підвищує загальну результативність діяльності компанії [12].

У підсумку, управління структурою капіталу є ключовим елементом загальної системи управління підприємством. Воно забезпечує раціональний вибір та формування необхідних обсягів фінансових ресурсів, спрямованих на підтримку виробничого зростання, реалізацію стратегічних завдань, а також зміцнення фінансової стійкості, ліквідності та прибутковості підприємства завдяки залученню оптимальних джерел фінансування та ефективному використанню залучених коштів.

## **Висновки до розділу 1**

У першому розділі дослідження були розглянуті теоретичні засади управління основним капіталом підприємства. Аналіз свідчить, що капітал є базовою економічною категорією, яка відіграє ключову роль у забезпеченні стабільного функціонування, розвитку та конкурентоспроможності підприємства. Сутність капіталу розкривається через його здатність виступати як джерело фінансових ресурсів, необхідних для інвестицій, фінансування господарської діяльності та отримання прибутку.

Еволюція економічних підходів до трактування капіталу демонструє багатогранність цієї категорії. Починаючи з періоду меркантилізму, де капітал розглядався як торгове багатство, до класичної школи, неокласичних теорій і марксизму, поняття капіталу розвивалося у відповідь на зміни економічного середовища, що зумовило виникнення сучасних трактувань капіталу як сукупності фінансових та матеріальних ресурсів підприємства. Зокрема, сучасні підходи переважно пов'язують капітал із фінансовими ресурсами, що інвестуються з метою отримання доходу.

Проаналізовано класифікації капіталу за різними критеріями: за формою власності (власний і позиковий), за формою функціонування (основний і оборотний), за джерелами формування (внутрішні та зовнішні). Особливу увагу приділено класифікації капіталу як засобу визначення ефективності та стійкості підприємства. Визначено, що структура капіталу є динамічним показником, який відображає вплив внутрішніх і зовнішніх факторів на діяльність суб'єкта господарювання.

Суттєвим моментом є розуміння того, що капітал виступає не тільки джерелом фінансування, а й інструментом реалізації стратегічних цілей підприємства. Це зумовлює необхідність ефективного управління капіталом, що включає аналіз його структури, вартості окремих елементів, а також оцінку ризиків, пов'язаних із залученням різних джерел фінансування. У цьому контексті особливої актуальності набувають підходи до оптимізації структури капіталу з метою досягнення збалансованості між прибутковістю та фінансовою стійкістю.

Узагальнення поглядів науковців дозволило сформулювати комплексне уявлення про капітал підприємства як ключовий фактор економічного розвитку. Під капіталом доцільно розуміти сукупність матеріальних, фінансових та нематеріальних ресурсів, що перебувають у розпорядженні підприємства та використовуються ним для досягнення стратегічних цілей.

Таким чином, управління капіталом підприємства повинно базуватись на системному підході, що передбачає постійний моніторинг та аналіз ефек-

тивності його використання. Знання економічної природи, структури та класифікацій капіталу дає змогу приймати обґрунтовані управлінські рішення та формувати ефективну фінансову політику підприємства, спрямовану на забезпечення його сталого розвитку.



## РОЗДІЛ 2

### АНАЛІЗ УПРАВЛІННЯ ОСНОВНИМ КАПІТАЛОМ НА ТОВ «ТУЛЬЧИНСЬКИЙ МАСЛОСИРЗАВОД»

#### 2.1 Організаційно-економічна характеристика підприємства

ТОВ «Тульчинський маслосирзавод» знаходиться у Вінницькій області, в м.Тульчині, по вулиці Полковника Ганжі, 16. За економічним районуванням воно розміщене в Подільському економічному районі. Це дає змогу для налагодження економічних зв'язків як з центральними, так і з західними економічними районами.

Місто Тульчин знаходиться поблизу важливих автомобільних шляхів таких як Вінниця-Житомир-Київ і Вінниця-Умань-Одеса та за 13 км від залізничної станції Журавлівка Південно-Західної залізниці і 43 км від залізничної станції Вапнярка Одеської залізниці. Це дає ряд переваг при налагодженні економічних зв'язків з різними великими містами України та з містами близького та далекого зарубіжжя.

Місто розташоване в Тульчинському районі, де проживає 88 тис. чоловік, середня густина населення по району складає 74,9 тис. чол/км<sup>2</sup>. В районі переважає сільське населення. В місті за даними останнього перепису населення проживає 17,6 тис. чол. Для міста характерний високий рівень безробіття, що складає на рівні області 3,5%. Це в свою чергу може стати сприятливим фактором для розвитку підприємства, так як багато з безробітних мають середню спеціальну освіту для роботи на підприємстві. Спостерігається також значна міграція робочої сили з сіл району до міста.

Історія підприємства починається з 1927-1928 років.

В ті далекі часи проаналізувавши кількість великої рогатої худоби в окрузі, що на 1927р. становила 153639 голів. З огляду майже повної відсутності в окрузі молочарської кооперації, радянська влада вирішила відкрити маслоробний завод. Вартість заводу разом із сепаратораторськими філіями за архівними даними визначається до 80000 крб.

4-го липня 1966 року відбувається перейменування підприємства у Тульчинський філіал Вінницького виробничого молочного об'єднання Вінницької області УРСР.

Ручну працю поступово змінюють механічні процеси, удосконалюються технологічні процеси, і її асортимент. Значно поліпшується санітарний стан підприємства. Побудована компресорна станція, котельня, адміністративний корпус.

Наприкінці 70-х років „Тульчинський маслосирзавод” являється одним з найкращих підприємств Вінницького молочного об'єднання. Продукція користувалась попитом не тільки на території СРСР, а і в краях дальнього зарубіжжя і виготовлялась зі „Знаком якості”. В 1985 році розпочато суттєву реконструкцію основних цехів: сироробного, маслоробного, цільномолочного, цех по виготовленню морозива, по виготовленню замінильника молока, лабораторії. Розпочалось будівництво казеїнового цеху, котельні, складу, адміністративного корпусу. Значно збільшився випуск продукції сиру до 1500кг/добу, масла до 8т/добу, у 10 разів збільшився випуск цільномолочної продукції і морозива [36].

В червні 1996 року Тульчинський маслосирзавод реформується у відкрите акціонерне товариство а у 2010 у ПАТ «Тульчинський маслосирзавод».

З приходом інвестора в січні 2001 року, підприємство знов змінили форму власності і стало ТОВ «Тульчинський маслосирзавод» і почало динамічно розвиватися і нарощувати обсяги виробництва. За період з 2001 по 2024 роки кількість робочих місць зросла із 120 до 650 чоловік.

Нинішні потужності підприємства дозволяють виробляти понад 200 тонн молочної продукції на добу найвищої якості, що відповідає міжнародним стандартам.

Основним видом діяльності підприємства є виробництво масла, твердого сиру та казеїну. На підприємстві освоєний випуск таких асортиментних груп продукції:

1. Група коров'ячих несолоних масел: селянське солодковершкове і солодковершкове - до 20 тонн на добу.
2. Група вершково-рослинних несолоних масел: „Тульчинське”, „Тульчинське” ніжне, „Тульчинське” екстра, „Полтавське”, „Полтавське” ніжне, „Староукраїнське” - до 60 тонн на добу.
3. Група масел з наповнювачами: „Шоколадне”, „Тульчинське шоколадне” - до 10 тонн на добу.

Знаходяться у стадії розробки і освоєння інші види продукції.

Одночасно з випуском продукції на заводі постійно проводиться реконструкція, будівельні роботи, вводяться в експлуатацію нові виробничі потужності. Так, вже на цей час введена в експлуатацію нова газова котельня, яка дозволила виробляти продукцію в стабільнішому режимі. Проведена генеральна реконструкція компресорного цеху із збільшенням потужності по холоду. Побудовані цех по фасовці масел в металізованому папері брикетами по 0,2 кг, і нова бактеріологічна лабораторія, яка є однією з найкращих в області по технічному забезпеченню. Проведена реконструкція цільномолочного цеху з перепрофілюванням його на випуск масла, і відповідно частина приміщень головного виробничого корпусу переобладнана у велику холодильну камеру. На викупленій території - заболоченому пустирі, після проведення ряду меліоративних робіт і кропіткої інженерної праці, побудований маслоцех №2, який обладнаний по останньому слову науки і техніки з максимальними зручностями для працюючого персоналу. На даній території обладнана стоянка вантажних автомобілів. Проведена реконструкція електроцеху, добудована силова ділянка. Закінчена реконструкція приймально-апаратного відділення, введений в експлуатацію новий адмінкорпус. Майже завершені роботи по впорядкуванню території.

На даний час завершена генеральна реконструкція цеху по виготовленню сиру сичужного твердого „Голландський” та „Український(Російський)” потужністю до 12 тонн на добу. Цей продукт давно одержав високу оцінку

споживачів. З введенням його в експлуатацію кількість працюючих на підприємстві збільшиться до 1000 чоловік.

В 2023 році було проведено атестацію виробництва, акредитацію лабораторії та був виданий сертифікат відповідності на масло вершково-рослинне „Тульчинське” несолоне, масло коров’яче селянське солодко-вершкове несолоне. Вся продукція ТОВ «Тульчинський маслосирзавод» сертифікована, відповідає діючій нормативній документації і потребам споживача. Для її виробництва проводиться ретельний підбір сировини, яка поступає на підприємство з 12 районів області, в яких задіяно більше двадцяти тисяч здавальників молока. На підприємстві постійно удосконалюються новітні технології маслоробного виробництва, які відповідають сучасним вимогам ринку.

Підприємство активно співпрацює з кращими дистриб’юторськими компаніями Азербайджану, Молдови, Румунії і Казахстану, де продукція ТОВ «Тульчинський маслосирзавод» користується великим попитом.

„Тульчинка”, практично не використовуючи телерадіорекламу, завдяки використанню політики виробництва високоякісної продукції, протягом останніх років впевнено виступає флагманом маслоробства на Україні. Підприємство зберегло свої лідируючі позиції на ринку масла, а з утворенням торгового дому «Тульчинка» планують їх примножити.

За участь у Всеукраїнському Конкурсі якості продукції „100 кращих товарів України” в 2021 році в номінації «продовольчі товари» масло вершково-рослинне, „Тульчинське ніжне” ТОВ «Тульчинський маслосирзавод» був нагороджений дипломом.

Підприємство постійно приймає участь у виставках: щорічні виставки продукції АПК до дня тваринника, щорічні традиційні виставки-ярмарки продуктів сільського господарства та переробної промисловості.

Під час дегустації, яка проводилась незалежними експертами-колегами галузі (Витяг з протоколу закритої дегустації вершкових та вершковорослинних масел), проведеної 27 травня 2021 року на семінарі „Вдосконалення технології виробництва масла з використанням рослинних жирів”, який прохо-

див 27.05.21 в Українсько-Німецькому молочному центрі (м. Полтава), масло виробництва ТОВ «Тульчинський маслосирзавод», було визнано кращим серед всіх видів масел.

Систематично дилерами „Тульчинки” проводяться презентації, рекламні акції-дегустації, на яких споживачі безпосередньо знайомляться з продукцією ТОВ «Тульчинський маслосирзавод». Рекламні акції проводяться в рамках виставок-ярмарок, семінарів, симпозіумів, розроблені інформаційні буклети, в яких визначені місія, стратегія, політика якості, та інформаційний буклет про продукцію. Інформація про продукцію та підприємство розповсюджується через друковані ЗМІ, а також через інформаційні матеріали, які розповсюджують дилери „Тульчинки”.

Експертна рада національної іміджевої програми „Лідери XXI століття” надала високу оцінку діяльності трудового колективу. За випуск продукції бездоганної якості, незмінну орієнтацію на інтереси споживачів та вагомий внесок у формування українського ринку якісних товарів та послуг ТОВ «Тульчинський маслосирзавод» рекомендовано до нагородження всеукраїнським знаком якості „Вища проба”, яким відзначаються кращі в своїх номінаціях товари та послуги українського виробництва, та до занесення інформації про підприємство до щорічного видання „Регистр кращих товарів України”.

Висока якість продукції стала своєрідною візитною карткою підприємства і завоювала заслужену довіру споживачів. Ціль діяльності ТОВ «Тульчинський маслосирзавод» полягає в тому, щоб виготовляти тільки високоякісну продукцію. Сотні тисяч людей в різних куточках України, ближнього і дальнього зарубіжжя споживають продукцію підприємства. Спеціалісти нахненно трудяться і прикладають багато зусиль, щоб завоювати таку довіру.

Показники що характеризують обсяги діяльності за результатами 2024 року подано в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1 – Обсяги виробництва за 2024 р.

| Вид діяльності               | Виробництво,<br>тон | Собівартість реалізованої<br>продукції, тис. грн. | Реалізація,<br>тис. грн. |
|------------------------------|---------------------|---------------------------------------------------|--------------------------|
| Виробництво<br>масла         | 29810,5             | 189027,1                                          | 192954,7                 |
| Виробництво<br>твердого сиру | 1310,9              | 131879,0                                          | 12277,4                  |
| Виробництво<br>казеїна       | 764,4               | 175839,1                                          | 17308,4                  |

При обрахунку структури виробництва за 2024 р. використаємо показник собівартості з вищеподаної таблиці. Структуру виробництва зобразимо за допомогою секторної діаграми (рис. 2.1).

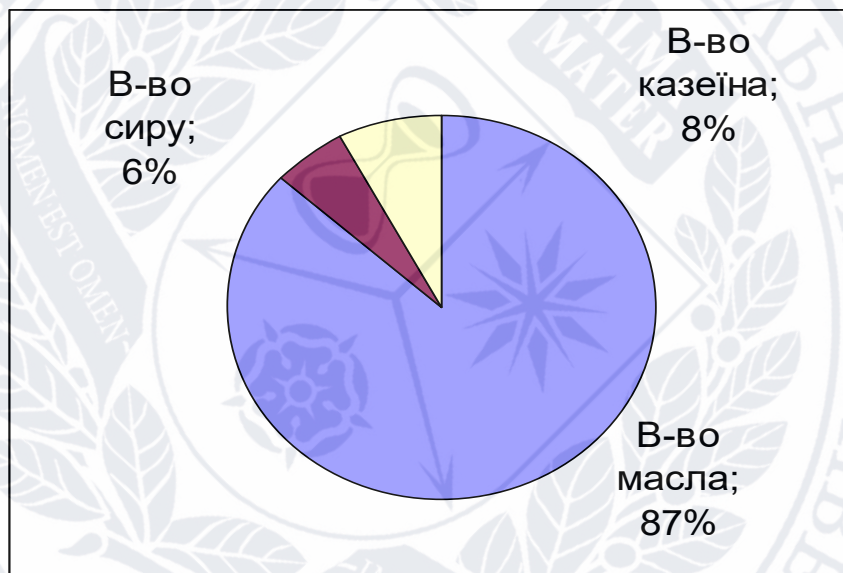


Рис. 2.1 – Структура виробництва за 2024 р.

Організаційну структуру підприємства можна охарактеризувати як бюрократичну. Очолює підприємство директор, в нього є заступник директора ТОВ «Тульчинський маслосирзавод». Головний бухгалтер, головний інженер, заступник директора з загальних питань, заступник директора по якості, завідувач маслоробним виробництвом. Головному бухгалтеру підпорядковується бухгалтерія, відділ соціального захисту. Головному інженерові підпорядковуються електроцех, метрологічний відділ, механічний відділ, автотранспортний цех, компресорний цех, котельня, деревообробний цех, ремонтно-будівельний відділ.

Середньооблікова чисельність штатних працівників облікового складу за період з початку року становить 650 осіб, з них 30 керівників [37]. Зі всіма працівниками укладені колективні договори.

Так як для міста характерний високий рівень безробіття, що складає на рівні області 3,5%, а багато з безробітних мають середню спеціальну освіту для роботи на підприємстві, то кадровий резерв підприємство не створює, а при необхідності звертається в місцевий центр зайнятості.

Кадрова служба на підприємстві представлена інспектором по кадрам, функції якого наступні:

- оформлення прийому на роботу, переведення на іншу посаду або на інше робоче місце, та звільнення з роботи;
- ведення особових справ працівників товариства;
- облік, заповнення та зберігання трудових книжок;
- облік договорів про матеріальну відповідальність працівників;
- складання графіків відпусток та контроль за їх виконанням;
- ведення обліку військовозобов'язаних та інвалідів;
- складання та подання звітів в Центр зайнятості.

Кадровою роботою займається також інженер з організації та оплати праці, який складає посадові інструкції, займається нормуванням праці, контролює додержання трудової дисципліни, перевіряє табеля робочого часу, здійснює нарахування заробітної плати та премій робітникам та ін.

На підприємстві існує декілька форм оплати праці, так керівники, службовці та деякі робітники працюють на місячному окладі. Для робітників основного виробництва, працівників додаткового виробництва та для обслуговуючого персоналу встановлюються погодинні тарифні ставки. Обрахунок середньої заробітної плати по підприємству за 2022 – 2024 рр. представлено в таблиці 2.2.

Таблиця 2.2 – Розрахунок середньої заробітної плати по підприємст-

ву

| Роки | Фонд оплати праці, тис. грн. | Середньооблікова кількість працюючих, чол. | Середня заробітна плата по підприємству, грн. |
|------|------------------------------|--------------------------------------------|-----------------------------------------------|
| 2022 | 12660,325                    | 573                                        | 14640,79                                      |
| 2023 | 13860,865                    | 630                                        | 16140,07                                      |
| 2024 | 17770,375                    | 650                                        | 19450,71                                      |

Динамка середньої заробітної плати, представлена на рис. 2.2.



Рис. 2.2 – Динаміка середньої заробітної плати за 2022-2024 рр.

За виконання плану виробництва за кількістю та якістю, робітники основного виробництва одержують премії в розмірі від 10 до 30 %, інші робітники та адміністративний персонал одержують премії в залежності від фінансових результатів роботи підприємства, розміри премій передбаченні в колективному договорі. Однією з форм стимулювання праці є оплата товариством літнього відпочинку кращих працівників та їхніх сімей. За порушення трудової дисципліни або за неналежне виконання трудових обов'язків працівнику може виноситись догана, або він може бути позбавлений премії.

Охороною праці та технікою безпеки займається інженер з охорони праці, який слідкує за дотриманням відповідних нормативних документів.

Планування діяльності на підприємстві здійснюється помісячно, на основі показників минулого місяця поточного року та відповідного місяця минулого року. Плануються натуральні показники випуску продукції по цехах. Планування собівартості, реалізації та прибутку не проводиться.

Необоротні активи підприємства становлять 21056,6 тис. грн., загальна площа підприємства 2,6 га. Залишкова вартість нематеріальних активів 6,0 тис. грн., основних засобів 12573,6 тис. грн. Філій та дочірніх товариств немає. До структури входить: 2 адмінкорпуси, казеїновий цех, котельня, склад матеріальних цінностей, компресорна, сироробний цех, прийомний пункт, маслоцех - 2 шт, лабораторія, їдальня, автопарк, до якого входять 65 автомобілів. На підприємстві створена інформаційна система, яка складається з 30 комп'ютерів, система з'єднана з мережею Internet, внутрішній облік ведеться за допомогою пакету програм 1С.

В 2024 році маслосирзаводом було вироблено товарної продукції по діючих цінах звітного року на суму 231263,9 тис. грн. Виробництво продукції в натуральному вигляді: масло, сир, казеїн.

Робота підприємства залежить від сезонних змін, найбільше продукції виробляється в квітні.

Сировинна база - це: Тульчинський, Тростянецький, Крижопільський, Шаргородський, Ямпільський, Чернівецький, Томашпільський, Немирівський райони Вінницької області. Основні постачальники: СТОВ та населення, ціни - задовільні.

Вироблена маслосирзаводом продукція реалізовується не тільки у Вінницькій області, але й у Луцькій, Харківській, Івано-Франківській, Одеській, а також в Молдові.

Основні клієнти: ПП, ТОВ, ВКФ, що реалізують продукцію в роздріб.

Низькі ціни на готову продукцію, високі ціни на закупку продукції, велика конкуренція на реалізацію сировини, низька платоспроможність населення, енергомісткість підприємств галузі - все це робить підприємства галузі, в основному збитковими.

Основними конкурентами ТОВ «Тульчинський маслосирзавод» у використанні сировинної бази є: Тростянецький, Немирівський, Крижопільський, Шаргородський маслосирзаводи конкурентами в реалізації продукції є заводи Вінницької області та інших регіонів України.

Основними споживачами продукції маслосирзаводу є населення України, приватні підприємці. Підприємство працює переважно на місцевий та закордонний ринок, але має сильну конкуренцію.

На сьогоднішній день істотною проблемою є відсутність необхідної кількості сировини для роботи. Існує проблема створення, функціонування і розвитку регульованого ринку молокопродуктів, постійне зниження рентабельності виробництва через зростання цін на електроенергію та сировину, відносно невисоку купівельну спроможність населення.

Для поточних потреб товариства капіталу недостатньо, тому проводиться розробка заходів для залучення інвесторів на виробництві. ТОВ іноді користується кредитами банку для поповнення обігових коштів, реконструкції та розширення виробництва.

Укладено велику кількість договорів на переробку давальницької сировини на загальну суму 170,0 млн. грн.

Діяльність ТОВ не потребує додаткових ліцензій та дозволів.

Для визначення можливих шляхів розвитку необхідно провести аналіз фінансово-господарської діяльності підприємства, та вивчити стан та перспективи розвитку внутрішніх та зовнішніх ринків, включаючи ринки сировини.

## **2.2 Аналіз фінансових показників діяльності підприємства**

Проведемо фінансовий аналіз, використовуючи дані за останні три роки. Проведемо аналіз структури капіталу. Результати наведемо в таблиці 2.3.

Таблиця 2.3 – Аналіз структури капіталу ТОВ «Тульчинський масло-сирзавод»

| Показники                         | 2022  | 2023  | 2024   |
|-----------------------------------|-------|-------|--------|
| Коефіцієнт власності              | 0,02  | 0,03  | 0,07   |
| Коефіцієнт залученого капіталу    | 0,98  | 0,97  | 0,93   |
| Коефіцієнт фінансової залежності  | 43,77 | 34,65 | 14,20  |
| Коефіцієнт захищеності кредиторів | 3,16  | 2,75  | 113,92 |

Аналіз показує, що частка залученого капіталу постійно зменшується; коефіцієнт фінансової залежності зменшується але норматив дорівнює 2. Великим залишається коефіцієнт захищеності кредиторів.

Аналіз ліквідності підприємства подано в таблиці 2.4.

Таблиця 2.4 – Аналіз ліквідності підприємства за період з 2022 по 2024 рр.

| Показники                           | 2022     | 2023        | 2024        |
|-------------------------------------|----------|-------------|-------------|
| Коефіцієнт загальної ліквідності    | 0,81     | 0,80        | 0,73        |
| Миттєвий коефіцієнт ліквідності     | 0,46     | 0,46        | 0,55        |
| Коефіцієнт абсолютної ліквідності   | 0,02     | 0,02        | 0,11        |
| Чистий оборотній капітал, тис. грн. | (651,40) | (13 000,30) | (16 711,40) |

Як бачимо, стан ліквідності в 2024 р. дещо покращився. Показники загальної та швидкої ліквідності, не суттєво нижчі від нормативних. Порівняно з попереднім роком, коефіцієнт загальної ліквідності знизився на 0,07. Різко збільшився чистий оборотній капітал і становить – 16711,4 тис. грн. В таблиці 2.5 спробуємо дослідити чинники, що є причиною коливання ліквідності в 2024 р. Отже, причиною цьому є зменшення оборотних активів та зменшення поточних зобов'язань. За рахунок значного збільшення розміру основних засобів збільшився підсумок балансу, який за останні три роки збільшився на 22 млн. грн.

Таблиця 2.5 – Аналіз деяких статей балансу, тис. грн. [26-28]

| Показники                  | 2022   | 2023    | 2024    |
|----------------------------|--------|---------|---------|
| Оборотні активи            | 35304  | 52000,2 | 44981,2 |
| Поточні зобов'язання       | 43680  | 65000,5 | 61692,6 |
| Баланс                     | 44772  | 67049,9 | 66037,8 |
| Основні засоби             | 7865,3 | 9685,6  | 12573,6 |
| Довгострокові зобов'язання | 92,1   | 168,7   | 0       |

Аналіз ділової активності проведемо за допомогою показників оборотності. Обрахуємо коефіцієнти оборотності активів, дебіторської та кредиторської заборгованості, запасів, власного капіталу та основних засобів.

Результати аналізу подано в таблиці 2.6.

Таблиця 2.6 – Аналіз ділової активності підприємства

| Показники                                           | 2022   | 2023   | 2024  |
|-----------------------------------------------------|--------|--------|-------|
| Коефіцієнт оборотності активів                      | 1,82   | 1,62   | 3,43  |
| Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості  | 4,08   | 4,57   | 8,11  |
| Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості | 2,21   | 2,02   | 3,52  |
| Коефіцієнт оборотності виробничих запасів           | 6,62   | 5,59   | 13,25 |
| Тривалість операційного циклу, днів                 | 142,62 | 143,18 | 71,58 |
| Коефіцієнт оборотності власного капіталу            | 104,64 | 75,55  | 72,75 |
| Коефіцієнт оборотності основних засобів             | 11,77  | 12,40  | 20,35 |

Як показує аналіз, ділова активність підприємства в останній рік покращилась, 2024 рік став переломним, так як раніше ділова активність з кожним роком погіршувалась. Значно покращилась оборотність дебіторської заборгованості, тривалість операційного циклу зменшилась на 72 дні. Це сталося за рахунок збільшення обсягів реалізації готової продукції.

Ефективність роботи підприємства можна обчислити за допомогою показників рентабельності. Результати аналізу подані в таблиці 2.7.

Таблиця 2.7 – Аналіз рентабельності роботи підприємства

| Показники                                       | 2022 | 2023 | 2024 |
|-------------------------------------------------|------|------|------|
| Рентабельність виробництва                      | -    | 0,03 | 0,03 |
| Рентабельність реалізації                       | -    | 0,03 | 0,03 |
| Рентабельність акціонерного (власного) капіталу | 0,44 | 0,45 | 0,57 |
| Загальна рентабельність                         | 0,02 | 0,03 | 0,09 |

Аналіз показує, що рентабельність роботи підприємства помітно зростає, особливо в 2024 р. Загальна рентабельність з 2022 р. є позитивною, це означає що підприємство не збиткове.

Динаміка та аналіз формування прибутку за даними Форми №2 – «Звіт про фінансові результати» наведена у таблиці 2.8 і відображена на рис.2.3.

Таблиця 2.8 – Аналіз формування прибутку у динаміці

| Показники                                                 | 2022    | 2023   | 2024   |
|-----------------------------------------------------------|---------|--------|--------|
| Прибуток (збиток) від основної діяльності                 | -3243,7 | 3327,9 | 6673,5 |
| Прибуток (збиток) від операційної діяльності              | 921,4   | 1760,3 | 3128,2 |
| Прибуток (збиток) від звичайної не операційної діяльності | 628,6   | 1118,5 | 3106,1 |
| Податок на прибуток від звичайної діяльності              | 188,6   | 279,6  | 629,6  |
| Фінансові результати від звичайної діяльності             | 440     | 838,9  | 2464,5 |

Щоб визначити причину прибутковості, зробимо аналіз доходів і витрат підприємства за останні три роки. В таблиці 2.9 подано склад та величину валових доходів.

Таблиця 2.9 – Доходи підприємства за 2022-2024 рр.

| Показники                                 | 2022   | 2023   | 2024   |
|-------------------------------------------|--------|--------|--------|
| Дохід від реалізації продукції, тис. грн. | 81619  | 108819 | 226473 |
| Інші операційні доходи, тис. грн.         | 8553,3 | 3925,9 | 7252,8 |
| Дохід від участі в капіталі               | 0      | 0      | 0      |
| Інші фінансові доходи                     | 0,6    | 1,7    | 18,5   |
| Інші доходи                               | 21,7   | 12,7   | 3,8    |
| Надзвичайні доходи                        | 0      | 3,3    | 0      |
| Разом                                     | 90194  | 112763 | 233748 |

Як бачимо, основну частину доходів становить дохід від реалізації продукції, динаміка цього доходу зображена на рис. 2.3.



Рис. 2.3 – Динаміка доходу від реалізації продукції

Незначне зростання доходу спостерігалось лише в 2022 році, а в 2023 році відбувся значний ріст, отже причину беззбитковості необхідно шукати в витратах підприємства. Для витрат зробимо аналогічну процедуру, як з доходами (таблиця 2.10).

Таблиця 2.10 – Витрати підприємства за 2022-2024 рр., тис. грн

| Показники                           | 2022    | 2023     | 2024     |
|-------------------------------------|---------|----------|----------|
| Собівартість реалізованої продукції | 84862,4 | 105491   | 219799,2 |
| Адміністративні витрати             | 902,6   | 1332,6   | 3053,3   |
| Витрати на збут                     | 82      | 110,7    | 202,1    |
| Інші операційні витрати             | 3403,6  | 4050,2   | 7542,7   |
| Фінансові витрати                   | 290,9   | 639,8    | 27,4     |
| Втрати від участі в капіталі        | 0       | 0        | 0        |
| Інші витрати                        | 24,2    | 16,4     | 17       |
| Податок на прибуток                 | 188,6   | 279,6    | 629,6    |
| Надзвичайні витрати                 | 0       | 3        | 12       |
| Податки з надзвичайного прибутку    | 0       | 0        | 0        |
| Разом                               | 89754,3 | 111923,3 | 231283,3 |

Розглянемо структуру валових витрат в 2024 році (рис. 2.4.).



Рис. 2.4 – Структура валових витрат в 2024 р.

З рисунку видно, що основну частину витрат становить собівартість. Простежимо динаміку собівартості за період, що аналізується (рис. 2.5).

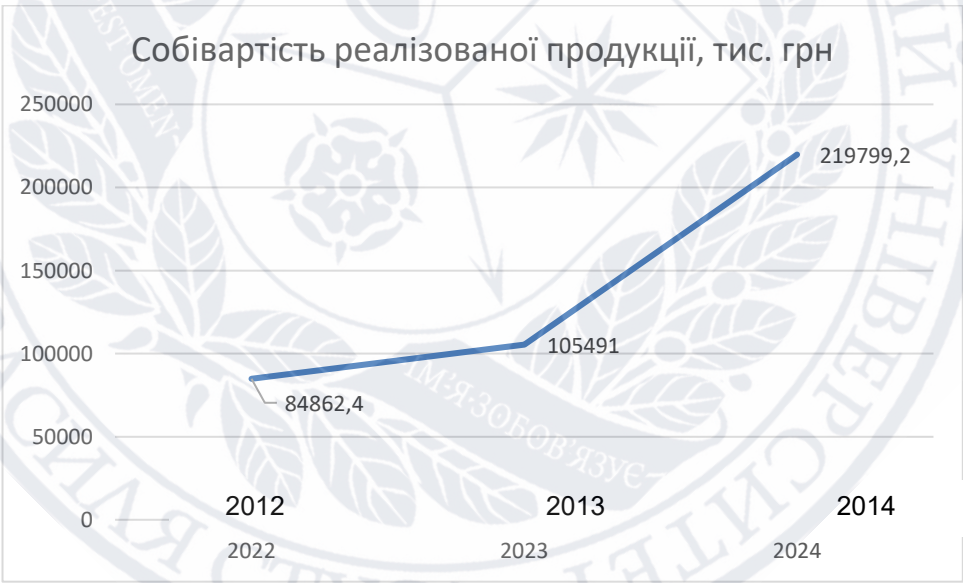


Рис. 2.5 – Динаміка собівартості за 2022-2024рр.

Як видно з порівняння графіків собівартості та виручки від реалізації, собівартість змінюється у відповідності із зміною виручки від реалізації, темпи приросту їх співставні. Позитивним моментом є той факт, що виручка від реалізації збільшується дещо більшими темпами, що і призводить до покращення загальних фінансових результатів від звичайної діяльності.

Відобразимо зростання адміністративних витрат на рис. 2.6.



Рис. 2.6 – Динаміка адміністративних витрат та витрат на збут

Проаналізуємо результати основних видів діяльності за 2022-2024 рр. В 2023-2024рр. спостерігається значне зростання виробництва, зросли доходи від реалізації, але зросли також і витрати. Загалом рентабельність виробництва для підприємства прийнятна і підприємство від реалізації продукції отримує прибуток.

Для порівняння всіх основних видів діяльності зобразимо динаміку їх обсягів виробництва та реалізації вартісних одиниць за останні три роки .

Обсяги виробництва з 2022 року почали зростати, крім виробництва твердого сиру, бо він у 2023 році не вироблявся.

Щодо характеристики ризиків, які має підприємство, то їх можна поділити на наступні види: військові, політичні; природні; економічні; валютно-фінансові.

До політичних ризиків відносяться ризики зміни законодавства щодо оподаткування, ціноутворення, митного оформлення, конкуренції та інші як в Україні, так і Молдові, оскільки підприємство працює на ринках цієї країни. Особливо небезпечними ризиками для підприємства є ризики, які пов'язані з державним регулюванням цін, оскільки в періоди продовольчих криз уряд встановлює максимальні межі цін на основні види продовольчих товарів, в тому числі на масло та сир а доходи від реалізації цих продуктів становлять

82% загального доходу від реалізації. Джерелом цього ризику є підвищення цін на молоко та обмеження росту цін на вироби з нього.

Природні ризики тісно пов'язані з ціновими. Оскільки одним з найважливіших факторів, який впливає на ціни на молоко є його урожайність, тому на діяльність підприємства мають значний вплив посухи та інші природні явища.

Економічні ризики включають в себе ризики банкрутства та ненадійності партнерів, ризик виходу на ринок нових конкурентів та інші.

До валютно-фінансових ризиків відносяться ризики неплатежу, так як підприємство часто надає оптовим покупцям відстрочки платежу; ризик зміни валютного курсу, так як при здійсненні ЗЕД використовується як засіб платежу іноземна валюта. Товариство користується також банківськими кредитами, і тому несе ризик зміни відсоткових ставок. Дуже незначними є соціальні ризики, поки їх підприємство не відчуває.

### **2.3 Оцінка структури капіталу підприємства**

Забезпечення сталого розвитку підприємства можливе за умов наявності достатнього та раціонально сформованого обсягу капіталу, що засвідчує його фінансову самостійність і вагомість серед інших учасників фінансового ринку.

Аналіз капітальної структури підприємства охоплює визначення таких основних параметрів, як загальний обсяг капіталу, розмір власного капіталу та його частка у загальній сумі, а також обсяг залученого капіталу, що включає зобов'язання перед кредиторами та іншими фінансовими джерелами. У межах цього аналізу розраховуються фінансові коефіцієнти та оцінюється політика управління капіталом з метою ідентифікації потенційних фінансових ризиків, пов'язаних з інвестуванням та здійсненням господарської діяльності.

Рациональна структура капіталу забезпечує ефективну реалізацію виробничого та фінансового потенціалу підприємства. Проведення такого аналізу сприяє прийняттю виважених управлінських рішень у сфері фінансів і стратегічного розвитку.

На основі фінансової звітності ТОВ «Тульчинський маслосирзавод» за 2020–2024 роки здійснено аналіз структури капіталу підприємства (табл. 2.11).

Таблиця 2.11 – Структура капіталу ТОВ «Тульчинський маслосирзавод»

| Показники         | 2020<br>р., % | 2021<br>р., % | 2022<br>р., % | 2023<br>р., % | 2024<br>р., % | Відхилення,<br>абс. (+,-)<br>2024 р. від<br>2020 р. | Відхилення,<br>абс. (+,-)<br>2024 р. від<br>2023 р. |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|
| Власний капітал   | 96,4          | 98,2          | 98,1          | 97,4          | 54,2          | -42,2                                               | -43,2                                               |
| Залучений капітал | 3,6           | 1,8           | 1,9           | 2,6           | 45,8          | +42,2                                               | +43,2                                               |
| Разом:            | 100,0         | 100,0         | 100,0         | 100,0         | 100,0         | -                                                   | -                                                   |

Протягом досліджуваного періоду структура капіталу ТОВ «Тульчинський маслосирзавод» залишалася відносно стабільною, з переважанням власного капіталу у загальному обсязі фінансових ресурсів підприємства та незначною часткою залученого капіталу. Водночас простежується чітка тенденція до скорочення питомої ваги власного капіталу та відповідного зростання частки залучених коштів. Така динаміка досягла критичного значення у 2024 році, що зумовило формування фінансово нестійкої структури капіталу.

Для запобігання подальшому ускладненню фінансового стану підприємства доцільно зосередитися на нарощуванні доходів та оптимізації рівня кредиторської заборгованості. Візуальне відображення структури капіталу ТОВ «Тульчинський маслосирзавод» у 2024 році наведено на рис. 2.7.

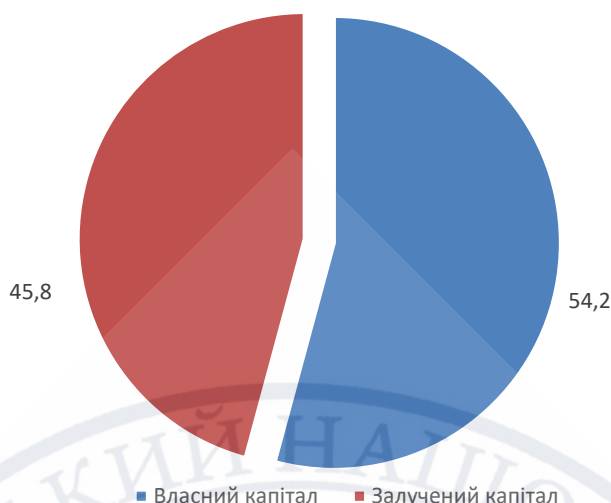


Рис. 2.7 – Структура капіталу ТОВ «Тульчинський маслосирзавод»

Домінування частки власного капіталу над залученим у структурі фінансування ТОВ «Тульчинський маслосирзавод» свідчило про його фінансову самостійність та мінімальну залежність від зовнішніх джерел. Фінансова звітність підприємства за 2020–2024 роки підтверджує відсутність суттєвих обсягів кредиторської заборгованості.

Однак у 2024 році спостерігається стрімке зростання поточних зобов'язань, зокрема кредиторської заборгованості за товари, роботи та послуги, а також інших поточних боргів. Така ситуація формує ризикову капітальну структуру, яка без належного коригування може призвести до фінансової нестабільності підприємства.

Оцінка динаміки та змін у структурі капіталу ТОВ «Тульчинський маслосирзавод» за період 2020–2024 років подана в таблиці 2.12.

На основі даних таблиці 2.12 можна зробити низку важливих висновків.

Показник коефіцієнта незалежності (власності) свідчить про те, що впродовж 2020–2024 років капітальна структура ТОВ «Тульчинський маслосирзавод» залишалася стабільною та перебувала в межах нормативних значень. Утім, для подальшого зростання обсягів виробництва, продажів і розширення частки на ринку підприємству може знадобитися залучення додат-

кових фінансових ресурсів. Оцінка ефекту фінансового левереджу дасть змогу визначити доцільність такого залучення.

Таблиця 2.12 – Оцінка структури капіталу ТОВ «Тульчинський масло-сирзавод» за 2020–2024 роки

| Показники                                      | 2020<br>р. | 2021<br>р. | 2022<br>р. | 2023<br>р. | 2024<br>р. | Відхилення,<br>абс. (+,-)<br>2022 р. від<br>2018 р. | Відхилення,<br>абс. (+,-)<br>2022 р. від<br>2021 р. |
|------------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|-----------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|
| Коефіцієнт незалежності (власності)            | 0,96       | 0,98       | 0,98       | 0,97       | 0,54       | -0,42                                               | -0,43                                               |
| Коефіцієнт фінансової стабільності (стійкості) | 27,0       | 55,14      | 51,54      | 37,47      | 1,18       | -25,82                                              | -33,29                                              |
| Коефіцієнт фінансування                        | 0,96       | 0,98       | 0,98       | 0,97       | 0,54       | -0,42                                               | -0,43                                               |
| Коефіцієнт фінансової залежності               | 1,04       | 1,02       | 1,02       | 1,03       | 1,85       | +0,81                                               | +0,82                                               |

Високий рівень коефіцієнта фінансової стабільності у 2020–2023 роках вказує на не повністю задіяний фінансовий потенціал підприємства. У 2024 році ситуація істотно змінилася — на кожну гривню короткострокових зобов'язань припадало лише 1,18 гривні власного капіталу, що свідчить про зниження фінансової стійкості.

Значення коефіцієнта фінансування підтверджує здатність підприємства забезпечувати довгострокову стабільність. У 2020–2023 роках 98% активів фінансувалися за рахунок власного капіталу, тоді як у 2024 році цей показник знизився до 55%. Незважаючи на таке зменшення, ризик банкрутства залишається низьким, однак ситуація потребує пильної уваги.

Коефіцієнт фінансової залежності демонструє поступове зростання зовнішньої фінансової залежності ТОВ «Тульчинський маслосирзавод». У 2024 році на кожну гривню власного капіталу припадало вже 1,85 гривні

фінансових ресурсів, що на 0,82 гривні більше порівняно з попереднім роком. Попри зростання показника, його значення залишається в допустимих межах, що свідчить про контрольований рівень фінансових ризиків.

Переважання власного капіталу над залученим має низку позитивних наслідків для підприємства:

1. Зменшення фінансових ризиків — підприємство менш вразливе до зовнішніх шоків, економічних коливань чи кризових явищ.
2. Фінансова незалежність — обмежена залежність від зовнішніх кредиторів сприяє збереженню управлінської автономії.
3. Скорочення фінансових витрат — нижчі витрати на обслуговування боргів сприяють зростанню чистого прибутку.
4. Можливість стратегічного розвитку — більший власний капітал дозволяє інвестувати в нові проекти та розширення бізнесу.
5. Поліпшення кредитного рейтингу — стабільна фінансова структура сприяє здешевленню зовнішнього фінансування.

Узагальнюючи, можна стверджувати, що перевага власного капіталу над залученим створює передумови для посилення фінансової стійкості підприємства, забезпечує більшу гнучкість у прийнятті управлінських рішень і сприяє довгостроковій фінансовій стабільності.

## **Висновки до розділу 2**

У другому розділі було здійснено ґрунтовний аналіз управління основним капіталом на ТОВ «Тульчинський маслосирзавод». Дослідження охоплювало як організаційно-економічну характеристику підприємства, так і комплексну оцінку його фінансового стану за останні роки.

Встановлено, що підприємство має тривалу історію функціонування та постійно здійснює інноваційний розвиток і модернізацію виробничих потужностей. Завдяки розвиненій логістичній інфраструктурі, стратегічному розташуванню та партнерству з постачальниками молочної сировини з 12 райо-

нів, ТОВ «Тульчинський маслосирзавод» посідає вагоме місце на внутрішньому та зовнішньому ринках. Високі виробничі потужності підприємства та налагоджена система управління дозволяють щоденно виготовляти понад 200 тонн продукції, яка відповідає міжнародним стандартам.

Фінансовий аналіз показав зростання показників ділової активності та прибутковості у 2024 році, що стало переломним моментом після спаду попередніх років. Помітно покращилися оборотність активів, дебіторської та кредиторської заборгованості, скоротилася тривалість операційного циклу. Рентабельність виробництва та реалізації виявилась позитивною, що підтверджує ефективність господарської діяльності.

Проте в структурі капіталу зафіксовано тривожну тенденцію: частка власного капіталу суттєво знизилась у 2024 році, а залежність від залучених коштів зросла. Це зумовило підвищення коефіцієнта фінансової залежності та зниження показників фінансової стійкості. Незважаючи на це, коефіцієнти залишаються у допустимих межах, однак потребують контролю та впровадження заходів для стабілізації фінансової структури.

Загалом, діяльність ТОВ «Тульчинський маслосирзавод» у 2020–2024 роках характеризується позитивною динамікою у виробництві, реалізації та прибутковості, водночас існують виклики у сфері управління капіталом, що потребують оперативного реагування. Підвищення власного капіталу, оптимізація витрат, робота над ліквідністю та забезпечення рівномірного використання фінансових ресурсів є ключовими напрямками подальшого вдосконалення управлінських процесів на підприємстві.

Таким чином, результати аналізу підтверджують необхідність активного управління основним капіталом і загальної капітальної структурою задля забезпечення стабільного фінансового становища та підвищення конкурентоспроможності ТОВ «Тульчинський маслосирзавод» на ринку.

### РОЗДІЛ 3

## УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ОСНОВНИМ КАПІТАЛОМ НА ПІДПРИЄМСТВІ

### 3.1 Оцінка перспектив розвитку галузі та вдосконалення стратегічних цілей управління капіталом підприємства до вимог сучасності

Підприємство займається виробництвом масла, твердого сиру, казеїну. Розробка стратегії подальшого розвитку маслозаводу повинна починатися з формулювання основних стратегічних цілей.

Компанія ставить перед собою такі стратегічні цілі:

1. Закріплення ринкових позицій по існуючих видах продукції. Зростання обсягів виробництва і ступеня присутності на ринку.
2. Розширення представлення підприємства на ринку твердих сирів, досягнення високої якості продукції.
3. Впорядковування, оптимізація і систематизація діяльності, зростання ефективності і безпеки бізнесу.

Досягнення цілей повинно відбуватися з дотриманням таких основних принципів:

- прагнення до вертикальної і горизонтальної диверсифікації;
- ефективний розподіл ресурсів і управління ними;
- пріоритетами, в розвитку підприємства є: зростання ефективності, зниження витрат, підвищення продуктивності;
- діяльність підприємства повинна бути направлена на отримання прибутку як в короткостроковому періоді, так і в довгостроковій перспективі;
- на підприємстві повинна бути створена система управління виробництвом, збутом, фінансами, персоналом, що саморозвивається.

Для окреслення основних факторів впливу на діяльність підприємства, необхідно провести детальний аналіз галузі, що надасть інформацію про стратегічні перспективи та загрози для розвитку галузі в цілому та досліджу-

ваного підприємства. Оскільки молоко є основною ресурсною складовою продукції підприємств даної галузі, то ринок молока прямо впливає на їх роботу. Для того, щоб рішення, які приймаються керівництвом, були виваженими та якісними, проведемо аналіз ринку молока, що використовує досліджуване та аналогічні підприємства та молочної продукції, визначимо перспективи їх розвитку.

Розглянемо основні тенденції молочної галузі в Україні як постачальника основної сировини. В умовах переходу до ринкових відносин тваринництво України, і молочний напрямок у тому числі, опинились на межі виживання. Це знайшло своє віддзеркалення в різкому скороченні молочного стада, зменшенні виробництва молока, старінні матеріально-технічної бази, порушенні інфраструктури і ринків збуту молока і т.д.

За роки реформ молочно галузь зазнала чи не найвагоміших втрат і, в першу чергу, через катастрофічне скорочення дійного стада у сільськогосподарських підприємствах - з 6,2 млн. голів на кінець 1990 року до 866 тис. голів – на кінець 2024 року або більш, як у 7 разів. Через такий спад поголів'я корів валове виробництво молока всіма категоріями господарств зменшилось з 24,8 млн. тонн у 1990 році до 13,8 млн. тонн у 2024 році, тобто в 1,8 рази, а по сільгосппідприємствах відповідно з 18,6 до 2,6 млн. тонн або більш як у 7 разів. Як наслідок, надходження молока на переробні підприємства скоротилося з 18 млн. тонн у 1990 році до 5,7 млн. тонн у 2024 році або в 3,2 рази, а від сільгосппідприємств з 18 до 1,8 млн. тонн, тобто у 10 разів. Із загальної кількості закупленого на переробку молока дві третини його надійшло від господарств населення і лише одна третина – від сільгосппідприємств, тоді, як у 1990 році від сільгосппідприємств поступало 99,99 відсотків молока, а від населення – лише одна сота – тільки 2 тис. тонн. Рівень використання виробничих потужностей переробних підприємств із різних видів продукції складає від 25 до 35 відсотків [38].

Із 5,7 млн. тонн закупленого молока лише 300 тис. тонн (5 %) надійшло вищим ґатунком, 1,3 млн. тонн (23 %) – першим і біля 4 млн. тонн (70 %) –

другим гатунком. Останнє - це молоко від населення. У 2024 році обсяги виробництва продукції молокопереробних підприємств зросли проти 2023 року на 15,6 %.

Виробництво молока обробленого рідкого збільшилося на 24 %, сирів жирних – на 22 %, сиру свіжого неферментованого та сиру кисломолочного – на 16, морозива – на 9, молока і вершків сухих – на 7, продуктів кисломолочних – на 6, консервів молочних – на 4, масла вершкового жирністю до 85% - на 3 %. За останні п'ять років виробництво твердого сиру зросло у чотири рази (з 67-ми до 271 тисячі тонн), а значна частина (до 40 відсотків) його експлуатувалася [38].

Через скорочення обсягів виробництва молока та низьку купівельну спроможність населення рівень споживання молока і молокопродуктів знизився з 373 кг у 1990 році до 228 кг – у 2024 році. Щоправда, за останні 5 років він підвищився на 30 кілограмів.

Із знищенням системи колгоспів і радгоспів за 34 роки змінилася і структура розподілу поголів'я корів.

Низький рівень життя в сільській місцевості, а також брак молочної сировини в період становлення і нарощування темпів молокопереробної галузі сприяли концентрації поголів'я корів і виробництва основних обсягів молочної сировини в господарствах населення. На кінець 2022 76% поголів'я корів знаходилося в домашніх господарствах [38].

Таким чином, можна зробити висновок, що в останні роки молочна галузь розвивається за несприятливих умов, пов'язаних із дефіцитом сировини, низькою її якістю та низькою купівельною спроможністю населення.

Виробництво молочної сировини здійснюється в двох секторах: суспільному і приватному. Останнім часом зберігається стійка тенденція частки приватного сектора, що зростає.

Починаючи з 1990 року валовий надій молока в громадському секторі (18,6 млн. тон) до кінця 2000 року скоротився майже в 5 разів до 3,7 млн. тон, а до кінця 2022 р. – вже до 2,58 млн. тон.

В той же час, за цей період в приватному секторі відбулося зростання виробництва молока: на кінець 2022 року воно досягло близько 11,2 млн. тон, що майже в 2 рази перевищує показники 1990г. (5,9 млн. тон). В 2022 році в сумарному обсязі виробництва молока частка господарств населення склала 81% (в 1990 р. - 24%).

Загальний обсяг виробництва молока в Україні склав 13,78 млн. тон. Виробництво молока на душу населення скоротилося з 472,3 кг в 1990 р. до 293 кг в 2022 р.

Разом з іншими причинами, дефіцит кормів і зростання цін на них призвели до зростання собівартості виробництва і зниження рентабельності виробництва молока в сільгосп підприємствах.

Якщо в 1990 р. рентабельність виробництва молока складала +32,2%, то в 1995 р. цей показник впав до критичної межі за останні 15 років – мінус 23,2%. І лише в 2022 р. виробництво молока стало, нарешті, рентабельним – з мінус -0,4% в 2004 р. рентабельність виробництва молока виросла до плюс +12,6%. Підвищенню рентабельності сприяв високий попит з боку переробників.

Важливим в низьких показниках рентабельності виробництва молока, яке спостерігалось протягом декількох років, є і переважання дрібнотоварного виробництва, яке по своїх якісних показниках не відповідає ні міжнародним стандартам, ні часто і ДСТУ. Це, не дивлячись на позитивні тенденції розвитку молокопереробної галузі, що привело до тієї кризи в молочній галузі в цілому, яка виникла на початку 2022 р. у зв'язку із заборонаю ввезення української тваринницької продукції на територію Росії.

Зважаючи на це, одним з шляхів ефективного функціонування молочного скотарства експерти бачать збільшення продуктивності молочного стада, і в першу чергу, за рахунок розвитку великотоварних ферм з сучасними технологіями утримування і годівлі (безприв'язне).

Необхідність в організації ефективного збуту продукції на ринку в Україні останнім часом набуває все більшого значення. Це викликано стійкістю

ринку молокопродуктів, функціонуванням на ринку крупних виробників, що випускають якісну продукцію. Враховуючи ускладнення зовнішньоторговельних відносин з сусідніми країнами, основними каналами збуту продукції молокопереробників залишається як зовнішній, так і внутрішній ринок.

Рух товару на ринку молочної продукції відбувається по наступних трьох схемах:

1. Виробник – роздріб;
2. Виробник – оптовик – роздріб;
3. Виробник – дистриб'ютор – роздріб.

Застосування тієї або іншої схеми руху товару залежить від виробника, а також видів і якості продукції, що випускається.

Перша схема є найбільш прийнятною для невеликих та мілких виробників. Продукція, що реалізується по такій схемі, переважно має невисоку якість і знаходиться в дешевому ціновому сегменті.

Друга схема, по якій як посередник виступає оптовик (оптова база, приватні підприємці на відкритих ринках), є найпоширенішою серед виробників, що випускають продукцію переважно середнього і дешевого цінового сегменту.

Третя схема є самою розвинутою і є найкращою для виробників продукції преміум і середнього цінових сегментів. Але в даний час в Україні багато виробників із деяких причин не освоїли дистрибуцію, що розповсюджується на інші регіони, а здійснюють поставки в роздрібні місця тільки свого регіону. В Україні поки що вкрай мало виробників, що просувають свою продукцію через дистриб'юторів або власні торгові доми. Але дистриб'юторство сьогодні є найефективнішим каналом збуту продукції верхніх цінових сегментів для молокопереробних підприємств, що стійко розвиваються.

Різні схеми руху товару і наявність посередників породжують торговельні націнки (маржа посередників). Оскільки кожне з міст України має різний ступінь розвинутої інфраструктури, перш за все торгової, відповідно розрізнений рівень торговельної націнки.

Можна виділити 2 групи націнок: націнки у фірмовій мережі; націнки в роздрібній мережі.

В середньому по Україні торгівельні націнки в роздрібній мережі складають 15,5%. Максимальний рівень націнки характерний для Одеської області – 60%, мінімальний рівень націнки для Львівської області – 4%. В Полтавській області торгівельна націнка в роздрібній мережі складає від 10% до 15%.

Зазвичай стратегічною метою підприємства є забезпечення стабільного функціонування та підвищення його ринкової вартості. У сучасних умовах ці завдання реалізуються в контексті економічної нестабільності та зростаючих ризиків, що ускладнює процес прийняття ефективних управлінських рішень.

Управління структурою капіталу передбачає оптимальне поєднання фінансових, організаційно-технічних і управлінських компонентів, формуючи цілісну систему теоретико-методологічних уявлень. Менеджмент кожного окремого підприємства обирає відповідний підхід до управління капіталом, що є сукупністю принципів, методів, інструментів та напрямів діяльності, орієнтованих на досягнення конкретних цілей. У багатьох випадках доцільним є комбіноване застосування кількох підходів.

Одним із найефективніших є системний підхід до управління капіталом. Він охоплює як аналіз поточного стану капітальної структури, так і розробку ефективного механізму управління, який відповідає стратегічним цілям компанії. Цей підхід базується на створенні й застосуванні методів дослідження, аналізу та опису ключових принципів управління капіталом.

Системний підхід активно використовується в сучасній економічній науці, що дозволяє розглядати кожне підприємство як складну економічну систему з множинними взаємозв'язками. Ефективне управління капіталом потребує чіткої координації всіх етапів управлінського процесу та їх гармонійної взаємодії.

Загалом, системний підхід дозволяє глибше дослідити взаємозв'язки між окремими елементами капітальної структури підприємства, забезпечуючи узгодженість дій і досягнення комплексного синергетичного ефекту.

Системний підхід у наукових дослідженнях забезпечує управлінців, відповідальних за управління капіталом, необхідним інструментарієм для розробки ефективних управлінських рішень, що відповідають поточному рівню фінансової стійкості підприємства. Застосування такого підходу сприяє досягненню синергетичного ефекту, підвищуючи загальну ефективність функціонування господарюючого суб'єкта [17].

У межах системного підходу передбачається здійснення глибокого аналітичного дослідження, яке охоплює оцінку стану капіталу, його складу та структури, векторів використання фінансових ресурсів, обґрунтування потреб у капіталі та джерел його формування. Такий підхід орієнтований на узгодженість управлінських дій, формування цілей і засобів їх реалізації, а також усунення суперечностей між окремими елементами управлінської системи та загальною стратегічною метою підприємства.

Ключовим завданням управління структурою капіталу, на нашу думку, є забезпечення його раціонального формування та ефективного використання для підтримки основних напрямів діяльності підприємства. Досягнення цієї мети вимагає виконання комплексу взаємопов'язаних управлінських завдань, що повинні реалізовуватися системно, а не ізольовано, аби гарантувати стійкий розвиток і фінансову рівновагу підприємства [39].

Для підвищення ефективності системи управління структурою капіталу доцільно зосередити увагу на низці ключових напрямів удосконалення:

- раціональне формування обсягу капіталу повинно здійснюватися відповідно до обраної фінансової стратегії підприємства, з урахуванням повного обсягу потреби в капіталі для забезпечення сталого функціонування та розвитку;

- оптимізація капітальної структури має бути спрямована на зменшення витрат на залучення фінансових ресурсів, шляхом вибору найбільш доцільних джерел фінансування та формування капіталу;
- ефективне використання капіталу повинно забезпечувати баланс між його споживанням і інвестуванням у накопичення активів, що сприятиме динамічному зростанню підприємства;
- фінансова збалансованість повинна враховувати загальний фінансово-економічний стан, рівень ліквідності, фінансову стійкість, рентабельність та інші ключові показники діяльності підприємства;
- мінімізація середньозваженої вартості капіталу (WACC) має поєднуватися з орієнтацією на досягнення максимальної прибутковості, що дозволить забезпечити ефективне використання залучених і власних ресурсів;
- оптимальне розміщення капіталу має передбачати його спрямування у ті види діяльності, які формують стійкий позитивний фінансовий результат;
- урахування фінансових ризиків є невід’ємною складовою процесу управління, тому важливо запроваджувати комплекс заходів з управління ризиками, зокрема — диверсифікацію джерел капіталу і напрямів його використання;
- контроль за джерелами фінансування необхідний для уникнення втрати управлінського впливу над підприємством, зокрема у випадках надмірної залежності від зовнішніх інвесторів чи кредиторів;
- моніторинг зовнішнього економічного середовища дозволяє оперативно реагувати на зміни ринкової кон’юнктури, що критично важливо для прийняття ефективних рішень в умовах підвищеної невизначеності та ризику.

Головною метою впровадження комплексної системи управління структурою капіталу є забезпечення безперервного руху матеріальних, фінансових та інтелектуальних ресурсів підприємства, що сприяє досягненню його стратегічних цілей та зміцненню конкурентоспроможності на ринку [39].

На нашу думку, тривалий період орієнтації економіки України на екстенсивний розвиток, централізовану систему управління та домінування адміністративних методів призвів до того, що питання ризику та невизначеності залишалися поза належною увагою. В умовах таких підходів підприємства виявляли низьку мотивацію до модернізації виробничих процесів та впровадження інновацій, що унеможливлювало своєчасну адаптацію до зростаючих ризиків. Саме тому проблема управління невизначеністю, яка є характерною для ринкової економіки, довгий час не розглядалася як пріоритетна.

Водночас сучасна економічна ситуація характеризується високою динамікою змін ринкової кон'юнктури, соціально-економічною і політичною нестабільністю, кризовими явищами, інформаційною асиметрією та впливом непередбачуваних обставин і людського чинника. Усе це спричиняє зростання рівня невизначеності, що, у свою чергу, породжує різноманітні фінансові ризики. Через багатогранність і взаємозалежність таких чинників класифікація фінансових ризиків значно ускладнюється.

З огляду на сучасні економічні виклики, виникає об'єктивна потреба у формуванні ефективних систем управління структурою капіталу, які мають враховувати вплив невизначеності, ризиків, а також відповідати обраній фінансовій стратегії підприємства. Саме фінансова стратегія виступає інструментом координації, спрямовуючи функціональні процеси компанії у відповідному напрямку [40].

Формування цілей підприємства значною мірою залежить від стадії його життєвого циклу. На початковому етапі ключовим завданням є зміцнення ринкових позицій, надалі — зростання прибутковості та розширення обсягів діяльності, а на зрілих етапах — пошук нових ідей, технологій і напрямів розвитку, які дозволяють зберігати конкурентоспроможність і забезпечити адаптацію до змін середовища. Це обумовлено тим, що ринок постійно змінюється, а отже, підприємствам доводиться відповідати новим правилам гри та задовольняти змінні запити споживачів.

Проектування системи управління структурою капіталу підприємства має базуватися на принципах системного підходу. Це передбачає, що управління структурою капіталу повинно здійснюватися у тісному взаємозв'язку з іншими функціональними підсистемами загальної системи управління підприємством. У цьому контексті варто згадати «теорію обмежень», розроблену доктором філософії Еліяну Голдраттом. Цей підхід здобув широку популярність як універсальний інструмент управління складними організаційними системами.

Відповідно до теорії обмежень, ефективність функціонування системи визначається її найслабшими ланками. Їх виявлення та подальше управління дозволяє досягати стійких та оперативних результатів. Саме системний підхід у поєднанні з теорією обмежень сприяє оптимізації ресурсів, швидкому реагуванню на зміни та загальному підвищенню ефективності управління капіталом.

Запровадження сучасної та результативної системи управління капіталом вимагає перегляду організаційної структури підприємства. Важливим етапом цього процесу є створення профільного підрозділу з управління структурою капіталу, що включає такі елементи:

- формування функціонального підрозділу з чітко визначеними повноваженнями;
- визначення основних завдань, які покладаються на дану структуру;
- розробка положення про діяльність підрозділу;
- встановлення стандартів діяльності для фахівців з управління капіталом;
- опис процедур і методик управління структурою капіталу з визначенням відповідальних осіб;
- ідентифікація та регламентація матеріальних та інформаційних потоків, необхідних для забезпечення управлінської діяльності.

Ефективне управління передбачає інтеграцію всіх управлінських функцій, що реалізуються на різних рівнях управління і в межах усіх етапів життєвого циклу управлінського процесу. Саме тому системно-функціональний

підхід до аналізу та побудови системи управління структурою капіталу підприємства є обґрунтованим як з наукової, так і з практичної точки зору. Він дозволяє всебічно оцінити ефективність управлінських рішень та потенціал підприємства у сфері оптимізації фінансових ресурсів.

Визначення ключових завдань, спрямованих на досягнення стратегічних орієнтирів підприємства, є критично важливим етапом у формуванні системи управління структурою капіталу. До основних завдань у цій сфері слід віднести [41]:

- забезпечення належного обсягу капіталу, що відповідає потребам та цілям довгострокового розвитку підприємства;
- формування ефективного механізму розподілу капіталу між видами діяльності та напрямками інвестування;
- досягнення максимальної ефективності сформованої структури капіталу шляхом її оптимізації;
- забезпечення найвищого можливого рівня прибутковості при одночасному зниженні фінансових ризиків;
- дотримання допустимого рівня фінансових ризиків при забезпеченні визначеного рівня прибутковості;
- створення умов для оперативного реінвестування капіталу в разі змін зовнішніх або внутрішніх факторів функціонування підприємства;
- підвищення ринкової вартості підприємства за рахунок встановлення оптимального співвідношення між джерелами фінансування;
- зміцнення конкурентних позицій та зростання інвестиційної привабливості компанії;
- систематичний аналіз та аудит ефективності діяльності підприємства з урахуванням змін у структурі капіталу;
- розробка інструментів моніторингу фінансового стану підприємства для оперативного реагування на зміни у капітальній структурі з метою підтримання необхідного рівня фінансової стійкості, ліквідності та рентабельності.

Таким чином, ефективне управління структурою капіталу базується на чітко окреслених завданнях, які узгоджуються зі стратегічними цілями підприємства та дозволяють сформувати гнучку і водночас збалансовану фінансову політику.

Підвищення прибутковості підприємства від реалізації продукції може бути досягнуто шляхом прискорення оборотності капіталу. Це передбачає реалізацію ряду заходів, зокрема:

- скорочення тривалості виробничого циклу завдяки впровадженню сучасних технологій, механізації та автоматизації виробничих процесів, а також максимальному використанню наявних виробничих потужностей, матеріальних і трудових ресурсів;
- удосконалення системи збуту продукції шляхом прискорення процедур відвантаження та оформлення розрахункових документів;
- зменшення періоду, протягом якого кошти перебувають у дебіторській заборгованості;
- підвищення якості продукції та послуг, що сприяє зміцненню конкурентоспроможності підприємства та формуванню стійкої клієнтської бази;
- зниження рівня виробничих витрат і зменшення обсягів браку;
- проведення маркетингових досліджень із метою покращення позиціонування продукції на ринку.

Одночасно значна частка дебіторської заборгованості є не лише засобом підтримки рівня продажів, а й серйозною фінансовою проблемою для підприємства. Це свідчить про надання клієнтам комерційного кредиту, фактично передаючи їм частину власних доходів. У разі несвоєчасного надходження платежів підприємство змушене залучати додаткові зовнішні ресурси, що призводить до зростання кредиторської заборгованості.

Реалізація ефективної фінансової політики в частині управління дебіторською заборгованістю має ґрунтуватися на таких положеннях:

- забезпечення системного контролю за розрахунками з контрагентами, зокрема за відстроченою та простроченою дебіторською заборгованістю;
- мінімізація обсягів безнадійних боргів;
- паралельний моніторинг дебіторської та кредиторської заборгованості;
- аналіз можливостей рефінансування дебіторської заборгованості за допомогою факторингу, форфейтингу або її продажу;
- оцінювання ризиків заборгованості, пов'язаної з товарними кредитами та передплатами;
- розробка стандартів ведення розрахункових операцій із контрагентами;
- впровадження системи стимулювання швидкої оплати шляхом надання знижок;
- використання фінансових інструментів, зокрема векселів та цінних паперів, для погашення заборгованості;
- диверсифікація клієнтської бази з метою зниження ризику несплати.

Таким чином, підвищення оборотності капіталу та ефективне управління дебіторською заборгованістю є важливими умовами забезпечення фінансової стійкості та прибутковості підприємства.

Формування ефективної системи управління структурою капіталу підприємства потребує чіткого дотримання стратегічних орієнтирів, які базуються на низці принципів, що сприяють досягненню оптимального балансу між власними та залученими фінансовими ресурсами. До ключових орієнтирів належать:

1. Визначення цільової структури капіталу. На першому етапі необхідно сформулювати бажане співвідношення між власним і залученим капіталом, яке відповідатиме стратегічним завданням підприємства. Оптимальна структура капіталу визначається з урахуванням галузевої специфіки, стану ринку та обраної моделі зростання.
2. Поглиблений фінансовий аналіз та оцінка ризиків. Для обґрунтованого вибору структури капіталу підприємству слід систематично здійснювати

аналіз фінансового стану, зокрема ліквідності, рентабельності, платоспроможності та ступеня фінансового ризику.

3. Політика розподілу прибутку. Один із ключових факторів формування капіталу — визначення частки прибутку, яка буде спрямована на реінвестування в розвиток підприємства, з урахуванням потреб у самофінансуванні.
4. Управління довгостроковим фінансуванням. Ефективне управління довгостроковими зобов'язаннями (облігаціями, кредитами, позиками) має важливе значення для забезпечення стабільності капітальної структури та зниження фінансових ризиків.
5. Диверсифікація джерел фінансування. Для зниження ризиків та уникнення надмірної залежності від окремих інвесторів або кредиторів доцільно формувати структуру капіталу за принципом багатоканального фінансування. Це підвищує гнучкість підприємства та його стійкість до змін у фінансовому середовищі.
6. Постійний моніторинг та адаптація. Структура капіталу не повинна залишатися статичною. Необхідно здійснювати регулярний перегляд її параметрів з урахуванням зміни внутрішніх і зовнішніх факторів, а також коригувати її відповідно до актуальних фінансових показників і стратегічних цілей.
7. Залучення професійної фінансової експертизи. У процесі прийняття рішень щодо структури капіталу доцільно користуватися консультаціями фінансових експертів, які володіють відповідними аналітичними інструментами та практичним досвідом у сфері оптимізації капіталу та управління фінансовими ресурсами.

Таким чином, дотримання вищезазначених принципів забезпечує не лише стабільність фінансування, а й підвищення інвестиційної привабливості та конкурентоспроможності підприємства на довгострокову перспективу.

### 3.2 Шляхи оптимізації структури капіталу підприємства

Впровадження ефективної політики управління структурою капіталу є важливою передумовою зміцнення фінансової стійкості підприємства. У цьому контексті керівництву слід зосередитися на формуванні оптимального механізму управління капітальною структурою, який забезпечуватиме збалансованість між ризиком і прибутковістю протягом усього життєвого циклу підприємства. Варто зазначити, що структура капіталу безпосередньо впливає на показники рентабельності активів та власного капіталу, що, у свою чергу, сприяє зростанню ринкової вартості компанії [11].

Управління капіталом передбачає систематичне регулювання обсягу, структури та джерел його формування з метою підвищення ефективності його використання. На рівні підприємства цей процес охоплює низку важливих управлінських рішень, серед яких:

- формулювання чітких цілей і завдань у сфері управління капіталом та організація контролю за їх реалізацією в межах планового періоду;
- вдосконалення методичних підходів до оцінки ефективності використання різних форм капіталу;
- розробка та реалізація заходів щодо оптимізації процесів управління фінансовими ресурсами;
- створення ефективних механізмів управління високоліквідними активами;
- визначення загальної стратегії управління капіталом у відповідності до специфіки діяльності підприємства;
- активне застосування економіко-математичних моделей та аналітичних методів для підтримки рішень у сфері фінансового планування;
- фокус на підвищенні внутрішньої керованості процесами формування та використання капіталу.

Важливою умовою досягнення фінансової стійкості, зокрема для ТОВ «Тульчинський маслосирзавод», є ефективний розподіл капіталу між основними та оборотними фондами. Від цього залежить не лише результативність

виробничо-господарської діяльності, але й загальний фінансовий стан підприємства. Пропорції інвестування у виробничу сферу, сферу обігу та відповідні активні форми капіталу мають вирішальне значення для забезпечення стабільного розвитку.

У сучасних умовах ключовим фактором, що визначає фінансову стійкість, виступає співвідношення власного та залученого капіталу. Підприємства, що переважно фінансуються за рахунок власних коштів, демонструють вищий рівень платоспроможності, незалежності та стійкості до зовнішніх коливань. Одним із прикладів такої моделі є ТОВ «Тульчинський маслосирзавод», яке успішно реалізує принципи самофінансування та ефективного управління капітальними ресурсами.

Фінансово стійкі підприємства, як правило, уникають необґрунтованого залучення позикових коштів та своєчасно виконують свої зобов'язання перед кредиторами. Вони переважно фінансують інвестиції в активи за рахунок власного капіталу, що дозволяє мінімізувати фінансові ризики та зберігати платоспроможність.

Разом із тим, встановити універсальне, оптимальне співвідношення між позиковим та власним капіталом практично неможливо. Це зумовлено тим, що на формування такої структури впливають численні чинники, кожен із яких має індивідуальне значення залежно від специфіки діяльності конкретного підприємства. Візуалізацію впливу цих факторів наведено на рисунку 3.1.

Слід зазначити, що структура капіталу за напрямками його розміщення в активах виявилася тотожною структурі капіталу за джерелами фінансування майна підприємства. Як орієнтири для аналізу доцільно використовувати коефіцієнти структури капіталу, які можуть визначатися як за складом грошових і нематеріальних активів, так і через співвідношення між власним і позиковим капіталом. Схематичне зображення цих взаємозв'язків представлено на рисунку 3.2.

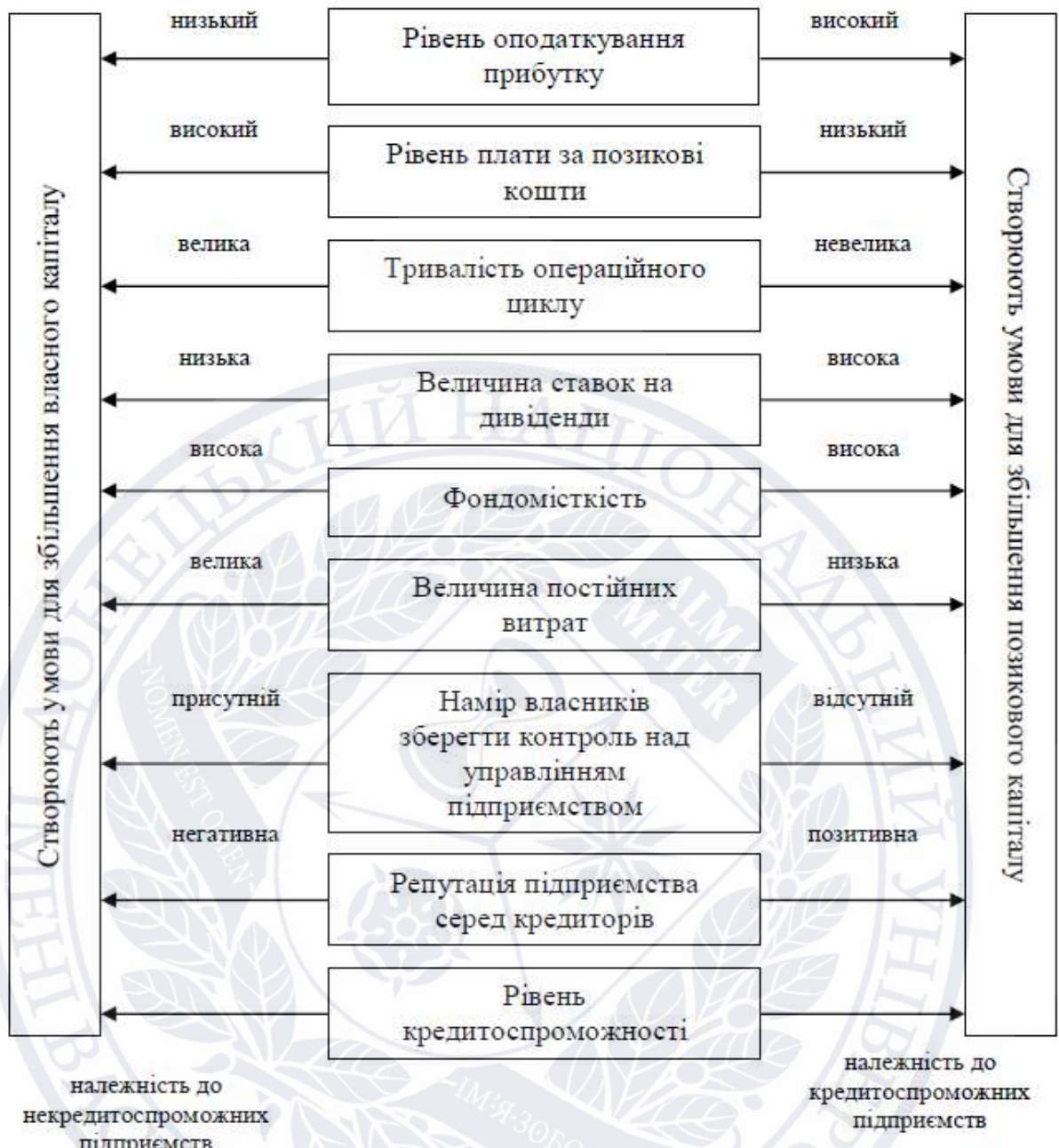


Рис. 3.1 – Фактори, що впливають на структуру капіталу підприємства

Управління фінансовою стійкістю ТОВ «Тульчинський маслосирзавод» повинно здійснюватися з урахуванням багатьох зовнішніх і внутрішніх ризиків, зокрема пов'язаних із науково-технологічним прогресом, політичною нестабільністю, зростанням конкуренції на товарних та фінансових ринках, інтенсифікацією глобалізаційних процесів і недостатністю релевантної інформації для прийняття рішень.

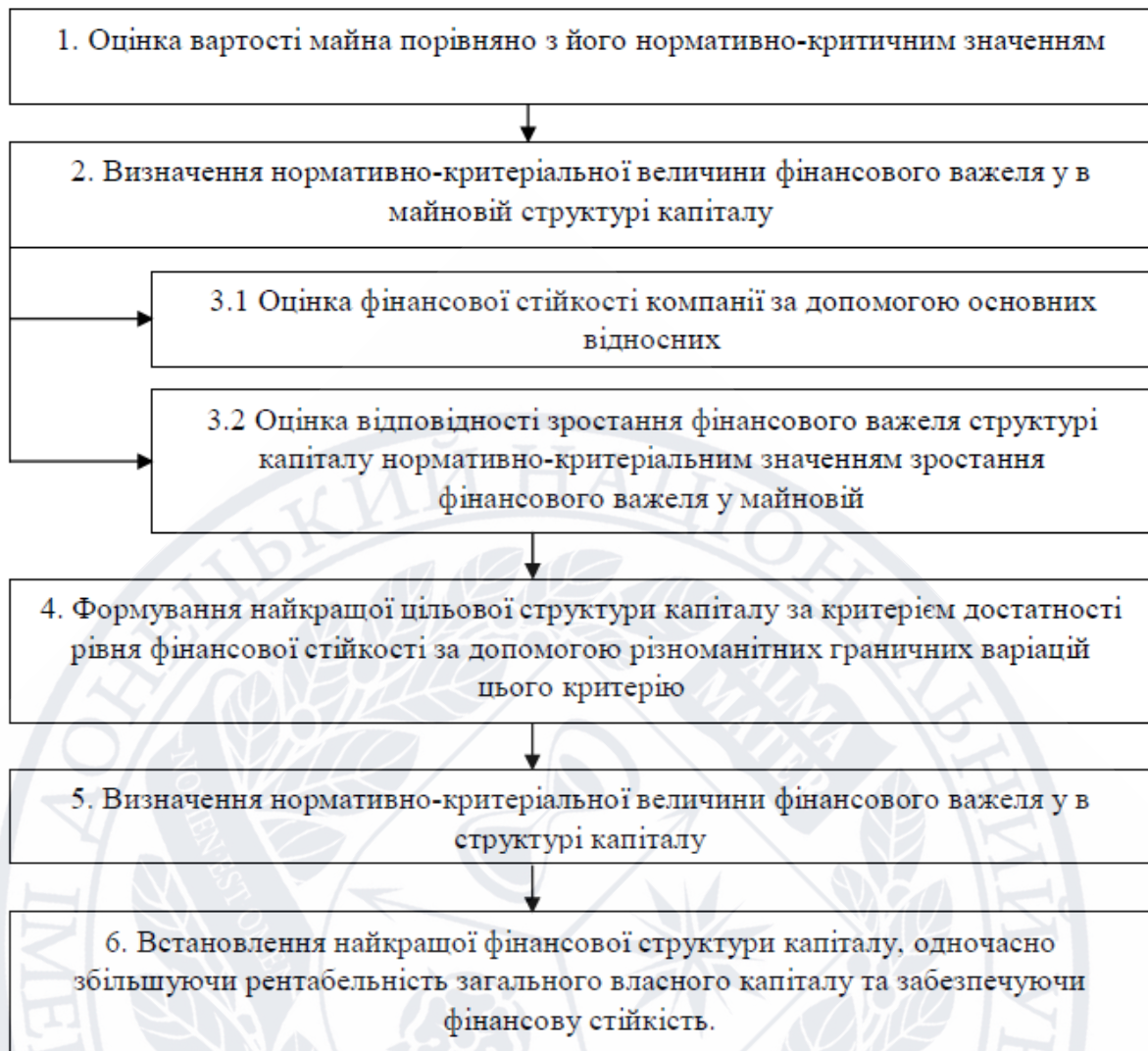


Рис. 3.2 – Етапи оптимізації структури капіталу за методом поєднання рентабельності власного капіталу та забезпечення фінансової стійкості

Одним із ключових викликів є високий рівень невизначеності, обумовлений імовірністю виникнення так званих «стратегічних несподіванок», які можуть суттєво підірвати фінансову стабільність підприємства. У зв'язку з цим виникає необхідність ухвалення стратегічно важливих фінансових рішень поза межами стандартного планового циклу, що дозволяє оперативно адаптуватися до змін у зовнішньому середовищі.

Для ефективного реагування на такі виклики доцільним є створення спеціалізованих підсистем управління ризиками, орієнтованих на обрану фінансову стратегію. Вони мають забезпечувати своєчасне виявлення, оцінку та мінімізацію ризиків, пов'язаних із можливою втратою фінансової стійкості.

ті, та сприяти збереженню стабільного функціонування підприємства в умовах підвищеної турбулентності.

SWOT-аналіз являє собою сукупність двох основних елементів класичного варіанту стратегічного плану: оцінку внутрішніх та зовнішніх чинників (таблиця 3.1). Таким чином, SWOT-аналіз описує основні можливості та загрози, що містить у собі зовнішнє середовище, сильні та слабкі сторони підприємства. На базі аналізу можна зробити висновки щодо доцільності вибору стратегічних альтернатив: скорочення, обмеженого зростання, зростання чи поєднання елементів основних стратегій. В даному випадку, оцінивши основні чинники впливу, можна зробити висновок, що підприємство ТОВ «Тулчинський маслосирзавод» достатньо вдало використовує можливості, що містить в собі зовнішнє середовище, внутрішня його структура дозволяє пристосовуватись до змін у зовнішньому середовищі, загальна рекомендована стратегія – це стратегія зростання за рахунок розширення асортименту та експансії на зовнішні ринки. Це можливо здійснити за рахунок розширення асортименту виробництва твердих сирів, налагодженню виробництва плавлених сирів, збільшення варіантів розфасовки товару невеликими порціями (вагою 250-350гр.) у вакуумній або азотно-вуглекислій упаковці.

Оскільки основним стримуючим фактором для більшості молокозаводів залишається обмеженість сировинного чинника, слід звернути особливу увагу на постачальників сировини та відносини з ними. Щодо вирішення проблем із сировинною базою, рекомендується створити вертикальні інтегровані комплекси з виробником молока або діяти на основі довгострокових контрактів, що дозволить підприємству знизити сировинні ризики, знизити залежність від спекулятивного коливання цін на ринку, від підвищення цін, спричиненого інфляційними очікуваннями учасників ринку. Значно підвищити ефективність діяльності підприємства може активна взаємовигідна співпраця з виробниками молока шляхом надання їм підприємницьких кредитів на пільгових умовах, що супроводжується довгостроковими угодами на

поставку продукції. Таким чином, збільшаться і доходи і від фінансової діяльності підприємства.

Таблиця 3.1 – SWOT-аналіз підприємства ТОВ «Тульчинський масло-сирзавод»

| Сильні сторони                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | Слабкі сторони                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>Широка сировинна база: Тульчинський, Троянецький, Крижопільський, Шаргородський, Ямпільський, Чернівецький, Томашпільський, Немирівський райони Вінницької області.</p> <p>Налагоджена система реалізації через дистриб'юторів та мережеві супермаркети у Вінницькій, Луцькій, Харківській, Івано-Франківській, Одеській, Донецькій областях, експорт до Молдови.</p> <p>Наявність торгової марки «Тульчинка», відомість поргової марки у Вінницькій області та за її межами.</p> <p>Гарні фінансові показники діяльності заводу.</p> <p>Комп'ютеризація адміністративних функцій та організаційних комунікацій.</p> <p>Ефективна система менеджменту.</p> <p>Наявність досвідчених працівників.</p> <p>Гарні взаємини в колективі. Виробничі можливості розширення асортименту виробництва твердих сирів.</p>                                                                                                                                                                                                                          | <p>Залежність від сезонних змін у заготовці сировини.</p> <p>Необхідність нести суттєві транспортні витрати для закупівлі сировини у різних районах.</p> <p>Більшість постачальників – домашні господарства.</p> <p>Висока конкуренція при заготівлі молока.</p> <p>Ускладнення контролю якості сировини внаслідок відсутності крупних господарств.</p> <p>Високі закупівельні ціни на молоко, що пов'язане з недостатньою її розвиненістю.</p> <p>Високі виробничі витрати.</p> <p>Висока енергомісність галузі.</p> <p>Відносно невелика кількість асортиментних груп продукції.</p>                                                                                                                                                                                                                                      |
| <p>Високий потенціал споживання молочної продукції серед населення України.</p> <p>Відкриття та освоєння нових ринків збуту у зв'язку із ратифікуванням нових міжнародних угод.</p> <p>Поступове зростання доходів населення відкриває можливості для збільшення платоспроможного попиту на продукцію.</p> <p>При наявності державної підтримки сільськогосподарського виробництва зміцнення наявних виробників молока, збільшення кількості та розмірів господарств – покращення сировинної бази (здешевлення та покращення якості сировини, збільшення пропозиції).</p> <p>Кредити комерційних банків на розширення виробництва, на поповнення обігових коштів дозволять збільшити обсяги і знизити витрати на одиницю продукції</p> <p>Зростання наукового та підприємницького потенціалу трудових ресурсів приведе до збільшення трудового потенціалу підприємства.</p> <p>Побудова вертикально інтегрованих агропромислових комплексів, які б включали виробництво в повному циклі – від виробництва молока до готової продукції.</p> | <p>Війна в Україні – руйнація логістики, зменшення споживання, ризики у транспортуванні.</p> <p>Проблеми у формуванні та підтриманні сировинної бази – виробників молока.</p> <p>Відсутність цілеспрямованої довгострокової політики уряду щодо підтримки тваринництва та формування сировинної бази для молочної галузі.</p> <p>Відсутність державної підтримки переробників молока.</p> <p>Висока конкуренція в галузі виробництва молокопродуктів.</p> <p>Відсутність крупних господарств по виробництву молока.</p> <p>Невизначеність у міжнародній політиці – ризики вводу ембарго через політичні причини, що може приводити до втрати ринків збуту.</p> <p>Невисока купівельна спроможність населення.</p> <p>Відсутність культурних традицій споживання твердого сиру.</p> <p>Зростання активності конкурентів.</p> |

Значно підвищити продуктивність праці на підприємстві може застосування ревізії системи мотивації, застосування відрядно-преміальної прогресивної системи оплати праці для основних робочих і елементів комісійної (% від продажів) для працівників маркетингової служби.

Щодо методів управління персоналом, то необхідно застосовувати монетарні та немонетарні методи стимулювання нововведень та інновацій, ініціативності працівників. Варто створити кадровий резерв на заміщення керівних посад і повідомити про вимоги для просування по службі всім потенційним претендентам, регулярно повідомляти персонал про вакансії та перспективи професійного та кар'єрного зростання. Для цього можна використати внутрішню комп'ютерну мережу.

Зазначені заходи потребують інвестицій, але більшість із заходів організаційного характеру можуть бути виконані службами управління в рамках своїх повноважень та функціональних обов'язків. В теоретичній частині роботи описані можливі шляхи поповнення капіталу підприємства, що дадуть змогу реалізувати запропоновані заходи.

Як зазначалося, капітал підприємства будь-якої форми власності і виду діяльності по джерелах формування розділяється на власний і позиковий.

Під величинами власного і позикового капіталу найчастіше розуміють значення сальдо відповідних рахунків правої частини балансу. Такий „бухгалтерський” підхід до структури капіталу є традиційним серед більшості вітчизняних економістів. Дані з пасиву балансу використовуються в методиках теорії фінансового аналізу для визначення показників платоспроможності підприємства. Цей напрямок дослідження капіталу фірми досить глибоко теоретично пророблено у вітчизняній економічній науці і знайшов широке практичне використання в методах економічного аналізу.

Однак поряд зі згаданим вище підходом існує інший напрямок аналізу капіталу, що є складною і найважливішою частиною сучасної теорії фінансів. Даний напрямок пов'язаний з теоретичним дослідженням структури капіталу

фірми і пошуком оптимального співвідношення власного і позикового капіталу.

Практично рішення будь-якої задачі керування капіталом фірми пов'язано з методологією аналізу структури капіталу [42]. Головними поняттями сучасної теорії фінансів є ціна і вартість капіталу. Необхідно відзначити, що наведені нижче визначення і теоретичні положення можуть застосовуватися до підприємств.

### 3.3 Удосконалення управління капіталом підприємства

Головною метою керування капіталом фірми в економіці є максимізація добробуту (доходу) власників капіталу. Існують два джерела збільшення добробуту власників капіталу фірми [43]:

- 1) максимізація щорічного доходу  $X$ ;
- 2) максимізація ціни капіталу фірми  $E$  і  $D$ .

На перший погляд вимога максимізації доходу еквівалентна умові максимізації величини  $X$ . Однак проблема полягає в тому, що  $X$  є величиною випадкової.

Капітал фірми розглядається як джерело випадкових різночасних величин:

$$X(1), X(2), \dots, X(t), \dots, \quad (3.1)$$

де  $X(t)$  - сумарний дохід власників капіталу в році  $t$ .

Випадкова величина  $X$  описується відповідним законом розподілу  $F(X)$  і має характеристики: математичне чекання  $X$  і дисперсію  $D_x$ . Якщо символом  $X$  позначити математичне чекання сукупного доходу після сплати податку можна представити в наступному виді:

$$k_a = \frac{\bar{X}}{E + D} \quad \text{чи} \quad E + D = \frac{\bar{X}}{k_a} \quad (3.2)$$

Як видно з формули (3.2), максимізація ринкової ціни капіталу еквівалентна мінімізації показника  $k_a$  - середньої вартості капіталу.

Таким чином, мінімізація середньої вартості капіталу прямо впливає з критерію ефективного керування фірмою.

Мінімальна середня вартість капіталу називається оптимальною, а структура капіталу, що відповідає оптимальній середній вартості капіталу, - оптимальною структурою капіталу фірми.

Задача визначення оптимальної структури капіталу фірми полягає в перебуванні такого коефіцієнта структури капіталу  $x$ , при якому показник  $ka$  приймає мінімальне значення.

Перші роботи, присвячені проблемам визначення оптимальної структури капіталу, з'явилися в 50-і роки. Лідерами в цій області дослідження стали американські економісти. Самими яскравими по своїй оригінальності і теоретичній аргументації з'явилися статті американських учених Модільяні і Міллера - лауреатів Нобелівської премії по економіці 1986 р.

Новаторські статті Модільяні і Міллера викликали оживлену реакцію серед економістів-теоретиків і стали причиною появи багатьох робіт, у яких використовувалися положення і логіка міркувань цих учених [44]. Незважаючи на критику і зауваження, загальновизнані слабості окремих висновків теорії Модільяні і Міллера, їхні роботи 50-х років залишилися найбільш цікавими і науково аргументованими в області дослідження структури капіталу і управління ним.

В даний час сформувалися два напрямки в теорії структури капіталу: традиційний і так називаний підхід ММ (Модільяні - Міллера) (див. рис. А.2, додатку А).

Традиційна концепція структури капіталу відрізняється ясністю і простотою теоретичних припущень, а також раціональною несуперечністю кінцевих висновків. Недоліком традиційного підходу (див. рис. А.1) є слабка теоретична база, що робить дану теорію слабо аргументованою в порівнянні з альтернативною концепцією Модільяні і Міллера.

Традиційна теорія аналізу структури капіталу і теорія ММ, незважаючи на відмінність початкових положень і кінцевих висновків, засновані на сучасній теорії ціноутворення капіталу CAPM (capital asset pricing model).

Відповідно до теорії CAPM вартість (ставка прибутковості) будь-якого капіталу можна представити в наступному виді:

$$R = R_f + R_p, \quad (3.3)$$

Де  $R$  - вартість (ставка прибутковості) капіталу;

$R_f$  - вартість безризикових активів;

$R_p$  - премія за ризик.

Як вартість безризикових активів звичайно береться ставка прибутковості по державних короткострокових боргових зобов'язаннях. Премія за ризик пов'язана з властивій ринковій економіці невизначеністю у величині результату фінансово-господарської діяльності, тобто невизначеності значення одержуваного доходу. Ризик інвестицій у виробничу фірму розділяється на ризик операційний і фінансовий. Операційний ризик пов'язаний з невизначеністю обсягу продажів продукції фірми. У свою чергу фінансовий ризик виникає внаслідок наявності позикових засобів у пасивах фірми і пов'язаний з коливаннями одержуваного доходу до сплати відсотків і податку [34]. Очевидно, що з ростом боргу в зобов'язаннях фірми росте ризик неплатоспроможності і, як наслідок, буде зростати вартість боргу й акціонерного капіталу. Це буде відбиватися в рості значення премії за ризик, тобто величини  $R_p$ . Крім поділу складових ризику з причин виникнення існує також поділ на ризик систематичний і ризик несистематичний, тобто:

$$R_p = R_s + R_n, \quad (3.4)$$

Де  $R_s$  - премія за систематичний ризик;

$R_n$  - премія за несистематичний ризик.

Відповідно до визначення, систематичний ризик не усувається диверсифікованістю портфеля активів, тому називається ризиком недиверсифікуємим. Диверсифікованість портфеля активів припускає, що капітал утвориться з декількох складових. У випадку виробничої фірми активи будуть представ-

лені капітальним майном для виробництва різних видів товарів. Кожному активу чи виду виробництва, крім систематичного, присущий ризик. Чим вище ступінь диверсифікованості чи набір вироблених товарів і послуг, тим менше буде вплив несистематичного ризику. При досить великому ступені диверсифікованості несистематичний ризик можна не враховувати. Несистематичний ризик також називають ризиком диверсифікованим, тобто ризиком, що усувається шляхом диверсифікованості.

Недиверсифікуємий (систематичний) ризик виникає внаслідок залежності ставки прибутковості капіталу фірми від руху всього ринку в цілому. Чисельно це виражається в позитивній кореляції ставки прибутковості акції й усередненої ставки прибутковості всіх акцій на ринку. Ставка прибутковості, обумовлена шляхом усереднення ставки прибутковості акцій по всім акціях, що обертаються на фондовому ринку, називається ставкою прибутковості "середньої акції" чи ставкою прибутковості ринкового портфеля. Існування систематичного ризику означає, що при зміні ставки прибутковості ринкового портфеля відбувається взаємна й односпрямована зміна ставки прибутковості акції.

Відповідно до теорії CAPM, премія за систематичний ризик визначається по формулі:

$$R_{ci} = b_i * (R_m - R_f) , \quad (3.5)$$

Де  $R_{ci}$  - премія за систематичний ризик фірми  $i$ ;

$R_m$  - ставка прибутковості;

$b_i$  - коефіцієнт, що є ризиковою характеристикою фірми  $i$ .

Значення коефіцієнта  $b_i$ , рівне 1, означає, що  $i$  з формул (3.1), (3.1) впливає:

$$R_i = R_f + R_m - R_f + R_{ni} = R_m + R_{ni}, \quad (3.6)$$

де:

$R_i$ - ставка прибутковості (вартість) капіталу фірми  $i$ ;

$R_{ni}$ - премія за несистематичний ризик фірми  $i$ .

Якщо номенклатура фірми досить диверсифікована, то можна зневажити несистематичним ризиком, тоді  $R_{ni} = 0$  і  $R_i = R_m$ . Необхідно відзначити, що в цьому випадку  $b_i$  буде являти собою середньозважену коефіцієнтів  $b$  усього портфеля активів фірми і [3].

Значення коефіцієнта  $b$  обчислюється на підставі статистичних даних про ставки прибутковості акцій фірми і про середню ставку прибутковості ринку. Недоліком такого методу визначення  $b$  є, по-перше, точність (оскільки погрішність оцінки неминуха) і, по-друге, стійкість результату в часі ( $b$  може сильно змінюватися в часі, тому використання раніше обчисленого значення стає практично марним). Спроби знайти аналітичне вираження для коефіцієнта  $b$  поки не принесли серйозних результатів [32].

Як було показано вище, при  $b=1$  і достатньої диверсифікованості справедливе співвідношення  $R_i = R_m$ . Також можна показати, що при  $b < 1$  виконується нерівність  $R_i < R_m$  і при  $b > 1$  справедливо  $R_i > R_m$ . Таким чином, коефіцієнт  $b$  є мірою систематичного ризику порівняно із середнім ризиком на ринку.

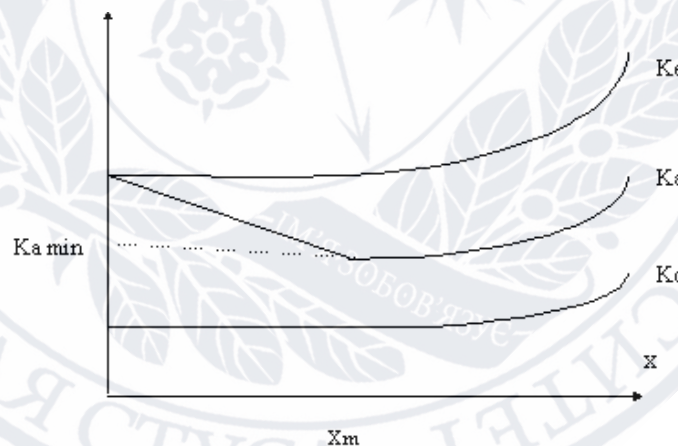


Рис. 3.3 – Взаємозв'язок коефіцієнта структури капіталу і вартості капіталу

При  $b < 1$  систематичний ризик фірми менше середньоринкового, при  $b > 1$  систематичний ризик фірми більше ризику "середньої".

Коефіцієнт структури капіталу  $x = D/(D+E)$  є показником ступеня фінансового ризику. Зі збільшенням значення  $x$  вартість позикового і власного ка-

піталу росте. Дослідники, що розділяють традиційні погляди стверджують, що вартість (ставка прибутковості) власного капіталу фірми різко росте, починаючи з деякого значення  $x_m$  (див. рис. 3.1). Основне припущення традиційного підходу полягає в тому, що існує таке значення коефіцієнта структури капіталу  $x$ , при якому середня вартість капіталу досягає яскраво вираженого мінімуму (на рис. 3.3).

Відсотки по боргу відносяться на собівартість продукції і тим самим зменшують базу податку на прибуток. Наприклад, відсотки по боргу величиною  $I$  зменшують значення податку на прибуток на значення  $r \cdot I$ . Таке зменшення податку на прибуток, унаслідок наявності боргу в капіталі фірми, називають ефектом "податкового захисту". Щоб аналітично відбити ефект "податкового захисту" з відсотків  $I$  віднімають величину зменшення податку на прибуток  $r \cdot I$ , тобто  $I - r \cdot I$ . Тоді вартість боргу з урахуванням ефекту "податкового захисту" буде дорівнювати (3.14): де:  $k_{rd}$  - вартість боргу з урахуванням ефекту "податкового захисту".

Вартість власного капіталу, відповідно до традиційної теорії, визначається як відношення величини виплачених дивідендів до поточної ринкової ціни капіталу.

Середня вартість капіталу визначається по формулі:

$$k_d^s = \frac{I - r \cdot I}{D} = (1 - r) \cdot k_d, \quad (3.7)$$

З врахуванням формули (3.7) одержуємо:

$$k_a = k_e \cdot (1 - x) + (1 - r) \cdot k_d \cdot x. \quad (3.8)$$

Використання наведеної методології аналізу структури капіталу може значно зменшити ризики фінансової нестабільності, покращити фінансові показники діяльності підприємства і загалом підвищити ефективність управління капіталом, використання капіталу та механізмів його залучення.

Розглянемо деякі приклади застосування теорії традиційного підходу до аналізу структури капіталу та управління ним, використовуючи вищевведені формули.

ТОВ «Тульчинський маслосирзавод» має розмір ринкової капіталізації  $E = 700000$  грн.. Величина боргових зобов'язань підприємства складає  $D = 800000$  грн. при середній вартості боргу  $k_d = 25\%$ . Весь річний прибуток після сплати податків -  $300000$  грн. був виплачений власникам, тобто  $DI = 300000$  грн. Ставка податку на прибуток (умовно)  $r = 30\%$ .

З огляду на, що  $DI = (1 - r) * P_1$ , прибуток визначимо по формулі:

$$P_1 = DIV / 1 - r = 300000 / 1 - 0.30 = 428571 \text{ грн.}$$

Загальна ринкова ціна підприємства складає:

$$T_1 = E_1 + D_1 = 700000 + 800000 = 1500000 \text{ грн.}$$

Вартість власного капіталу визначимо:

$$k_{a1} = DIV / E_1 = 300000 / 700000 = 0.43 \text{ чи } 0,43\%$$

Знайдемо відсотки по боргу:

$$I_1 = k_{a1} * D_1 = 0.25 * 800000 = 200000 \text{ грн.}$$

Коефіцієнт структури капіталу підприємства:

$$X_1 = D_1 / D_1 + E_1 = 800000 / 700000 + 800000 = 0.53$$

Знайдемо середню вартість капіталу підприємства:

$$k_{a1} = 0.43 * (1 - 0.53) + (1 - 0.35) * 0.53 * 0.25 = 0.29 \text{ чи } 29\%.$$

Доход фірми до сплати податку і відсотків дорівнює сумі прибутку і відсотків по боргу:

$$EBI = P + I,$$

де  $EBI$  - очікуваний доход фірми до сплати податку і відсотків.

Припустимо, що  $EBI$  підприємства в наступні періоди не зміниться.

Якщо -  $EBI_1$  очікуваний доход фірми до сплати податку і відсотків у початковий момент і  $EBI_2$  - очікуваний доход фірми до сплати податку і відсотків у наступний момент, то  $EBI_1 = EBI_2$ . Звідси випливає:  $P_1 + I_1 = P_2 + I_2$ .

Використовуючи дані приклада №1, знайдемо:

$$EBI_1 = P_1 + I_1 = 428571 + 200000 = 628571 \text{ (грн.)}.$$

Обсяг виручених засобів:

$$Q = DN * S_1 = 30000 * 7 = 210000 \text{ (грн.)},$$

Величина боргу після емісії акцій:

$$D_2 = D_1 - Q = 800000 - 210000 = 590000 \text{ (грн.)}$$

Після погашення боргових зобов'язань з найвищими процентними ставками вартість боргу зменшилася до  $K_{d2} 0,23$ .

Тоді відсотки по боргу складуть:

$$I_2 = K_{d2} * D_2 = 0,23 * 590000 = 135700 \text{ (грн.)}$$

Використовуючи рівняння  $EVI_2 = P_2 + I_2$ , знайдемо прибуток:

$$P_2 = EVI_2 - I_2 = 628571 - 135700 = 492871 \text{ (грн.)}$$

Оскільки весь прибуток після сплати податку направляється на виплату власникам, то:

$$DI_2 = (1 - r) * P_2 = (1 - 0,35) * 492871 = 320366 \text{ грн.}$$

Припустимо, що при збільшенні частки власного капіталу в загальному капіталі підприємства и як наслідок скорочення ступеня фінансового ризику, вартість власного капіталу зменшилася на 2% у порівнянні зі значенням вартості власного капіталу до емісії, тобто  $k_{e2} = k_{e1} - 0,02 = 0,43 - 0,02 = 0,41$ .

Загальна ціна капіталу фірми:

$$T_2 = D_2 + E_2 = 780\,000 + 590\,000 = 1\,370\,000 \text{ (грн.)}$$

Коефіцієнт структури капіталу:

$$X_2 = D_2 / T_2 = 590\,000 / 1\,370\,000 = 0,43$$

Результатам розрахунку приклада №2 відповідає крапка  $x_2$  на рис 3.4

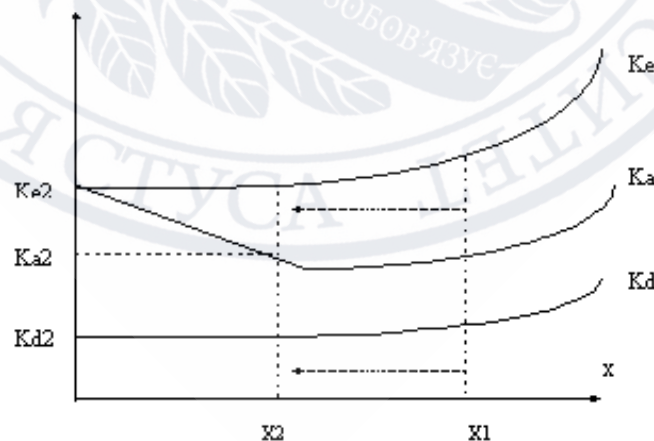


Рис. 3.4 – Ілюстрація конкретного приклада взаємозв'язку вартості капіталу і коефіцієнта структури капіталу

Зіставляючи значення результатів цих прикладів, можна зробити наступний прогноз про можливу зміну фінансових показників:

1. Збільшення частки власного капіталу в структурі капіталу підприємства зменшило значення коефіцієнта структури капіталу з  $x_1 = 0,53$  до  $x_2 = 0,43$ . Оскільки коефіцієнт структури капіталу є показником фінансового ризику фірми, то можна сказати про скорочення фінансової складової загального ризику.

2. Зменшення фінансового ризику викликає зниження вартості боргу з  $kd_1 = 0,25$  до  $kd_2 = 0,23$ , а також зменшиться вартість власного капіталу з  $ke_1 = 0,43$  до  $ke_2 = 0,41$ .

Таким чином, незважаючи на скорочення фінансового ризику і, отже, поліпшення показників платоспроможності, середня вартість капіталу підприємства виросте на 1%.

Результати приведеного розрахунку носять наближений характер. У дійсності буде існувати погрішність обчислених оцінок, що буде визначати точність прогнозу. Крім того, зміна показників характеризується деяким тимчасовим процесом. На динаміку цього процесу і кінцевий результат будуть впливати різні фактори, до числа яких відносяться: політична ситуація, державна податкова і кредитно-грошова політика, очікування інвесторів, ринкова кон'юнктура тощо.

На нашу думку, всі заходи з покращення використання основного капіталу можна згрупувати у дві групи:

- заходи прямої дії;
- заходи опосередкованої дії, які створюють умови для реалізації заходів прямої дії.

План заходів, реалізація яких дозволить підвищити ефективність використання основного капіталу на підприємствах, наведений в табл. 3.2.

Таблиця 3.2 – План заходів з підвищення ефективності використання основного капіталу на підприємствах

| Найменування заходу                                                                                                                                      | Пряма чи<br>непряма дія | Виконавці                  |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|----------------------------|
| <i>1</i>                                                                                                                                                 | <i>2</i>                | <i>3</i>                   |
| 1. Підвищення рівня екстенсивного навантаження основного капіталу                                                                                        | Пряма                   | Підприємства безпосередньо |
| 2. Підвищення рівня інтенсивного навантаження основного капіталу                                                                                         | Пряма                   | Підприємства безпосередньо |
| 3. Підвищення продуктивності обладнання, яке використовується                                                                                            | Пряма                   | Підприємства безпосередньо |
| 4. Модернізація обладнання, яке використовується                                                                                                         | Пряма                   | Підприємства безпосередньо |
| 5. Автоматизація виробництва                                                                                                                             | Пряма                   | Підприємства безпосередньо |
| 6. Впровадження прогресивних технологічних процесів                                                                                                      | Пряма                   | Підприємства безпосередньо |
| 7. Удосконалення методів аналізу ефективності використання основного капіталу, зокрема – впровадження факторного аналізу використання основного капіталу | Пряма                   | Підприємства безпосередньо |
| 8. Впровадження прискореної амортизації основного капіталу                                                                                               | Пряма                   | Підприємства безпосередньо |
| 9. Проведення маркетингових заходів з метою збільшення попиту на продукцію підприємства                                                                  | Опосередкована          | Підприємства безпосередньо |
| 10. Вихід продукції підприємства на нові ринки                                                                                                           | Опосередкована          | Підприємства безпосередньо |
| 11. Розвиток зовнішньоекономічної діяльності                                                                                                             | Опосередкована          | Підприємства безпосередньо |
| 12. Збільшення коефіцієнта змінності роботи обладнання                                                                                                   | Пряма                   | Підприємства безпосередньо |
| 13. Зміни в податковому законодавстві з метою стимулювання оновлення виробництва                                                                         | Опосередкована          | Вищі органи влади          |
| 14. Зміни в законодавстві з метою залучення зовнішніх та внутрішніх інвестицій в основний капітал                                                        | Опосередкована          | Вищі органи влади          |
| 15. Підвищення кваліфікації робітничих кадрів                                                                                                            | Пряма                   | Підприємства безпосередньо |
| 16. Постійне оновлення продукції підприємства                                                                                                            | Опосередкована          | Підприємства безпосередньо |
| 17. Збільшення активної частини основного капіталу                                                                                                       | Пряма                   | Підприємства безпосередньо |

Зупинимось детальніше на такому заході, як впровадження факторного аналізу використання основного капіталу. Справа в тому, що на показник фондovіддачі впливає багато факторів.

Факторами першого рівня, які впливають на ефективність використання основного капіталу, є зміна частки активної частини основного капіталу у загальній їх сумі та зміна фондovіддачі активної частки основного капіталу.

В цьому випадку фондovіддачу  $\Phi$  основного капіталу можна записати так:

$$\Phi = \text{ПВ}_a \cdot \text{ФВ}_a, \quad (3.8)$$

де  $\text{ПВ}_a$  – частка активної частини основного капіталу;  
 $\text{ФВ}_a$  – фондovіддача активної частини основного капіталу.

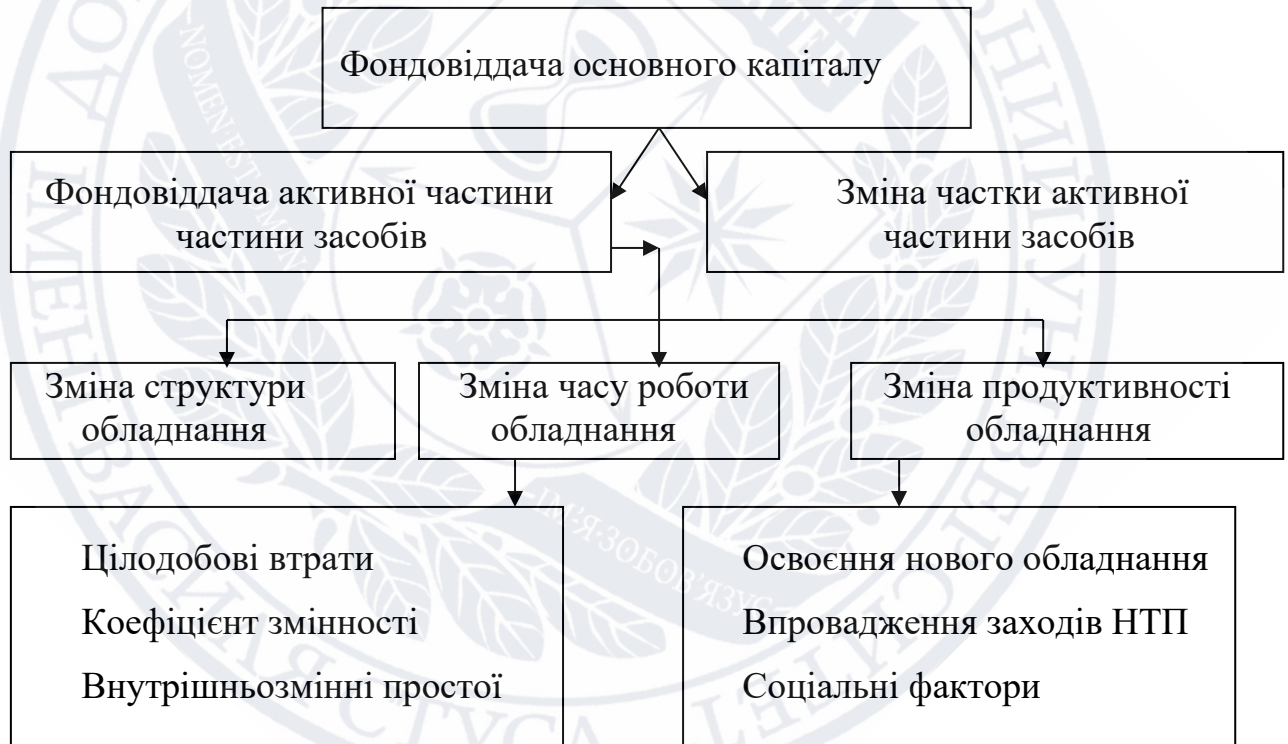


Рис. 3.5 – Класифікація факторів, які впливають на ефективність використання основного капіталу

Для оцінювання впливу на фондovіддачу цих факторів будемо доцільно використовувати метод абсолютних різниць. Фондовіддача активної частини

основного капіталу безпосередньо залежить від його структури, часу роботи та середньогодинного виробітку.

Для аналізу доцільно використати таку факторну модель:

$$\Phi B_a = \frac{\overline{K_{об}} \cdot \overline{T_{од}} \cdot \overline{B}}{\overline{OЗ_a}}, \quad (3.9)$$

де  $\overline{K_{об}}$  – середньорічна кількість технологічного обладнання;

$\overline{T_{од}}$  – середня кількість годин, відпрацьована за рік одиницею обладнання;

$\overline{B}$  – середньогодинний виробіток продукції на одну машинно-годину,

$\overline{OЗ_a}$  – середньорічна вартість активної частини основного капіталу.

Факторну модель аналізу фондівддачі можна розширити, якщо час роботи одиниці обладнання представити у вигляді добутку кількості відпрацьованих днів  $D$ , коефіцієнта змінності  $K_{зм}$  і середньої тривалості зміни  $\overline{T_{зм}}$ .

Після цих змін багатofакторна мультиплікативна модель аналізу фондівддачі активної частини основного капіталу буде мати такий вигляд:

$$\Phi B_a = \frac{\overline{K_{об}} \cdot D \cdot K_{зм} \cdot \overline{T_{од}} \cdot \overline{B}}{\overline{OЗ_a}}. \quad (3.10)$$

Використання даної факторної моделі аналізу фондівддачі основного капіталу дозволить точніше виявляти фактори, що впливають на ефективність використання основного капіталу підприємства, та приймати адекватні управлінські рішення, спрямовані на покращення використання основного капіталу підприємства.

### Висновок до розділу 3

В результаті проведеного дослідження встановлено, що вдосконалення управління основним капіталом на підприємстві, яке спеціалізується на виробництві масла, твердого сиру та казеїну, потребує комплексного підходу з урахуванням сучасних економічних умов. Основними стратегічними цілями

підприємства визначено закріплення наявних ринкових позицій, розширення асортименту та поліпшення якості продукції, а також оптимізацію управлінської діяльності з метою підвищення ефективності бізнесу.

Аналіз стану молочної галузі показав, що вона переживає серйозні виклики через зменшення поголів'я корів, низьку якість сировини та скорочення її виробництва, що негативно впливає на постачання сировини переробним підприємствам. Це свідчить про необхідність посилення співпраці з постачальниками, зокрема через створення вертикально інтегрованих структур та довгострокових контрактів.

Для ефективного управління капіталом запропоновано застосовувати системний підхід, який дозволяє координувати фінансові, виробничі та управлінські процеси. Запропоновано конкретні шляхи оптимізації структури капіталу підприємства, що включають заходи з підвищення продуктивності праці, поліпшення системи збуту, скорочення термінів обороту капіталу, а також удосконалення управління дебіторською заборгованістю.

Таким чином, реалізація запропонованих стратегічних цілей та заходів з удосконалення управління капіталом дозволить підвищити рентабельність підприємства, забезпечити фінансову стійкість, зміцнити його конкурентні позиції на ринку та створити сприятливі умови для довгострокового розвитку.

Запропоновано використовувати багатофакторну мультиплікативну модель аналізу фондівддачі активної частини основного капіталу, яка дозволить точніше виявляти фактори, що впливають на ефективність використання основного капіталу підприємства, та приймати адекватні управлінські рішення, спрямовані на покращення використання основного капіталу підприємства.

## ВИСНОВКИ

Проведення в роботі дослідження управління капіталом в підприємстві дозволило зробити ряд висновків та положень теоретико-методичного характеру.

Розглядаючи економічну сутність капіталу підприємства, слід зазначити такі його характеристики як:

1. Капітал підприємства є одним з основних чинників виробництва (за теорією трьох факторів це чинники: капітал, земля, праця).
2. Капітал характеризує фінансові ресурси підприємства, що приносять дохід. У даному випадку він може виступати ізольовано від виробничого фактора у формі інвестованого капіталу.
3. Капітал є головним джерелом формування добробуту його власників. Частина капіталу в поточному періоді виходить з його складу і переходить до власника, а частина капіталу, що накопичується, забезпечує задоволення потреб власників у майбутньому.
4. Капітал підприємства є головним вимірником його ринкової вартості. У цій якості виступає насамперед власний капітал підприємства, що визначає обсяг його чистих активів. Поряд з цим, обсяг використовуваного власного капіталу на підприємстві характеризує одночасно і потенціал залучення їм позикових фінансових засобів, що забезпечують одержання додаткового прибутку. У сукупності з іншими факторами - формує базу оцінки ринкової вартості підприємства.
5. Динаміка капіталу підприємства є найважливішим показником рівня ефективності його господарської діяльності. Здатність власного капіталу до самозростання високими темпами характеризує високий рівень формування й ефективний розподіл прибутку підприємства, його здатність підтримувати фінансову рівновагу за рахунок внутрішніх джерел. У той же час, зниження обсягу власного капіталу є, як правило, наслідком неефективної, збиткової діяльності підприємства.

Оптимальна структура капіталу — це таке співвідношення між власним і позиковим капіталом, за якого одночасно забезпечується висока фінансова рентабельність і не втрачається фінансова стійкість підприємства.

Зрозуміло, що чим більша частка позикового капіталу, тим за більшої різниці між рентабельністю інвестованого капіталу та середньою ставкою відсотка за позиковими коштами після сплати податків буде більшим ефект фінансового важеля (тобто нарощення рентабельності власного капіталу за рахунок використання позикових коштів). Разом із тим, фінансовий ліверидж може бути вигідним до певної міри, адже забагато боргів у структурі капіталу означає, що підприємство буде неспроможне виконати свої фіксовані фінансові зобов'язання. З іншого боку, надмірний випуск простих акцій може призвести до втрати контролю власників над підприємством.

Таким чином, крайнощі в управлінні структурою капіталу досить небезпечні і можуть мати руйнівні наслідки. Щоб їх уникнути, фінансові менеджери повинні вивчити досвід найуспішніших у своїй галузі підприємств і намагатися підтримувати баланс між позиковим і власним капіталом. Потрібно уникати такого розміру боргів, за якого виплати за фіксованими зобов'язаннями перевищують розумну межу. Для цього необхідно кожного разу, приймаючи рішення про залучення додаткових позикових коштів, прорахувати найгіршу ситуацію (спад ділової активності, різке падіння попиту або цін на продукцію, подорожчання кредитів тощо) і з'ясувати, чи зможе підприємство виконувати свої фіксовані фінансові зобов'язання за несприятливих умов діяльності.

Мета управління капіталом та, відповідно, фінансового менеджменту полягає у забезпеченні виваженої структури капіталу, яка б відповідала цілям підприємства і забезпечувала мінімальний фінансовий ризик за достатньо високої ринкової вартості.

Методи обґрунтування фінансових рішень про зміну величини і структури капіталу залежать від обраних критеріїв оцінювання. Критеріями оптимізації структури капіталу можуть бути: мінімізація середньозваженої вартості

сті капіталу; максимізація рентабельності власного капіталу при одночасній мінімізації ризику; максимізація чистого прибутку.

Якщо за критерій оцінювання взяти мінімізацію середньозваженої вартості капіталу, то оптимальним вважається такий варіант структури капіталу, який забезпечує найменшу середньозважену вартість капіталу або найменшу його граничну вартість у випадку додаткового залучення коштів.

За критерієм максимізації рентабельності власного капіталу оптимальним вважається таке поєднання власного і позикового капіталу, за якого забезпечується найбільше нарощення рентабельності власного капіталу за рахунок ефекту фінансового важеля і при цьому диференціал плеча не перетворюється на від'ємну величину.

Для нових підприємств головним джерелом фінансування є статутний капітал. Однак не завжди його величина реально відповідає потребі підприємства для початку своєї діяльності

Приведення величини статутного капіталу до реально необхідного рівня може допомогти створюваному підприємству почати свою статутну діяльність і підвищити довіру третіх осіб до підприємства, і як наслідок, до можливості залучення необхідних ресурсів по більш низьких цінах.

Отже, як показав аналіз, підприємство в останні роки беззбиткове, стан підприємства почав помітно покращуватись з 2022 р. Суттєво збільшилися показники ліквідності, рентабельності та структури капіталу, покращилися показники оборотності, зменшилась тривалість операційного циклу. Збільшився обсяг виробництва та реалізації продукції, що свідчить про те, що підприємство міцно тримає позиції на ринку, а його продукція користується попитом.

Проведений аналіз основних фінансових показників, що характеризують структуру капіталу ПАТ «Тулчинський маслосирзавод», також свідчить про якісне управління капіталом даного підприємства.

Аналіз показує, що коефіцієнт власності поступово збільшується (0,02 у 2022 році, 0,03 у 2023 році і 0,07 у 2024 році); частка залученого капіталу

постійно зменшується (і становить у 2022 році 0,98, у 2023 році – 0,97 і у 2024 році – 0,93 відповідно); коефіцієнт фінансової залежності зменшується за досліджуваний період більш ніж утричі з показника 43,77 до 14,2. Високим залишається коефіцієнт захищеності кредиторів.

Щодо основної діяльності, то на підставі проведеного дослідження ринку молока та молочних продуктів, SWOT-аналізу можна зобити висновки щодо доцільності вибору стратегічних альтернатив: скорочення, обмеженого зростання, зростання чи поєднання елементів основних стратегій. В даному випадку, оцінивши основні чинники впливу, можна зробити висновок, що підприємство ТОВ «Тульчинський маслосирзавод» достатньо вдало використовує можливості, що містить в собі зовнішнє середовище, внутрішня його структура дозволяє пристосовуватись до змін у зовнішньому середовищі, загальна рекомендована стратегія – це стратегія зростання за рахунок розширення асортименту та експансії на зовнішні ринки; щодо вирішення проблем із сировинною базою, рекомендується створити вертикальні інтегровані комплекси з виробником молока або діяти на основі довгострокових контрактів, що дозволить підприємству знизити сировинні ризики та підвищити рентабельність виробництва. Запропоновані заходи організаційно-управлінського характеру, які не потребують додаткових витрат, але здатні істотно покращити ефективність системи управління.

Щодо удосконалення управління капіталом на даному підприємстві, то досягненнями даної роботи є дослідження методик оцінки капіталу, його вартості та структури, в результаті застосування яких покращаться основні фінансові показники підприємства, що характеризують його капітал, підвищиться надійність підприємства як партнера.

Результати теоретичних та практичних досліджень можуть бути використані для удосконалення роботи досліджуваного підприємства та інших акціонерних товариств.

**СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ**

1. Кочкодан В.Б. Сутність капіталу з позицій фінансового менеджменту та економічного ресурсу. Сталий розвиток економіки. 2012. № 2. С. 294-297. Режим доступу: [https://unier.km.ua/pdf/\\_2\\_2012.pdf](https://unier.km.ua/pdf/_2_2012.pdf)
2. Микитенко А. М. Формування системи управління власним капіталом підприємства. Наукові праці Національного університету харчових технологій. 2015. Т. 21, № 1. С. 93–101. Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npnukht\\_2015\\_21\\_1\\_14](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npnukht_2015_21_1_14).
3. Круш П.В., Клименко О.В., Подвігіна В.І., Гулевич В.О. Капітал, основні та оборотні засоби підприємства. Київ : ЦУЛ, 2018. 328 с.
4. Школьник І.О., Безбабіна А.С. Теоретичні підходи до трактування поняття капіталу підприємства та його структури на сучасному етапі розвитку фінансової науки. Всеукраїнський науково-виробничий журнал «Інноваційна економіка». 2014. № 30. С. 24-28. Режим доступу: <https://lib.udau.edu.ua:8443/server/api/core/bitstreams/8530a669-488e-4020-9489-df1fe2df8f32/content>
5. Пилипенко К. А. Організаційні засади та економічний зміст капіталу підприємства для цілей бухгалтерського обліку. «Актуальні проблеми та перспективи розвитку обліку, аналізу та контролю в соціально-орієнтованій системі управління підприємством» : Матеріали III Всеукр. науково-практ. інтернет-конф., Полтава, 31 берез. 2020 р. Полтава, 2020. С. 474. Режим доступу: <https://dspace.pdau.edu.ua/server/api/core/bitstreams/6be12d4b-1ff5-42b4-8386-ed23731f3f7/content>
6. Герчанівська С. В. Управління власним капіталом підприємства. Наукові читання професора Григорія Герасимовича Кірейцева (до 90-річчя від дня народження). : Зб. тез доп. Всеукр. науково-практ. онлайн-конф., Київ, 22 лют. 2022 р. С. 407. Режим доступу: [https://nubip.edu.ua/sites/default/files/u209/zbirnik\\_tez\\_dopovidey\\_22.02.22\\_r\\_0.pdf](https://nubip.edu.ua/sites/default/files/u209/zbirnik_tez_dopovidey_22.02.22_r_0.pdf)

7. Кравцова А.М. Критерії ефективності процесів використання фінансових ресурсів підприємства. Проблеми управління підприємництвом у сучасних умовах: всеукр. наук.-практ. конф., 9-12 лист. 2005 р. Ч. 1. С. 34–35.
8. Швиданенко Г.О., Шевчук Н.В. Управління капіталом підприємства. Київ : КНЕУ, 2017. 440 с.
9. Шкода М.С., Закордонець Р.М. Теоретичні основи економічної сутності понять «капітал підприємства» та «структура капіталу підприємства». «Актуальні проблеми інноваційного розвитку кластерного підприємництва в Україні» : зб. ст. за матеріалами Всеукр. наук.-практ. конф., 30 березня 2017 р. Київ : КНУТД, 2017. – С. 283-290.
10. Бутинець Ю.Ф. Економічна сутність капіталу: історичний вимір. Вісник ЖДТУ. Економічні науки. 2013. № 1(51). С. 38–50.
11. Зборовська Ю.О. Капітал підприємства: теоретичні аспекти визначення суті капіталу. Формування ринкових відносин в Україні. 2017. № 7. С. 35–39.
12. Пігуль Н.Г. Теоретичні засади управління капіталом підприємства. Гроші, фінанси, кредит. 2020. Вип. 48. С. 251–256. Режим доступу: [https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstreamdownload/123456789/87252/1/Dekhtiar\\_equity.pdf](https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstreamdownload/123456789/87252/1/Dekhtiar_equity.pdf)
13. Черниш С.С. Економічний аналіз. Київ : ЦУЛ, 2019. 312 с.
14. Щербань О.Д., Невдачина О.І. Теоретичні аспекти визначення сутності та структури капіталу підприємства. Приазовський економічний вісник. 2019. Вип. 3(14). С. 284-289. Режим доступу: [http://pev.kpu.zp.ua/journals/2019/3\\_14\\_uk/49.pdf](http://pev.kpu.zp.ua/journals/2019/3_14_uk/49.pdf)
15. Ловінська І. Г. Сутність власного капіталу підприємства з позицій обліку. Фінанси, облік і аудит. 2012. Вип. 20. С. 328–333. Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Foa\\_2012\\_20\\_41](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Foa_2012_20_41).
16. Кондраков Н.П. Бухгалтерский учет. К., Экспо, 1998.

17. Коваленко Л. О., Ремньова Л. М. Фінансовий менеджмент. К.: Знання, 2024. 488 с.
18. Ленъ В. С., Гливенко В. В., Бочок М. П., Іванов Л. П. Звітність підприємств. К.: Знання Пресс, 2023. 474 с.
19. Данилюк М. О., Савич В. І. Фінансовий менеджмент. К. 2023. 208 с.
20. Сніжко Л. Л. Формування та використання нерозподіленого прибутку як основної складової власного капіталу підприємства. Вісник Національного транспортного університету. 2011. № 24(1). С. 402-406. Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vntu\\_2011\\_24\(1\)\\_\\_99](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vntu_2011_24(1)__99).
21. Гуня В. О. Визначення сутності власного капіталу та особливості його обліку у сучасних умовах господарювання. Сталий розвиток економіки. 2016. № 4. Режим доступу: [https://unier.km.ua/images/uploads/\\_4\\_2016.pdf](https://unier.km.ua/images/uploads/_4_2016.pdf)
22. Савчук А. Ю. Власний капітал підприємства і його формування. Вінницький національний технічний університет. Режим доступу: <https://ir.lib.vntu.edu.ua/bitstream/handle/123456789/17120/2443.pdf;jsessionid=3BC79C88B81E0C2E03B4F733935B801C?sequence=3>
23. Міщук Є. В. Особливості системи управління власним капіталом підприємства та шляхи її вдосконалення. Агросвіт. 2015. № 24. С. 46–49. Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/agrosvit\\_2015\\_24\\_10](http://nbuv.gov.ua/UJRN/agrosvit_2015_24_10).
24. Погріщук Г. Б. Власний капітал підприємства: сутність і особливості формування в Україні. Економіка та держава. 2020. № 7. С. 16–23. Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecde\\_2020\\_7\\_4](http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecde_2020_7_4).
25. Катеринчук Ю. Власний капітал споживчого товариства як об'єкт управління та обліку. Збірник студентських наукових праць Чернівецького торговельно-економічного інституту КНТЕУ. Випуск XIX. Чернівці. 2016. С. 384–385. Режим доступу: [http://chteiknteu.cv.ua/ua//content/download/nayka/zbirnik\\_stud/zbirnyk\\_XIX.pdf](http://chteiknteu.cv.ua/ua//content/download/nayka/zbirnik_stud/zbirnyk_XIX.pdf)
26. Гарасим П. М. Власний капітал підприємства як об'єкт обліково-аналітичної діяльності. Економічні науки. Серія : Облік і фінанси. 2015.

Вип. 12(1). С. 67–73. Режим доступу:

[http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecnof\\_2015\\_12\(1\)\\_\\_11](http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecnof_2015_12(1)__11).

27. Ушеренко С. В. Управління капіталом підприємства: напрями оптимізації структури. Формування ринкових відносин в Україні. 2013. № 5. С. 127–131. Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/frvu\\_2013\\_5\\_30](http://nbuv.gov.ua/UJRN/frvu_2013_5_30)
28. Тюннікова К. В. Порівняльна характеристика категорії «власний капітал» за національними та міжнародними стандартами бухгалтерського обліку. Матеріали VII Міжнародної науково-практичної конференції «Європейська наука 21 століття-2011» Вип. 5. С. 48– 54. Режим доступу: [https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/62852/7/Tiunnikova\\_Kvachan.pdf](https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/62852/7/Tiunnikova_Kvachan.pdf)
29. Домбровська С. О. Оптимізація структури капіталу підприємства в умовах невизначеності економічного середовища. Науковий погляд: економіка та управління. 2019. № 1. С. 100-107. Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/vamsue\\_2019\\_1\\_16](http://nbuv.gov.ua/UJRN/vamsue_2019_1_16).
30. Пилипенко К. А. Організаційні засади та економічний зміст капіталу підприємства для цілей бухгалтерського обліку. «Актуальні проблеми та перспективи розвитку обліку, аналізу та контролю в соціально-орієнтованій системі управління підприємством» : Матеріали III Всеукр. науково-практ. інтернет-конф., Полтава, 31 берез. 2020 р. Полтава, 2020. С. 474 – 476. Режим доступу: <https://dspace.pdau.edu.ua/server/api/core/bitstreams/6be12d4b-1ff5-42b4-8386-ed23731f3f7/content>
31. Домбровська С.О., Лапіна І.С. Структура капіталу підприємства: сучасні проблеми та парадигма розвитку. Харків : «Діса плюс». 2020. 256 с.
32. Лубкей Н.П. Теоретичні засади управління капіталом підприємства. Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку. 2019. Т. 1. № 1. С. 38-45. Режим доступу: <https://science.lpnu.ua/sites/default/files/journalpaper/>

33. Беренда Н. І. Управління структурою капіталу підприємства. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія : Міжнародні економічні відносини та світове господарство. 2018. Вип. 19(1). С. 14–18. Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvuumevcg\\_2018\\_19\(1\)\\_\\_5](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvuumevcg_2018_19(1)__5).
34. Воля Н. В., Могилова А. Ю. Проблеми управління капіталом підприємства та шляхи їх вирішення. Молодий вчений. 2014. № 6(09). С. 94–97. Режим доступу: <http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2014/6/23.pdf>
35. Єгорова О. В. Економічний аналіз. Полтава : РВВД ПДАА, 2018. 290 с.
36. Історія міст і сіл Української РСР. Вінницька обл., Головна редакція української радянської енциклопедії. Київ, 1982. 320 с.
37. Каталог продукції, послуг і потенційних можливостей ведучих підприємств України. Київ, 2018. 324 с.
38. Державна служба статистики України. Офіційний сайт. <https://www.ukrstat.gov.ua/>
39. Бандурка О. М., Коробов М. Я., Орлов П. І., Петрова К. Я. Фінансова діяльність підприємства. К.: Либідь, 2022. 384 с.
40. Кірейцев Г. Г. Фінансовий менеджмент. К.: Центр навчальної літератури, 2023. 531 с.
41. Стойко О. Я. Фінанси / О. Я. Стойко, Д. Дема ; ред. О. Стойко. 2017. 406 с.
42. Рибіцька А. В. Управління капіталом підприємства на основі оптимізації позикового капіталу. Фінансовий простір. 2014. № 2. С. 144–148.
43. Рубаха М.В., Овчар О.А. Теоретичні аспекти політики управління власним капіталом підприємства. Вісник Одеського національного університету. Серія : Економіка. 2015. Т. 20, Вип. 3. С. 142–145.
44. Савельєва Т.М. Напрямки удосконалення управління капіталом підприємства. Економіка будівництва і міського господарства. 2014. Т. 10, № 3. С. 191–196.
45. Андронік О.Л., Клочковський О.В., Солоненко Ю.В. Інноваційне підприємництво як складова стратегії розвитку національної економіки.

46. Ахновська І.О., Ельхададд А. Роль та місце релокованого бізнесу в Україні в умовах воєнного стану. Економічний простір. 2024. №190. DOI: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/190-67> URL: <https://prostir.pdaba.dp.ua/index.php/journal/article/view/1516/1460>
47. Ключковська В.О., Ключковський О.В., Трегубов О.С. Макроекономічні аспекти відновлення функціонування малого та середнього бізнесу в контексті повоєнної відбудови національної економіки України. Економіка і організація управління. 2023. №1 (49). DOI: <https://doi.org/10.31558/2307-2318.2023.1.9>
48. Козловський С. В. Роль стратегічного економічного потенціалу в управлінні факторами розвитку сучасних економічних систем. Економіка та держава. 2010. № 2. С. 55-58.
49. Козловський С. В. Моделювання стійкості економічної системи України на основі нечіткої логіки. Формування ринкових відносин в Україні : зб. наук. праць. 2010. № 9(109). С. 62-73.
50. Козловський С. В. Методологічні основи розробки системи індикативного планування в регіоні. Регіональна економіка. № 1 (55). 2010. С. 32-38.
51. Костенюк Ю. Б. Оцінювання потенціалу розвитку малого підприємництва України. Статистика України. 2022. № 3–4. С. 45–56. DOI: 10.31767/su.3-4(98-99)2022.03-04.XX
52. Костенюк Ю.Б., Лазоренко О.Ю. Стратегічний аналіз підприємства аграрного сектору. Вісник Хмельницького національного університету. 2023. №6 (324). С. 199-208 <https://doi.org/10.31891/2307-5740-2023-324-6-33>
53. Олійник, Л., Трегубов, О., Ключковська, В. (2024). Креативна економіка як фактор розвитку туристичної галузі: світові практики та перспективи для України. Економіка та суспільство, (65). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-65-105>
54. Олійник Л.В., Мазур Г.Ф., Лавров Р.В., Криворучко І.О., Безп'ятко О.А. Перспективи та шляхи розвитку аграрного сектору України в умовах вій-

ни. Агросвіт. 2024. № 23. С.40-45. <https://doi.org/10.32702/2306-6792.2024.23.40>

55. Солоненко Ю. В. Сімейний бізнес: порівняння з несімейним, ключові відмінності та особливості функціонування. Галицький економічний вісник. 2021. Том 71. № 4. С. 140-150.
56. Солоненко Ю. В. Фестивалі вуличної їжі як елемент туристичної дестинації. Економіка і організація управління. 2021. №4 (44). С. 242-255.
57. Сучасне підприємництво: інновації, моделі та соціальні виклики: Навч.посібник / [Андронік О.Л., Клочковська В.О., Козловський С.В. та ін.]; за заг. ред. О.С.Трегубова. Вінниця: ДонНУ імені Василя Стуса, 2025. 430 с.
58. Трегубов О.С. Наукові засади управління інноваційно-активною структурою. Актуальні проблеми економіки. 2023. №1. DOI: 10.32752/1993-6788-2023-1-259-64-71
59. Трегубов О. С. Управління бізнес-процесами навч. посіб. для здобувачів вищої освіти. Вінниця: ДонНУ імені Василя Стуса, 2023. 85 с.

**ДОДАТКИ**

## Додаток А

## Джерела утворення фінансового капіталу підприємства



Рис. А.1 – Джерела утворення фінансового капіталу підприємства

$$\boxed{\text{Ринкова вартість фірми}} = \boxed{\text{Вартість оплаченого капіталу (капіталізованого прибутку)}} + \boxed{\text{Вартість боргу}}$$

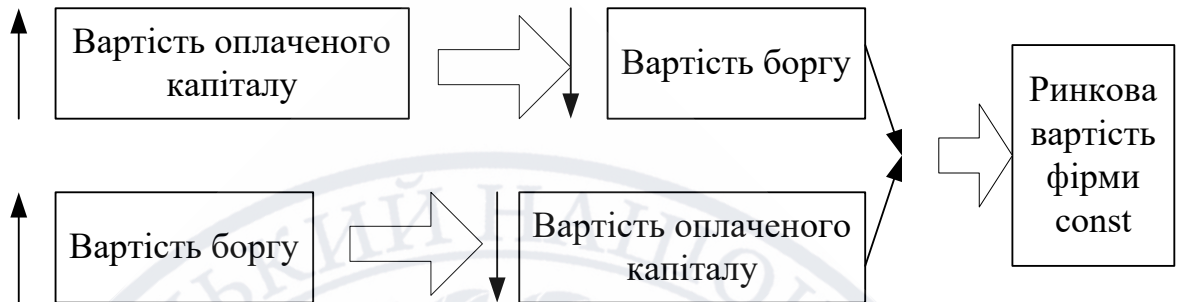


Рис. А.2. Основний зміст моделі М-М (Теорія Міллера — Модільяні)



Рис. А.3. Основний зміст теорії статичного компромісу

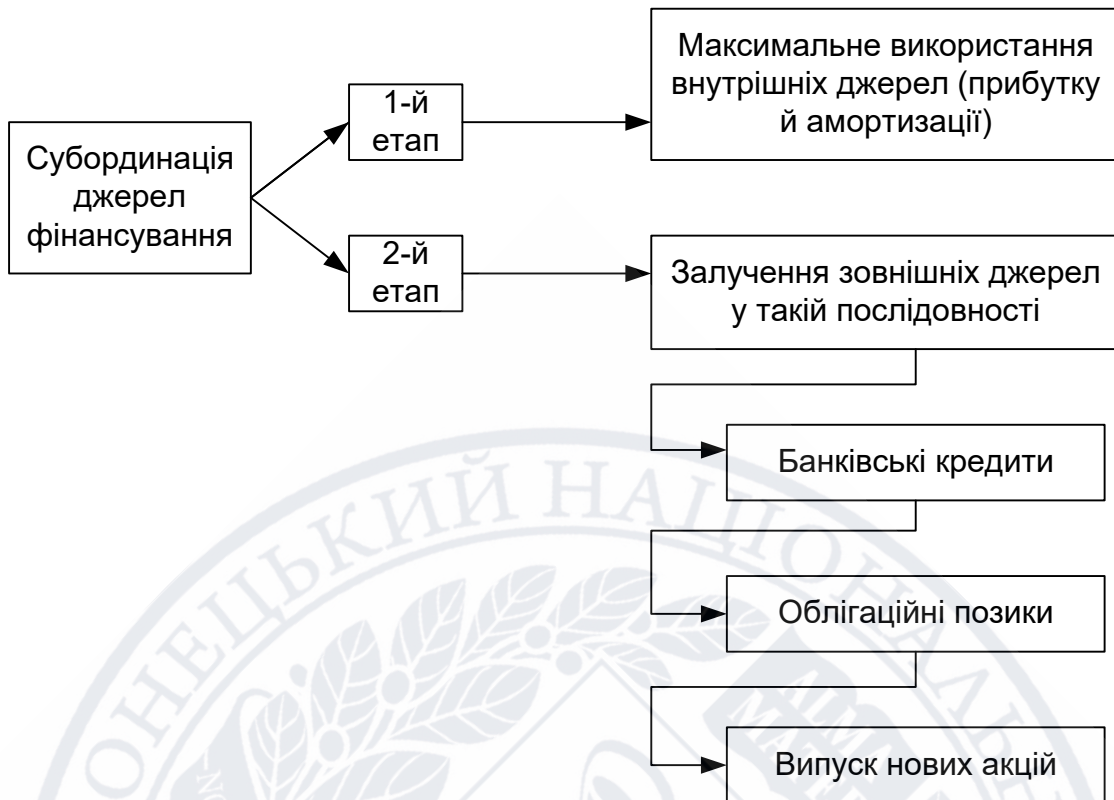


Рис. А.4. Субординація джерел фінансування згідно з теорією  
Г. Дональдсона