

ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТІЙКОГО ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПЕРЕРОБНИХ ПІДПРИЄМСТВ АПК НА ОСНОВІ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ

PROVISION OF A STABLE FINANCIAL CONDITION OF PROCESSING ENTERPRISES OF AGROINDUSTRIAL COMPLEX ON THE BASIS OF CAPITAL STRUCTURE OPTIMIZATION

Смолій Л.В.

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри економіки,
Уманський національний університет садівництва

Ревуцька А.О.

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри економіки,
Уманський національний університет садівництва

Smoliy Lyudmyla

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,
Associate Professor, Department of Economics,
Uman National University of Horticulture

Revutska Alla

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,
Associate Professor, Department of Economics,
Uman National University of Horticulture

У статті обґрунтовано необхідність дотримання раціонального співвідношення власного та позикового капіталу переробних підприємств АПК для забезпечення стійкого фінансового стану. Встановлено, що наявність проблем у забезпеченні стійкого фінансового стану підприємств значною мірою зумовлена нераціональними співвідношеннями обсягів власного та позикового капіталу. Визначено оптимальну структуру капіталу аналізованих підприємств з одночасним використанням критерію мінімізації вартості капіталу та максимізації ефекту фінансового левериджу шляхом побудови комплексної моделі. Доведено, що за рекомендованої у статті структури капіталу всі показники фінансової стійкості відповідають нормативному значенню, а підприємства не втрачають економічної вигоди від використання позикового капіталу, фінансуючи діяльність переважно за рахунок власних коштів.

Ключові слова: фінансовий стан, структура капіталу, переробні підприємства, позиковий капітал, власний капітал, фінансовий леверидж, вартість капіталу.

В статье обоснована необходимость соблюдения рационального соотношения собственного и заемного капитала перерабатывающих предприятий АПК для обеспечения устойчивого финансового состояния. Установлено, что наличие проблем в обеспечении устойчивого финансового состояния предприятий в значительной мере обусловлено нерациональным соотношением объемов собственного и заемного капитала. Определена оптимальная структура капитала анализируемых предприятий с одновременным использованием критерия минимизации стоимости капитала и максимизации эффекта финансового левериджа путем построения комплексной модели. Доказано, что при рекомендованной в статье структуре капитала все показатели финансовой устойчивости соответствуют нормативному значению, а предприятия не теряют экономической выгоды от использования заемного капитала, финансируя деятельность в основном за счет собственных средств.

Ключевые слова: финансовое состояние, структура капитала, перерабатывающие предприятия, заемный капитал, собственный капитал, финансовый леверидж, стоимость капитала.

Successful operation of processing enterprises requires a sufficient amount of financial resources that can ensure the continuity of their operations and a stable financial condition. A significant number of processing enterprises in agroindustrial complex in Ukraine have an unsatisfactory capital structure and a shortage of working capital. By timely development and implementation of measures aimed at improving financial condition in the long run, such enterprises can increase their property potential, restore paying capacity and profitability. Determination of financial condition of processing enterprises of agroindustrial complex of Cherkasy region, carried out within the framework of the research, has shown a tendency to deterioration of the indicators that determine it; the overwhelming part of the indicators of business activity showed a negative dynamics; there is a decrease in the profitability of assets and a low level of profitability of activity, which allows us to conclude that financial condition of the analyzed enterprises is worsening in general. To a large extent, the presence of problems in ensuring a stable financial condition of enterprises is largely due to the inappropriate ratio between the volume of own and borrowed capital. The results of the research showed that the actual indicators of capital structure do not coincide with the optimal ones. It is established that the use of borrowed capital by enterprises produces a negative effect in the form of a decrease in the return on equity. The article substantiates the necessity of observing the rational ratio of own and borrowed capital of processing enterprises of agroindustrial complex in order to ensure a stable financial condition. The optimal structure of capital of the analyzed enterprises with simultaneous use of the criterion of minimizing the cost of capital and maximizing the effect of financial leverage by constructing a complex model is determined. It is proved that in the capital structure recommended in the article, all indicators of financial sustainability correspond to the normative value, and enterprises do not lose economic benefit from using borrowed capital, financing their activities mainly from their own funds.

Key words: financial status, capital structure, processing enterprises, borrowed capital, equity, financial leverage, cost of capital.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Нестабільність економічних процесів у переробній промисловості зумовлює необхідність для кожного суб'єкта господарювання постійно шукати шляхи підвищення ефективності своєї діяльності. Функціонуючи в ринковій економіці, кожне підприємство має забезпечувати такий стан своїх фінансових ресурсів, за якого воно стабільно зберігало б здатність безперервно виконувати зобов'язання перед своїми діловими партнерами, державою, власниками, найманими працівниками. Дефіцит фінансових ресурсів змушує суб'єктів підприємницької діяльності залучати їх із зовнішніх джерел для вирішення поточних проблем свого розвитку, тому значна кількість переробних підприємств АПК в Україні має незадовільну структуру капіталу та відчуває нестачу оборотних коштів. Саме тому першочерговою проблемою на нинішньому етапі розвитку підприємств, що займаються переробкою аграрної продукції, є пошук альтернативних шляхів поліпшення свого фінансового стану.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано розв'язання даної проблеми і на які спираються автори. В умовах нестабільності економічні результати діяльності переробних підприємств АПК стають непередбачуваними, через що увагу дослідників усе більше привертає проблема вирішення комплексу питань забезпечення стійкої роботи підприємств у змінюваних умовах їх функціонування. Вагомий внесок у розроблення теоретичних та методичних засад аналізу фінансового стану вітчизняних підприємств здійснили такі вчені-економісти: Є.М. Андрущак, М.Д. Білик, І.О. Бланк, О.М. Бандурка, К.В. Ізмайлова, В.О. Подольська, М.Г. Чумаченко, Г.О. Швида-

ненко, О.В. Яриш та ін. Окремі питання джерел формування капіталу підприємства та оптимізації його структури набули розвитку в працях Т.В. Головка, Н.М. Євдокимової, Л.А. Лахтіонової, А.М. Поддєрьогіна, Є.С. Стоянова.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячується означена стаття. Значні досягнення названих учених стали основою подальшого дослідження проблем та формування висновків і пропозицій щодо пошуку напрямів поліпшення фінансового стану переробних підприємств АПК у контексті визначення оптимального співвідношення між власним і позиковим капіталом, за якого забезпечується найефективніша пропорційність між доходністю та фінансовою стійкістю підприємства.

Формулювання цілей статті (**постановка завдання**). Метою статті є дослідження методичних підходів та надання практичних рекомендацій щодо оптимізації структури капіталу переробних підприємств АПК за критеріями мінімізації середньозваженої вартості та максимізації ефекту фінансового левериджу для забезпечення стійкого фінансового стану.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Комплексна оцінка фінансового стану характеризується значенням конкретного показника, який синтезує певні боки діяльності об'єкта дослідження, отриманого на основі математичної обробки системи окремих показників. Однак для виявлення слабких місць у діяльності підприємств доцільно давати оцінку також і на основі складників інтегральної оцінки, що дасть змогу визначити напрями, в яких необхідно сконцентрувати зусилля щодо поліпшення загального фінансового стану. Науковцями виділяється 12 типів фінансового стану підпри-

емств на основі аналізу основних складників інтегральної оцінки, а саме: ефективності використання капіталу (Z), фінансової стійкості (X), ліквідності та платоспроможності (Y) [1, с. 684].

Оцінка фінансового стану переробних підприємств системи АПК здійснювалася на основі аналізу фінансової звітності трьох підприємств: ПАТ «Ватутінський м'ясокомбінат», ПАТ «Звенигородський сироробний комбінат» та ПрАТ «Черкаський комбінат хлібопродуктів». Під час відбору показників для кожного функціонального блоку було проаналізовано систему наявних інформаційних ресурсів, які найбільш репрезентативно характеризують рівень фінансового стану зазначених підприємств.

Комплексна оцінка фінансово-господарської діяльності досліджуваних підприємств із використанням інтегрального показника, результати якої наведено в табл. 1, дала змогу позиціонувати фінансовий стан ПАТ «Ватутінський м'ясокомбінат» як упевнений упродовж усього аналізованого періоду. Це означає, що значення майже всіх показників, що характеризують фінансовий стан, знаходяться в межах оптимальних. У 2014–2015 рр. на цьому підприємстві спостерігалися диспропорції в структурі капіталу, що призводило до втрати фінансової незалежності, однак у подальшому ситуацію вдалося дещо стабілізувати.

Позитивно можна охарактеризувати й позицію ПАТ «Звенигородський сироробний комбінат», значення інтегрального показника фінансового стану якого є вищими, ніж у підприємств,

які порівнюються. У 2014 р. на цьому підприємстві спостерігався високий рівень прибутковості та платоспроможності. Однак такий стан тримається недовгий проміжок часу, оскільки такий він є виснажливим і ресурсомістким. Найгірша ситуація склалася у ПрАТ «Черкаський комбінат хлібопродуктів», де за результатами аналізу виявлено задовільний фінансовий стан, для якого характерними є низький рівень ефективності використання капіталу, нестабільна структура капіталу та недостатній рівень ліквідності. Отриманий за результатами господарювання підприємства збиток у 2015 р. спричинив погіршення фінансового стану до незадовільного рівня, низький рівень ліквідності та залежність від зовнішніх джерел фінансування.

Результати аналізу фінансового стану ПАТ «Ватутінський м'ясокомбінат» та ПрАТ «Черкаський комбінат хлібопродуктів» показали, що значною мірою наявність проблем зумовлена нераціональним співвідношенням власного та позикового капіталу. ПАТ «Звенигородський сироробний комбінат» на відміну від зазначених підприємств станом на кінець 2018 р. є фінансово стійким і незалежним від зовнішніх кредиторів та інвесторів. Однак зростання в динаміці фінансової залежності означає поступову втрату фінансової незалежності. Отже, постає питання вибору джерела фінансового потоку, оптимізації структури капіталу підприємства, а саме визначення співвідношення обсягів власного та позикового капіталу, а також мінімізації їхньої вартості для забезпечення високої ефек-

Таблиця 1

Характеристика фінансового стану окремих переробних підприємств системи АПК Черкаської області

Рік	Z	Y	X	Тип фінансового стану	I	Фінансовий стан
ПАТ «Звенигородський сироробний комбінат»						
2014	79,01	36,90	17,8	12 тип	133,72	Куражний фінансовий стан
2015	44,79	24,10	14,84	8 тип	83,73	Впевнений фінансовий стан
2016	51,42	17,10	10,72	8 тип	79,24	Впевнений фінансовий стан
2017	49,50	27,00	15,64	8 тип	92,14	Впевнений фінансовий стан
2018	56,24	24,30	14,64	8 тип	95,18	Впевнений фінансовий стан
ПрАТ «Черкаський комбінат хлібопродуктів»						
2014	12,67	9,00	17,8	8 тип	15,99	Задовільний фінансовий стан
2015	15,42	9,50	14,84	8 тип	33,59	Задовільний фінансовий стан
2016	24,11	10,10	28,2	8 тип	46,43	Нестабільний фінансовий стан
2017	22,63	10,00	17,92	8 тип	30,27	Задовільний фінансовий стан
2018	9,99	10,20	24,92	8 тип	27,64	Задовільний фінансовий стан
ПАТ «Ватутінський м'ясокомбінат»						
2014	74,43	8,60	-5,28	5 тип	77,75	Впевнений фінансовий стан
2015	61,60	16,20	1,96	6 тип	79,76	Впевнений фінансовий стан
2016	53,40	18,20	4,12	8 тип	75,73	Впевнений фінансовий стан
2017	62,85	13,40	-5,76	8 тип	70,49	Впевнений фінансовий стан
2018	52,05	13,60	4,04	8 тип	69,70	Впевнений фінансовий стан

тивності їх використання та одночасного підтримання стійкого фінансового стану підприємств.

Підприємство, яке має оптимальну структуру капіталу, має вищий фінансовий потенціал свого розвитку і можливості приросту рентабельності власного капіталу за рахунок використання ефекту фінансового левериджу. Фінансовий леверидж характеризує використання підприємством залучених коштів, які впливають на зміну коефіцієнту рентабельності власного капіталу (ROE). Чим більший відносний обсяг залучених коштів, тим більше виплачується відсотків за ним і тим вище рівень фінансового левериджу.

Використання ефекту фінансового левериджу дає змогу визначати, наскільки вигідно залучати позиковий капітал для збільшення рентабельності власного капіталу. Але також необхідно знаходити межу між вигідністю використання залучених коштів і ризиком утрати фінансової стійкості підприємства. Більш раціональним підходом до досягнення оптимального співвідношення структурних елементів капіталу підприємства є використання методів максимізації рівня рентабельності власного капіталу та мінімізації середньозваженої вартості капіталу [2, с. 2].

Для вдосконалення структури капіталу підприємства визначимо оптимальну структуру фінансових ресурсів аналізованих переробних підприємств за критерієм максимізації ефекту фінансового левериджу та мінімізації середньозваженої вартості капіталу.

Для вирішення зазначеного завдання використаємо формули ефекту фінансового левериджу (ЕФЛ) (формула 1) та середньозваженої вартості капіталу (СВК) (формула 2) [3, с. 166]:

$$\text{ЕФЛ} = (1 - C_{\text{пн}}) \times (\text{ROA} - \text{П}) \times \text{ПК} / \text{ВК}, \% \quad (1)$$

де $C_{\text{пн}}$ – ставка податку на прибуток, коеф.;

ROA – коефіцієнт валової рентабельності активів, %;

П – середня величина відсотків, які сплачуються за позиковий капітал, %;

ПК – середня сума позикового капіталу, грн.;

ВК – середня сума власного капіталу, грн.

У формулі (1) можна виділити три основні складники:

1. Податковий коректор фінансового левериджу $(1 - C_{\text{пн}})$, який показує, якою мірою проявляється ефект фінансового левериджу у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку.

2. Диференціал фінансового левериджу $(\text{ROA} - \text{П})$, який характеризує різницю між коефіцієнтом валової рентабельності активів і середнім розміром відсотка за кредит.

3. Коефіцієнт фінансового левериджу $(\text{ПК} / \text{ВК})$, який характеризує суму позикового капіталу підприємства у розрахунку на одиницю власного капіталу.

Середньозважена вартість капіталу розраховується за формулою:

$$\text{СВК} = \sum_{i=1}^n C_i \times Y_i, \% \quad (2)$$

де C_i – вартість i -го елемента капіталу, %;

Y_i – питома вага i -го елемента капіталу у загальній його сумі, коеф. [4, с. 282].

Розрахуємо середньозважену вартість капіталу та ефект фінансового левериджу для ПАТ «Ватутінський м'ясокомбінат», ПрАТ «Черкаський комбінат хлібопродуктів» та ПАТ «Звенигородський сироробний комбінат» за 2014–2018 рр. Під час розрахунку використовувалося середнє значення ставки відсотка за кредит у розмірі 13,6% за 2014 р., 18,8% – за 2015 р., 21,47% – за 2016 р., 17,7% – за 2017 р. та 21,13% – за 2018 р. [5].

Вартість позикового капіталу підприємства (ВПК), якщо він формується за рахунок банківського кредиту, визначається процентною ставкою за наданим кредитом. Оскільки процентні виплати за банківськими та іншими позиками не включаються до бази оподаткування, а відносяться до валових витрат підприємства, реальна вартість банківського кредиту, яка використовується у розрахунках, є дещо меншою. Вона визначається добутком процентної ставки за кредитом на податковий (формула 3) [6, с. 240]:

$$\text{ВПК} = \text{П} \times (1 - C_{\text{пн}}) \quad (3)$$

Результати аналізу наведено в табл. 2–4.

Мінімальне значення середньозваженої вартості капіталу для ПАТ «Ватутінський м'ясокомбінат» спостерігається у 2017 р. (6,74%), для ПрАТ «Черкаський комбінат хлібопродуктів» – у 2016 р. (4,96%), для ПАТ «Звенигородський сироробний комбінат» – у 2015 р. (3,71%). При цьому в 2016 р. ПАТ «Ватутінський м'ясокомбінат» мало збиткову діяльність, що призвело до зниження вартості власного капіталу (-5,3%). Структура капіталу за найнижчого рівня середньозваженої вартості становила: для ПАТ «Ватутінський м'ясокомбінат» – 84,4% – позиковий капітал та 15,6% – власний капітал; для ПрАТ «Черкаський комбінат хлібопродуктів» – 77,2% та 22,8% відповідно; для ПАТ «Звенигородський сироробний комбінат» – 24,0% та 76,0% відповідно. Але рівень фінансового левериджу за такої структури капіталу має від'ємне значення, що свідчить про те, що використання підприємствами позикового капіталу дає негативний ефект – зменшується прибутковість власного капіталу. Отже, вважати оптимальною таку структуру капіталу не можна.

Для поліпшення фінансового стану визначимо оптимальну структуру капіталу підприємств з одночасним використанням критерію мінімізації вартості капіталу та максимізації ефекту фінансового левериджу шляхом побудови комплексної моделі. Для побудови комплексної моделі за основу взято показники загального обсягу капіталу підприємств, чистого прибутку, ставки відсотка за кредит та податку на прибуток за 2018 р. (табл. 5).

Таблиця 2

**Визначення середньозваженої вартості капіталу та ефекту
фінансового левєриджу ПАТ «Ватутінський м'ясокомбінат»**

Показник	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.
Власний капітал, тис. грн.	79197	114607	108667	70302	141650
Позиковий капітал, тис. грн.	201389	177310	218600	381004	542236
Середньорічна сума власного капіталу, тис. грн.	58189	96902	111637	89485	105976
Середньорічна сума позикового капіталу, тис. грн.	150358	189350	197955	299802	461620
Чистий прибуток (збиток), тис. грн.	42016	35410	-5940	44368	73592
Зміна вартості власного капіталу, %	113	44,7	-5,2	-35,3	101,5
ВПК, %	11,2	7,2	1,2	14,5	17,3
Ставка відсотка за кредит, %	13,6	8,8	1,5	17,7	21,1
Питома вага власного капіталу, %	28,2	39,3	33,2	15,6	20,7
Питома вага позикового капіталу, %	71,8	60,7	66,8	84,4	79,3
Співвідношення ПК/ВК, коеф.	2,54	1,55	2,01	5,42	3,83
ROA, %	14,97	12,13	-1,82	9,83	10,76
Ставка податку на прибуток, коеф.	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
(ROA – П), %	1,37	3,33	-3,32	-7,87	-10,34
СВК, %	39,87	21,95	-0,90	6,74	34,73
ЕФЛ, %	2,87	4,22	-5,47	-34,97	-32,45

Таблиця 3

**Визначення середньозваженої вартості капіталу та ефекту фінансового левєриджу
ПрАТ «Черкаський комбінат хлібопродуктів»**

Показник	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.
Власний капітал, тис. грн.	9051	9780	11502	13010	13959
Позиковий капітал, тис. грн.	26638	25673	38885	55367	67052
Середньорічна сума власного капіталу, тис. грн.	8730	9416	10641	12256	13485
Середньорічна сума позикового капіталу, тис. грн.	27128	26156	32279	47126	61210
Чистий прибуток (збиток), тис. грн.	520	729	1722	1508	949
Зміна вартості власного капіталу, %	7,6	8,1	17,6	13,1	7,3
ВПК, %	11,2	7,2	1,2	14,5	17,3
Ставка відсотка за кредит, %	13,6	8,8	1,5	17,7	21,1
Питома вага власного капіталу, %	25,4	27,6	22,8	19	17,2
Питома вага позикового капіталу, %	74,6	72,4	77,2	81	82,8
Співвідношення ПК/ВК, коеф.	2,94	2,63	3,38	4,26	4,80
ROA, %	1,46	2,06	3,42	2,21	1,17
Ставка податку на прибуток, коеф.	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
(ROA – П), %	-12,14	-6,74	1,92	-15,49	-19,93
СВК, %	10,25	7,46	4,96	14,25	15,58
ЕФЛ, %	-29,31	-14,52	5,32	-54,07	-78,50

За збільшення питомої ваги власного капіталу збільшується й чистий прибуток підприємства, тобто власний капітал у наведеній моделі збільшується за рахунок нерозподіленого прибутку. Як бачимо, за збільшення питомої ваги власного капіталу у складі загального капіталу підприємства зростає середньозважена вартість капіталу, що пов'язано зі збільшенням вартості власного капіталу. Стосовно ефекту

фінансового левєриджу спостерігаємо іншу ситуацію: за збільшення власного капіталу до 50% у загальній структурі капіталу підприємства ефект фінансового левєриджу зростає, а вже за співвідношення власного та позикового капіталу на рівні 70:30 фінансовий важіль приймає нижчі значення. Зменшення показника фінансового левєриджу в останньому випадку пов'язане зі зменшенням плеча фінансового важелю,

Таблиця 4

**Визначення середньозваженої вартості капіталу та ефекту фінансового левериджу
ПАТ «Звенигородський сироробний комбінат»**

Показник	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.
Власний капітал, тис. грн.	139263	139693	149160	215621	239978
Позиковий капітал, тис. грн.	25186	44107	86410	69101	96215
Середньорічна сума власного капіталу, тис. грн.	91738	137911	144427	182391	227800
Середньорічна сума позикового капіталу, тис. грн.	24132	39827	65259	73596	82658
Чистий прибуток (збиток), тис. грн.	6741	3431	9467	16461	24357
Зміна вартості власного капіталу, %	214,9	2,6	6,8	44,6	11,3
ВПК, %	11,2	7,2	1,2	14,5	17,3
Ставка відсотка за кредит, %	13,6	8,8	1,5	17,7	21,1
Питома вага власного капіталу, %	84,7	76,0	63,3	75,7	71,4
Питома вага позикового капіталу, %	15,3	24,0	36,7	24,3	28,6
Співвідношення ПК/ВК, коеф.	0,18	0,32	0,58	0,32	0,40
ROA, %	4,10	1,87	4,02	5,78	7,24
Ставка податку на прибуток, коеф.	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
(ROA – П), %	-9,50	-6,93	2,52	-11,92	-13,86
СВК, %	183,73	3,71	4,76	37,29	13,02
ЕФЛ, %	-1,41	-1,80	1,20	-3,13	-4,56

Таблиця 5

**Розрахунок структури капіталу підприємства за критерієм максимізації ефекту
фінансового левериджу з урахуванням середньозваженої вартості капіталу
ПАТ «Ватутінський м'ясокомбінат»**

Показник	Варіанти розрахунків				Показник за 2018 р.
	1	2	3	4	
Власний капітал, тис. грн.	341943,0	478720,2	205165,8	381088,7	141650
Позиковий капітал, тис. грн.	341943,0	205165,8	478720,2	302797,3	542236
Загальна сума капіталу, тис. грн.	683886	683886	683886	683886	683886
Чистий прибуток (збиток), тис. грн.	273885	410662,2	137107,8	313030,7	73592
Зміна вартості ВК, %	486,4	680,9	291,8	542,1	101,5
ВПК, %	17,3	17,3	17,3	17,3	17,3
Ставка відсотка за кредит, %	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1
Питома вага ВК, %	50	70	30	55,7	20,7
Питома вага ПК, %	50	30	70	44,3	79,3
Співвідношення ПК/ВК, коеф.	1,00	0,43	2,33	0,79	3,83
ROA, %	40,05	60,05	20,05	45,77	10,76
Ставка податку на прибуток, коеф.	0,18	0,18	0,18	1,18	0,18
(ROA – П), %	18,95	38,95	-1,05	24,67	-10,34
СВК, %	251,85	481,85	99,66	309,73	34,73
ЕФЛ, %	1553,76	1368,76	-201,22	1607,50	-32,45

оскільки рівень позикового капіталу, що використовується підприємством на одиницю власного капіталу, менше одиниці і додатковий прибуток на підприємстві формується більшою мірою за рахунок власного капіталу. А необхідно отримати більший ефект за рахунок використання позикового капіталу. Отже, доцільно визначити таку структуру капіталу, за якої прибутковість власного капіталу збільшуватиметься за рахунок використання залучених кредитів.

Оптимальну структуру капіталу було визначено за допомогою надбудови MS Excel «Пошук рішення» із пакету «Аналіз даних». Під час застосування надбудови значення ефекту фінансового левериджу оптимізовано до максимального. У результаті отримано оптимальне співвідношення власного та позикового капіталу на рівні 55,7:44,3 (див. табл. 4, четвертий варіант). При цьому середньозважена вартість капіталу становить 309,73%.

Таблиця 6

Розрахунок структури капіталу підприємства за критерієм максимізації ефекту фінансового левириджу з урахуванням середньозваженої вартості капіталу ПрАТ «Черкаський комбінат хлібопродуктів»

Показник	Варіанти розрахунків				Показник за 2018 р.
	1	2	3	4	
Власний капітал, тис. грн.	40505,5	24303,3	56707,7	48598,4	13959
Позиковий капітал, тис. грн.	40505,5	56707,7	24303,3	32412,6	67052
Загальна сума капіталу, тис. грн.	81011	81011	81011	81011	81011
Чистий прибуток (збиток), тис. грн.	28444,5	12242,3	44646,7	36537,4	949
Зміна вартості ВК, %	311,3	186,8	435,9	373,5	7,3
ВПК, %	17,3	17,3	17,3	17,3	17,3
Ставка відсотка за кредит, %	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1
Питома вага ВК, %	50	30	70	60,0	17,2
Питома вага ПК, %	50	70	30	40,0	82,8
Співвідношення ПК/ВК, коеф.	1,00	2,33	0,43	0,67	4,80
ROA, %	35,11	15,11	55,11	45,10	1,17
Ставка податку на прибуток, коеф.	0,18	0,18	0,18	1,18	0,18
(ROA – П), %	14,01	-5,99	34,01	24,00	-19,93
СВК, %	164,32	68,15	310,31	231,01	15,58
ЕФЛ, %	1148,98	-1145,72	1195,28	1312,65	-78,50

Таблиця 7

Розрахунок структури капіталу підприємства за критерієм максимізації ефекту фінансового левириджу з урахуванням середньозваженої вартості капіталу ПАТ «Звенигородський сироробний комбінат»

Показник	Варіанти розрахунків				Показник за 2018 р.
	1	2	3	4	
Власний капітал, тис. грн.	168096,5	235335,1	100857,9	296903,0	239978
Позиковий капітал, тис. грн.	168096,5	100857,9	235335,1	39291,0	96215
Загальна сума капіталу, тис. грн.	336193	336193	336193	336194	336194
Чистий прибуток (збиток), тис. грн.	-23170,5	44068,1	-90409,1	105636,0	24357
Зміна вартості ВК, %	78,0	109,1	46,8	137,7	11,3
ВПК, %	17,3	17,3	17,3	17,3	17,3
Ставка відсотка за кредит, %	21,1	21,1	21,1	21,1	21,1
Питома вага ВК, %	50	70	30	88,3	71,4
Питома вага ПК, %	50	30	70	11,7	28,6
Співвідношення ПК/ВК, коеф.	1,00	0,43	2,33	0,13	0,40
ROA, %	-6,89	13,11	-26,89	31,42	7,24
Ставка податку на прибуток, коеф.	0,18	0,18	0,18	1,18	0,18
(ROA – П), %	-27,99	-7,99	-47,99	10,32	-13,86
СВК, %	47,63	81,59	26,14	123,63	13,02
ЕФЛ, %	-2295,35	-280,86	-9182,47	112,00	-4,56

Найгіршим варіантом структури капіталу для підприємства є третій варіант (30:70), за якого значення середньозваженої вартості капіталу є найменшим, але використання позикових коштів призводить до фінансових утрат (ЕФЛ = -201,22%).

Таким чином, для ПАТ «Ватутінський м'ясокомбінат» вигідним є фінансування своєї діяльності більшою мірою за рахунок власного капіталу в розмірі 55,7%, а головною умовою

формування фінансових ресурсів підприємства за рахунок позикових коштів є залучення капіталу з меншою вартістю, ніж вартість власного капіталу.

Аналогічні розрахунки проведено для ПрАТ «Черкаський комбінат хлібопродуктів» та ПАТ «Звенигородський сироробний комбінат» (табл. 6, 7).

Результати розрахунків показали, що фактичні показники структури капіталу, що скла-

лися на підприємствах у 2018 р., не співпадають з оптимальними. Для обох підприємств найменш бажаним варіантом серед розрахованих є співвідношення власного та позикового капіталу 30:70, за якого показник ефекту фінансового левириджу набуває мінімальних значень. Рекомендовану структуру для аналізованих суб'єктів господарювання показано на рис. 1.

За такої структури капіталу всі показники фінансової стійкості відповідають нормативному значенню (табл. 8), а діяльність підприємств переважно фінансується за рахунок власних коштів, і підприємства не втрачають

економічної вигоди від використання позикового капіталу.

Позитивним явищем є й високе значення коефіцієнтів забезпеченості власними оборотними коштами та коефіцієнтів маневреності власного капіталу, що свідчить про достатність власних фінансових ресурсів для фінансування необоротних активів та частини оборотних.

Висновки з цього дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямку. Ефективне управління капіталом підприємства та оптимізація його структури дають можливість забезпечити поліпшення фінансового стану переробних підприємств. Під час розро-

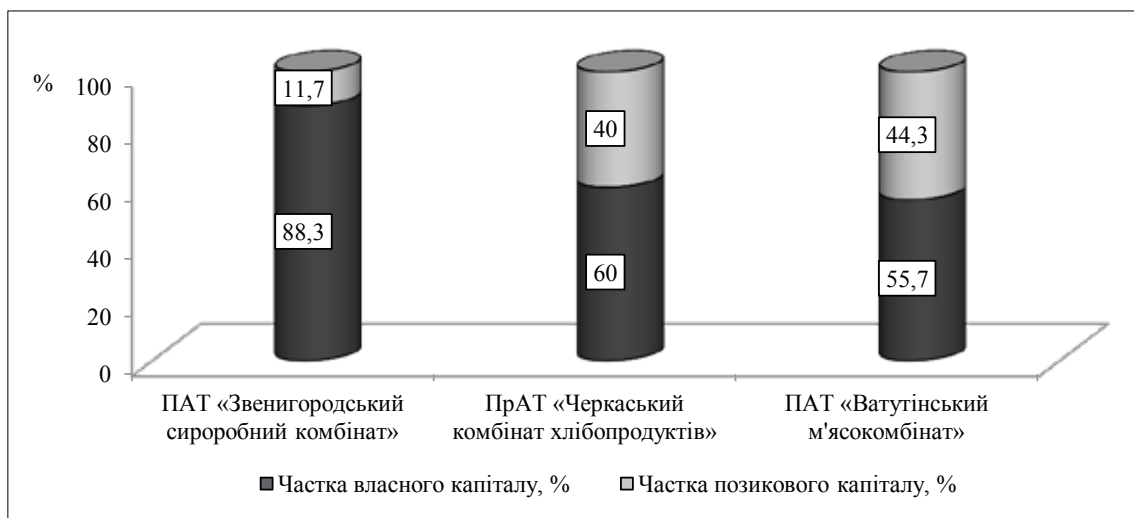


Рис. 1. Оптимізована структура капіталу окремих переробних підприємств АПК за критерієм мінімізації вартості капіталу та максимізації ефекту фінансового левириджу

Таблиця 8

Фінансова стійкість окремих переробних підприємств АПК за фактичної (2018 р.) та оптимальної структури капіталу

Показник	ПАТ «Звенигородський сироробний комбінат»		ПрАТ «Черкаський комбінат хлібопродуктів»		ПАТ «Ватутінський м'ясокомбінат»		Нормативне значення для переробної галузі
	за фактичної структури капіталу	за оптимальної структури капіталу	за фактичної структури капіталу	за оптимальної структури капіталу	за фактичної структури капіталу	за оптимальної структури капіталу	
Коефіцієнт автономії	0,88	0,71	0,60	0,17	0,56	0,21	≥ 0,5
Коефіцієнт фінансування	7,56	2,49	1,50	0,21	1,26	0,26	≥ 1
Коефіцієнт забезпеченості оборотних активів власними оборотними коштами	0,83	0,59	0,53	0,02	1,49	0,06	≥ 0,1
Коефіцієнт маневреності	0,65	0,57	0,74	0,09	0,72	0,25	≥ 0,5

блення фінансової політики підприємства необхідно вибрати таку структуру капіталу, яка дасть змогу звести до мінімуму середньозважену вартість капіталу і водночас підтримати кредитну репутацію фірми на рівні, який дає змогу залучити нові капітали на прийнятних умовах. Доцільним під час вибору фінансової політики підприємства є використання методів оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації вартості капіталу та максимізації ефекту фінан-

сового левериджу для підвищення рівня фінансової стійкості підприємства та збереження можливості приросту рентабельності власного капіталу за рахунок використання позикових коштів. За своєчасного розроблення та впровадження заходів, спрямованих на поліпшення фінансового стану в довгостроковому періоді, такі підприємства можуть збільшити свій майновий потенціал, відновити платоспроможність та прибутковість.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Бержанір І.А., Вінницька О.А., Гвоздей Н.І. Інтегральна оцінка фінансового стану підприємства. *Молодий вчений*. 2018. № 2(54). С. 682–686.
2. Сініцин О.О. Фінансовий леверидж в управлінні структурою капіталу. *Ефективна економіка*. 2014. № 9. С. 1–3.
3. Гайдаєнко О.М. Величина ефекту фінансового левериджу як складова прийняття управлінського рішення. *Науковий вісник Ужгородського університету*. 2016. Вип. 2(48). С. 166–171.
4. Григораш Т.Ф. Середньозважена вартість капіталу: особливості розрахунку в Україні та у світі. *Бізнес Інформ*. 2016. № 11. С. 281–286.
5. Аналітичний огляд банківської системи України за I квартал 2018 року. URL: http://rurik.com.ua/documents/research/bank_system_1_kv_2018.pdf (дата звернення: 07.05.2019).
6. Гладких Д.М. Напрями активізації кредитування підприємств реального сектору економіки України. *Стратегічні пріоритети*. 2016. № 3. С. 237–243.