

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
Донецький національний університет економіки і торгівлі  
імені Михайла Туган-Барановського

Кафедра підприємництва і торгівлі

**С.В. Волошина**

**КУРС ЛЕКЦІЙ З ДИСЦИПЛІНИ**  
**КАПІТАЛ ПІДПРИЄМСТВА: ФОРМУВАННЯ ТА**  
**ВИКОРИСТАННЯ**

Кривий Ріг  
2017

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
Донецький національний університет економіки і торгівлі  
імені Михайла Туган-Барановського

Кафедра підприємництва і торгівлі

**С.В. Волошина**

**КУРС ЛЕКЦІЙ З ДИСЦИПЛІНИ**  
**КАПІТАЛ ПІДПРИЄМСТВА: ФОРМУВАННЯ ТА**  
**ВИКОРИСТАННЯ**

Затверджено на засіданні  
кафедри підприємництва і торгівлі  
Протокол № 12  
від 24 лютого 2017 р.

Схвалено навчально-методичною радою  
ДонНУЕТ  
Протокол № 6  
від 26 березня 2017 р.

Кривий Ріг  
2017

**УДК 658.14/17 (042.4)**  
**ББК 65.290 - 93**  
**В 68**

Рецензенти:

О.В. Корнілова, кандидат економічних наук, доцент  
О.О. Зиза, кандидат економічних наук, доцент

**Волошина, С.В.**

**В 68** Капітал підприємства: формування та використання [Текст] : курс лекцій для студентів ступеня «бакалавр» / М-во освіти і науки України, Донец. нац. ун-т економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського, каф. підпр. і торгівлі ; С.В. Волошина. – Кривий Ріг : [ДонНУЕТ], 2017. – 59 с.

Навчальне видання покликано допомогти студентам усіх форм навчання ступеня «бакалавр» організувати вивчення дисципліни «Капітал підприємства: формування та використання» завдяки повному викладу тем, за якими представлено план лекцій, розкриття програмних питань, наведено міні-лексикон, питання для самоперевірки і список рекомендованої літератури.

**ББК 65.290 - 93**

© Волошина С.В., 2017

© Донецький національний університет економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського, 2017

## ЗМІСТ

<b>ВСТУП</b> .....	6
<b>ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 1. УПРАВЛІННЯ ПРОЦЕСАМИ ФОРМУВАННЯ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА</b> .....	7
<b>Тема 1. Капітал підприємства: сутність, характеристики, основи формування</b> .....	7
1.1. Сутнісні характеристики капіталу.....	7
1.2. Особливості процесу формування капіталу підприємства.....	8
1.3. Принципи формування капіталу підприємства.....	9
1.4. Класифікація сформованого капіталу підприємства.....	10
<b>Тема 2. Вартість капіталу підприємства</b> .....	11
2.1. Вартість капіталу та показники її оцінки, сфера їх застосування.....	11
2.2. Методичні підходи до оцінки вартості власного і позичкового капіталу.....	12
2.3. Ефект фінансового левериджу.....	15
2.4. Забезпечення фінансової рівноваги підприємства у процесі формування його капіталу.....	16
<b>Тема 3. Структура капіталу підприємства і методи її оптимізації</b> .....	18
3.1. Структура сформованого капіталу підприємства.....	18
3.2. Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності.....	19
3.3. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості.....	19
3.4. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансового ризику.....	20
<b>Тема 4. Особливості формування капіталу при створенні підприємства</b> .....	22
4.1. Завдання і принципи формування капіталу при створенні підприємства.....	22
4.2. Методи оптимізації загальної потреби в капіталі.....	23
4.3. Основні схеми фінансування нового бізнесу.....	25
4.4. Джерела формування капіталу нового підприємства.....	26
<b>Тема 5. Політика формування власного капіталу підприємства</b> .....	28
5.1. Склад власного капіталу підприємств та цілі його формування.....	28
5.2. Джерела формування власних ресурсів підприємства.....	30
5.3. Механізм розробки політики формування власного капіталу.....	30
<b>Тема 6. Політика залучення позичкового капіталу</b> .....	33
6.1. Форми фінансових зобов'язань підприємства.....	33
6.2. Класифікація позичкових коштів.....	33
6.3. Механізм залучення позичкового капіталу на кредитному ринку.....	34
6.4. Основні етапи розробки політики залучення позичкового капіталу.....	35

<b>ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 2. УПРАВЛІННЯ ВИКОРИСТАННЯМ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА.....</b>	<b>38</b>
<b>Тема 7. Характеристика процесу використання капіталу підприємства.....</b>	<b>38</b>
7.1. Економічна сутність та характеристика процесу використання капіталу.....	38
7.2. Капітал як виробничий та інвестиційний ресурс.....	39
7.3. Характеристика етапів кругообігу капіталу.....	41
7.4. Класифікація капіталу, який використовується підприємством.....	43
<b>Тема 8. Механізм управління процесом використання капіталу підприємства.....</b>	<b>45</b>
8.1. Характеристика основних завдань і функціонального механізму управління процесом використання капіталу підприємства.....	45
8.2. Оцінка фактору інфляції в процесі використання капіталу.....	45
8.3. Оцінка фактору ліквідності в процесі використання капіталу.....	47
<b>Тема 9. Особливості використання капіталу в операційній діяльності підприємства.....</b>	<b>49</b>
9.1. Особливості операційної діяльності, пов'язані з використанням капіталу.....	49
9.2. Структура операційних активів.....	49
9.3. Механізм управління використанням капіталу на основі центрів відповідальності.....	50
9.4. Система основних показників ефекту від використання капіталу в операційному процесі.....	51
9.5. Механізм управління ефектом від використання капіталу в операційному процесі.....	52
9.6. Характеристика основних етапів формування політики використання капіталу.....	54
<b>СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНИХ ДЖЕРЕЛ.....</b>	<b>57</b>

## ВСТУП

Дисципліна «Капітал підприємства: формування та використання» відноситься до вибіркових дисциплін циклу професійної підготовки бакалаврів.

Для вивчення дисципліни «Капітал підприємства: формування та використання» потрібні знання дисциплін циклу загальної і професійної підготовки, зокрема таких як: політекономія, вища математика, статистика, мікроекономіка, економіка підприємства, підприємництво і бізнес-культура, менеджмент, маркетинг, фінанси, гроші та кредит, управління витратами тощо.

*Метою вивчення дисципліни є формування системи теоретичних знань і практичних навичок щодо розробки механізму ефективного формування та раціонального використання капіталу підприємства.*

*Завдання:*

- формування знань щодо сутності та основних характеристик капіталу підприємства, принципів його формування і використання;

- оволодіння методичними підходами до визначення вартості капіталу, оптимізації його структури, оцінки ефективності формування і використання;

- опанування особливостями формування капіталу при створенні підприємства та використання капіталу в операційній діяльності;

- формування знань щодо розробки політики формування власного і залучення позичкового капіталу;

- набуття вмій оцінювання капіталу підприємства, розробки механізму управління ним;

- формування навичок визначення шляхів підвищення ефективності формування та використання капіталу підприємства.

*Предмет дисципліни:* умови ефективного формування та раціонального використання капіталу в системі управління підприємством.

Загалом на підставі глибокого вивчення теоретичного матеріалу з дисципліни та аналізу конкретних практичних вправ і ситуацій студенти повинні навчитися творчо обмірковувати процеси формування оптимальної структури капіталу підприємства та умови забезпечення його високої віддачі.

*Метою підготовки даного навчального видання є допомога студентам в освоєнні програмного матеріалу цієї професійної дисципліни при підготовці до виконання усіх видів навчальних робіт.*

# ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 1. УПРАВЛІННЯ ПРОЦЕСАМИ ФОРМУВАННЯ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

## Тема 1. Капітал підприємства: сутність, характеристики, основи формування

- 1.1 Сутнісні характеристики капіталу
- 1.2 Особливості процесу формування капіталу підприємства
- 1.3 Принципи формування капіталу підприємства
- 1.4 Класифікація сформованого капіталу підприємства

*Список рекомендованої літератури [1; 2; 7; 9; 18-24]*

*Основні терміни і поняття теми:* капітал, характеристики капіталу, принципи формування капіталу, види капіталу.

### 1.1 Сутнісні характеристики капіталу

Капітал — одна з фундаментальних економічних категорій, сутність якої наукова думка з'ясує протягом багатьох століть. Термін «капітал» походить від латинського «capitalis», що означає «основний, головний».

У найперших роботах економістів капітал розглядався як основне багатство, основне майно. З розвитком економічної думки це первісне абстрактне та узагальнене поняття капіталу наповнювалось конкретним змістом, що відповідав панівній парадигмі економічного аналізу розвитку суспільства.

Так, меркантилісти розуміли під поняттям «капітал» запаси золота, грошей.

У фізіократів капітал – це земля і вкладені в неї засоби (аванси).

Представники класичної політекономії (А.Сміт, Д. Рікардо) під капіталом розуміли запаси засобів виробництва.

У системі марксистського економічного вчення категорії капіталу належить центральне місце. Джерелом формування капіталу К.Маркс вважав додану вартість, яка створювалась додатковою працею найманих робітників виробничої сфери. Відповідно капітал, в економічному розумінні марксистів, виступав як засіб експлуатації найманих робітників, а виробничі відносини капіталістичного суспільства — як відносини з приводу розподілу додаткової вартості.

Неокласичні економічні теорії капіталу суттєво розвинули його сутнісні характеристики, пов'язані з кількісними пропорціями його формування і характером ринкового обороту капіталу.

Загалом наведений історичний огляд показує, що парадигма капіталу як економічної категорії, що характеризує систему й особливості її пізнання, визначається глибоким генезисом і значною широтою підходів.

Для виявлення повного змісту категорії «капітал» розглянемо основні характеристики, що формують його сутність:

1. *Капітал – це об'єкт економічного управління.* Виступаючи носієм економічних характеристик, капітал є об'єктом економічного управління як на макро-, так і на мікрорівнях.

2. *Капітал – це накопичена цінність.* У цій якості капітал у найбільш узагальненому вигляді характеризується як раніше накопичений запас продуктів минулої праці, як накопичений запас економічних благ (майна) на певний момент часу.

3. *Капітал – це виробничий ресурс або чинник виробництва.* У теорії капіталу ця його характеристика займає центральне місце. Це визначається тим, що накопичені економічні блага задіяні або можуть бути задіяні перш за все у виробничому процесі.

4. *Капітал – це інвестиційний ресурс.* За своєю економічною природою капітал є економічним ресурсом, призначеним до інвестування. Всі основні форми руху капіталу у

всіх секторах економіки країни пов'язані з його інвестуванням, реінвестуванням або дезінвестуванням.

5. *Капітал – це джерело доходу.* Куди б не був направлений капітал як економічний ресурс (у сферу реальної економіки або у фінансову сферу), він завжди потенційно здатний приносити дохід його власнику за умови ефективного застосування. Як джерело доходу капітал є постійно зростаючою економічною цінністю.

6. *Капітал – це об'єкт часової переваги.* Економічна теорія стверджує, що сьогоднішні блага завжди оцінюються індивідуумом вище за майбутні блага. Ця особливість економічної поведінки індивідуумів в економічній теорії відображується терміном «часова перевага», суть якої полягає в тому, що за інших рівних умов можливості майбутнього споживання з економічних позицій завжди менш цінні, порівняно з поточним споживанням. Для того, щоб подолати вказаний стереотип власника капіталу, необхідно забезпечити достатньо вагому для нього винагороду.

Процес формування капіталу можна розглядати як результат тимчасової або часової переваги при альтернативі – споживати весь одержаний дохід зараз або зберегти його частину задля забезпечення майбутнього споживання.

7. *Капітал – це об'єкт купівлі-продажу (об'єкт ринкового обороту).* Він формує особливий вид ринку – ринок капіталу, який характеризується попитом, пропозицією і ціною, а також певними суб'єктами ринкових відносин.

8. *Капітал – це об'єкт власності і розпорядження.* Як економічний об'єкт підприємницької діяльності капітал є носієм прав власності і розпорядження.

Як об'єкт власності і розпорядження капітал формує певні пропорції його використання окремими суб'єктами господарювання, які відображаються у співвідношенні власного і позичкового капіталу (структура капіталу). Це співвідношення визначає ринкову вартість підприємства.

9. *Капітал – це носій чинника ризику.* Застосовуючи капітал як інвестиційний ресурс або чинник виробництва в цілях отримання доходу, підприємець завжди повинен усвідомлено йти на економічний ризик, пов'язаний з можливим зниженням або недоотриманням суми очікуваного доходу, а також можливою втратою (частковою або повною) вкладеного капіталу.

10. *Капітал – це носій чинника ліквідності.* Капітал у процесі свого постійного руху характеризується певною ліквідністю, під якою розуміється його здатність бути реалізованим за своєю реальною ринковою вартістю.

Отже, **капітал** – це накопичений шляхом заощаджень запас економічних благ у формі грошових коштів і реальних капітальних товарів, що залучається його власниками в економічний процес як інвестиційний ресурс і чинник виробництва з метою отримання доходу, функціонування якого в економічній системі базується на ринкових принципах і пов'язано з чинниками часу, ризику і ліквідності.

## 1.2 Особливості процесу формування капіталу підприємства

Економічний процес формування капіталу підприємства характеризується наступними **основними особливостями**:

1. Формування капіталу є основною початковою умовою створення нового бізнесу.
2. Процес формування капіталу підприємства безпосередньо пов'язаний з процесом первинного його накопичення.

*Особливості процесу накопичення капіталу:*

а) Накопичення капіталу в його реальній формі є процесом формування запасів капітальних благ (капітальних товарів).

б) Процес накопичення капіталу в грошовій формі пов'язаний з розподілом одержаного чистого доходу (ЧД) на споживання (С) і заощадження (З) – рисунок 1.1.



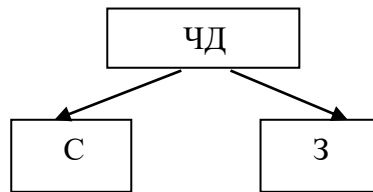


Рисунок 1.1 - Схема розподілу чистого доходу

Отже, процес накопичення капіталу являє собою його початкове зростання на величину заощадження (рисунок 1.2).

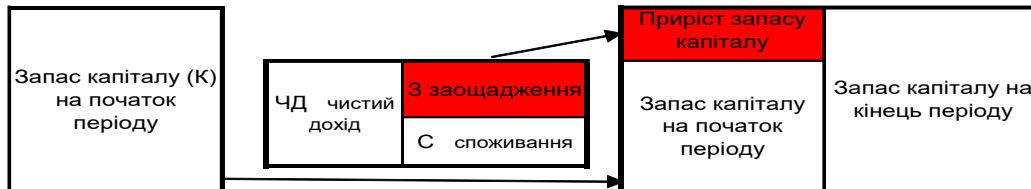


Рисунок 1.2 - Схема процесу накопичення капіталу

У свою чергу, 
$$З = ЧД - С \quad (1)$$

в) Пропорції розподілу чистого доходу ЧД на споживання (С) і заощадження (З) носять об'єктивний характер.

г) Усереднені дані, що характеризують розмір формованих заощаджень при кожному конкретному рівні середньорічного ЧД, в економічній теорії називаються граничною схильністю до заощадження.

д) З накопиченням заощаджень пов'язана не тільки диференціація домашніх господарств або окремих суб'єктів господарювання усередині країни, але й міжнародний розподіл капіталу.

**3.** Формування капіталу супроводжує всі стадії життєвого циклу підприємства, пов'язані з його поступальним економічним розвитком.

**4.** Процес формування капіталу носить детермінований і регульований характер.

**5.** Формування капіталу нерозривно пов'язане з метою і напрямками стратегічного розвитку підприємства.

**6.** Темпи формування нового власного капіталу функціонуючого підприємства за рахунок внутрішніх джерел визначаються часовою перевагою його власників (менеджерів).

**7.** Процес формування капіталу нерозривно пов'язаний із забезпеченням зростання ринкової вартості підприємства, яке є однією з пріоритетних цілей фінансового менеджменту.

**8.** Ефективне формування капіталу в розрізі окремих його видів є найважливішою умовою забезпечення фінансової стійкості підприємства.

**9.** Можливість формування капіталу підприємства в майбутньому періоді багато в чому визначається досягнутою його структурою на попередній стадії господарського циклу.

**10.** В процесі формування капіталу підприємства необхідно враховувати вартість його залучення з різних джерел.

### 1.3 Принципи формування капіталу підприємства

*Основними принципами формування капіталу підприємства є:*

1. Принцип обґрунтування потреби в джерелах коштів.
2. Принцип оцінки вартості окремих джерел грошового капіталу і доцільності їх залучення.

3. Принцип пошуку і вибору найбільш прийнятних джерел коштів, виходячи з проведеної вартісної оцінки.

4. Принцип формування груп, підгруп і елементів капіталу у процесі фінансової діяльності.

5. Принцип формування раціональної структури фінансового капіталу.

6. Принцип урахування ризику в процесі формування капіталу.

7. Принцип активної ролі фінансових служб у процесі формування капіталу.

#### **1.4 Класифікація сформованого капіталу підприємства**

Класифікацію сформованого капіталу підприємства проводять за двома основними напрямками:

*I. За джерелами залучення капіталу підприємства, а саме:*

1. За титулом власності капітал підрозділяється на два основних види:

- власний;
- позичковий капітал.

2. За групами джерел залучення капіталу по відношенню до підприємства виділяють наступні його види:

- капітал, що залучається з внутрішніх джерел;
- капітал, що залучається із зовнішніх джерел.

3. За національною приналежністю власників капіталу, що надають його в господарське використання, розрізняють:

- національний капітал;
- іноземний капітал.

4. За формами власності капіталу, що надається підприємству, виділяють:

- приватний капітал;
- державний капітал.

*II. За формами залучення капіталу підприємства, а саме:*

1. За організаційно-правовими формами залучення капіталу підприємством виділяють:

- акціонерний капітал;
- пайовий капітал;
- індивідуальний капітал.

2. За натурально-речовинними формами залучення капіталу виділяють наступні його види:

- капітал в грошовій формі;
- капітал у фінансовій формі;
- капітал у матеріальній формі;
- капітал в нематеріальній формі.

3. За часовим періодом залучення виділяють:

- довгостроковий капітал (складається з власного, а також із залученого капіталу зі строком використання більш одного року);

- короткостроковий капітал (залучається підприємством строком до одного року).

4. За формами авансування капіталу в активи підприємства розрізняють:

- основний капітал;
- оборотний капітал.

#### ***Питання для самоперевірки:***

1. Дайте визначення капіталу підприємства.
2. Поясніть основні характеристики капіталу.
3. В чому полягають особливості процесу формування капіталу?
4. Назвіть принципи формування капіталу підприємства.
5. Поясніть відмінності між окремими видами капіталу.

## Тема 2. Вартість капіталу підприємства

- 2.1 Вартість капіталу та показники її оцінки, сфера їх застосування
- 2.2 Методичні підходи до оцінки вартості власного і позичкового капіталу
- 2.3 Ефект фінансового левериджу
- 2.4 Забезпечення фінансової рівноваги підприємства у процесі формування його капіталу

*Список рекомендованої літератури* [1; 2; 7; 15; 16]

**Основні терміни і поняття теми:** вартість капіталу, середньозважена вартість капіталу, гранична вартість капіталу, вартість власного капіталу, вартість позичкового капіталу, фінансовий леверидж, ефект фінансового левериджу, стійкість економічного зростання.

### 2.1 Вартість капіталу та показники її оцінки, сфера їх застосування

**Вартість капіталу** – це витрати, які несе підприємство для його залучення.

Найважливішою характеристикою вартості капіталу є її **рівень**, який:

- для *інвесторів та кредиторів* характеризує потрібну їм норму прибутковості на капітал, що надається в користування;
- для *суб'єктів господарювання*, які формують капітал з метою виробничого або інвестиційного використання, характеризує питомі витрати по залученню й обслуговуванню фінансових ресурсів, тобто ціну, яку платять ці суб'єкти за користування капіталом.

Рівень вартості капіталу істотно розрізняється за окремими його елементами (компонентами).

Під *елементом (компонентом) капіталу* в процесі оцінки його вартості розуміється кожен його різновид за окремими джерелами формування (залучення).

Елементами можуть бути:

- капітал, який залучається шляхом реінвестування отриманого підприємством прибутку (нерозподілений прибуток);
- емісія привілейованих акцій;
- емісія простих акцій;
- отримання банківського кредиту;
- емісія облігацій;
- фінансовий лізинг тощо.

У процесі формування капіталу оцінка рівня його вартості здійснюється не тільки в розрізі окремих його елементів, але й по підприємству в цілому. Показником такої оцінки виступає **«середньозважена вартість капіталу»**, яка визначається як середньоарифметична зважена величина вартості окремих елементів капіталу.

**Види середньозваженої вартості капіталу:**

- а) *фактична* середньозважена вартість капіталу (розраховується за фактичною структурою елементів капіталу і фактичним рівнем вартості кожного з них);
- б) *прогнозована* середньозважена вартість капіталу (розраховується за планованою динамікою структури елементів капіталу і прогнозованим рівнем вартості кожного з них);
- в) *оптимальна* середньозважена вартість капіталу (розраховується за оптимізованою цільовою структурою елементів капіталу та прогнозованим рівнем вартості кожного з них).

Забезпечення ефективного формування капіталу підприємства в процесі його розвитку потребує постійної оцінки його граничної вартості.

Під **граничною вартістю капіталу** розуміється рівень вартості кожної нової його одиниці, що додатково залучається підприємством.

У процесі розвитку підприємства та залучення ним все більшого обсягу нового капіталу показник граничної його вартості постійно зростає.

Показники середньозваженої і граничної вартості капіталу використовуються в наступних основних сферах фінансової діяльності підприємства:

1. У процесі вибору оптимальних схем фінансування нового бізнесу.
2. Для вимірювання ринкової вартості підприємства (обернена залежність).
3. Для оцінки достатності рівня сформованого операційного прибутку.
4. При ухваленні управлінських рішень в сфері реального та фінансового інвестування.
5. Для оцінки ефективності формування відповідного типу політики фінансування оборотних активів.
6. При ухваленні управлінських рішень щодо використання оренди або лізингу виробничих основних засобів (так, якщо вартість оренди більша за середньозважену вартість капіталу, то оренда не вигідна).
7. Для обґрунтування ефективності управлінських рішень з питань злиття підприємств.
8. Для оцінки ступеня ризику в господарській діяльності підприємства.
9. Як норма процентної ставки в процесі нарощування або дисконтування грошових потоків.

## 2.2. Методичні підходи до оцінки вартості власного і позичкового капіталу

Процес формування капіталу підприємства зв'язаний з оцінкою його вартості.

**Оцінка вартості капіталу підприємства здійснюється в три етапи:**

1. Оцінка вартості окремих елементів власного капіталу підприємства.
2. Оцінка вартості окремих елементів позичкового капіталу, що залучається підприємством.
3. Оцінка середньозваженої вартості капіталу.

**Етап 1. Оцінка вартості окремих елементів власного капіталу підприємства.**

Оцінка суми власного капіталу в поточній ринковій вартості передбачає:

- 1) Визначення вартості чистих активів підприємства (ЧА):

$$ЧА = A - ПК, \quad (2)$$

де  $A$  – активи;

$ПК$  – позичковий капітал.

- 2) Визначення складу чистих активів підприємства:

$$MOA_{BK} = ЧА - П_0 A, \quad (3)$$

де  $MOA_{BK}$  - сума матеріальних оборотних активів, сформованих за рахунок власного капіталу;

$П_0 A$  – вартість необоротних операційних активів підприємства.

- 3) Проведення індексації балансової вартості окремих елементів  $П_0 A$  і власних  $MOA_{BK}$  з метою їх оцінки за ринковою вартістю. Сума переоцінених активів і характеризує поточну ринкову оцінку вартості капіталу підприємства.

У процесі розрахунку вартості окремих елементів власного капіталу визначають:

1. **Вартість функціонуючого власного капіталу** ( $ВВК_{\phi.ЗВ}$ ):

- а) у звітному періоді:

$$ВВК_{\phi.ЗВ} = \frac{ЧП_B * 100}{BK}, \quad (4)$$

де  $ЧП_B$  - сума чистого прибутку, виплачена власникам підприємства в процесі його розподілу за звітний період;

$BK$  - середня сума власного капіталу в тому ж періоді.

- б) у плановому періоді:

$$ВВК_{\phi.П} = ВВК_{\phi.ЗВ} * ПВ_T, \quad (5)$$

де  $ПВ_T$  - плановий темп зростання виплат прибутку власникам на одиницю вкладеного капіталу, виражений десятковим дробом.

### **2. Вартість нерозподіленого прибутку (ВНП) останнього звітнього періоду.**

Оскільки нерозподілений прибуток являє собою капіталізовану його частину, яка буде використана в наступному періоді, то ціною сформованого нерозподіленого прибутку виступають заплановані на її суму виплати власникам, котрим вона належить.

З урахуванням такого підходу вартість нерозподіленого прибутку (ВНП) порівнюється до вартості функціонуючого власного капіталу підприємства в плановому періоді ( $ВВК_{\phi.П}$ ):

$$ВНП = ВВК_{\phi.П} \quad (6)$$

Процес управління вартістю нерозподіленого прибутку визначається сферою його використання – інвестиційною діяльністю. Тому норма інвестиційного прибутку (внутрішня ставка доходності) завжди повинна відповідати рівню вартості нерозподіленого прибутку.

### **3. Вартість додатково залученого акціонерного (найового) капіталу.**

Розраховується в процесі оцінки диференційовано за привілейованими акціями і за простими акціями (або додатково залученими паями):

а) вартість залучення додаткового капіталу за рахунок емісії привілейованих акцій ( $ВВК_{прив}$ ) розраховується за формулою:

$$ВВК_{прив} = \frac{D_{прив} * 100}{K_{прив} * (1 - EB)}, \quad (\%) \quad (7)$$

де  $D_{прив}$  - сума дивідендів за привілейованими акціями;

$K_{прив}$  - сума власного капіталу, що залучається за рахунок емісії привілейованих акцій;

$EB$  - витрати з емісії акцій, виражені десятковим дробом по відношенню до суми емісії;

б) вартість залучення додаткового капіталу за рахунок емісії простих акцій (додаткових паїв) ( $ВВК_{пр}$ ) розраховується за формулою:

$$ВВК_{пр} = \frac{K_a * D_{пр} * ТВД_T * 100}{K_{пр} * (1 - EB)}, \quad (\%) \quad (8)$$

де  $K_a$  - кількість простих акцій, які додатково емітуються;

$D_{пр}$  - сума дивідендів, виплачених на одну просту акцію у звітньому періоді (або сума виплат на одиницю паїв);

$ТВД_T$  - планований темп зростання виплат дивідендів, виражений десятковим дробом;

$K_{пр}$  - сума власного капіталу, який залучається за рахунок емісії простих акцій (додаткових паїв).

## **Етап 2. Оцінка вартості окремих елементів позичкового капіталу, що залучається підприємством.**

Передбачає оцінку за базовими елементами вартості залученого капіталу.

### **1. Вартість фінансового кредиту** оцінюється у розрізі двох головних джерел:

*Примітка:* Фінансовий кредит – це позичковий капітал, який надається банком-резидентом або нерезидентом, кваліфікованим як банківська установа згідно із законодавством країни перебування нерезидента, або резидентами і нерезидентами, які мають статус небанківських фінансових установ, у позичку юридичній або фізичній особі на визначений строк для цільового використання під процент.

а) **Вартість банківського кредиту** визначається на основі ставки процента за кредит (ВБК):

$$ВБК = \frac{ПК_{\delta} * (1 - C_{nn})}{1 - ВЗ_{\delta\kappa}} (\%), \quad (9)$$

де  $ПК_{\delta}$  - ставка проценту за банківський кредит, %;

$C_{nn}$  - ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

$ВЗ_{\delta\kappa}$  - рівень витрат по залученню банківського кредиту (плата за надання кредитної лінії, за відкриття і супроводження рахунків).

б) **Вартість фінансового лізингу** (одна з сучасних форм залучення фінансового кредиту) визначається на основі ставки лізингових платежів (лізингової ставки). Ця ставка включає дві складові:

- поступове повернення суми основного боргу (або це річна норма амортизації активу, залученого на умовах фінансового лізингу, після сплати якого він передається у власність орендару);

- вартість обслуговування фінансового лізингу.

$$ВФЛ = \frac{(ЛС - НА) * (1 - C_{nn})}{1 - ВЗ_{\phi\lambda}} (\%), \quad (10)$$

де ЛС – річна лізингова ставка;

НА – норма амортизації активу, %;

$ВЗ_{\phi\lambda}$  - рівень витрат по залученню активу на умовах фінансового лізингу по відношенню до вартості цього активу, виражений десятковим дробом.

**2. Вартість позичкового капіталу, який привертається за рахунок емісії облігацій,** оцінюється на базі:

а) **ставки купонного процента** по ній, формуючого суму періодичних купонних виплат:

$$ВОВ_{\kappa} = \frac{СК * (1 - C_{nn})}{1 - EB_o} (\%), \quad (11)$$

де  $ВОВ_{\kappa}$  - вартість позичкового капіталу, який привертається за рахунок емісії облігацій (з купоном до погашення);

СК – ставка купонного процента по облігації, %;

$EB_o$  - рівень емісійних виплат по відношенню до обсягу емісій.

б) загальної суми **дисконту по облігації**, яка виплачується при погашенні:

$$ВОВ_o = \frac{D_p * (1 - C_{nn}) * 100}{(H_o - D_p) * (1 - EB_o)} (\%), \quad (12)$$

де  $ВОВ_o$  - вартість позичкового капіталу, який привертається за рахунок емісії облігацій (з дисконтом);

$D_p$  - середньорічна сума дисконту по облігації;

$H_o$  - номінал облігації, що підлягає погашенню.

**3. Вартість товарного (комерційного) кредиту** оцінюється у наступних двох формах:

а) у формі **короткострокового відстрочення платежу**:

Вартість кожного такого кредиту оцінюється розміром знижки з ціни продукції, при здійсненні готівкового платежу за неї:

$$ВТК_{\kappa} = \frac{(ЦЗ * 360) * (1 - C_{nn})}{ПВ} (\%), \quad (13)$$

де  $ВТК_{\kappa}$  - вартість товарного (комерційного) кредиту, який надають на умовах короткострокового відстрочення платежу, %;

ЦЗ – розмір цінової знижки, %;

ПВ – період надання відстрочки платежу за продукцію, в днях.

б) у формі *довгострокового відстрочення платежу з оформленням векселів* (формується на тих же умовах, що і банківського, але повинна враховувати втрату цінової знижки за готівковий платіж за продукцію):

$$\text{ВТК}_e = \frac{\text{ПК}_a * (1 - C_{nn})}{1 - ЦЗ} (\%), \quad (14)$$

де  $\text{ВТК}_e$  - вартість товарного (комерційного) кредиту у формі довгострокового відстрочення платежу з оформленням векселя, %;

$\text{ПК}_a$  - ставка проценту за вексельний кредит, %.

#### **4. Вартість внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства.**

При визначенні середньозваженої вартості капіталу враховується за нульовою ставкою, оскільки являє собою безплатне фінансування підприємства за рахунок цього виду позичкового капіталу.

**Етап 3. Оцінка середньозваженої вартості капіталу (WACC або СВК)** базується на поелементній оцінці вартості кожної з її складових частин (таблиця 1).

Таблиця 1 – Вихідна інформація для визначення середньозваженої вартості капіталу

Показники	Елементи капіталу, виокремлені в процесі оцінки				
	1	2	...	n-1	n
1. Вартість окремих елементів капіталу, %	$B_1$	$B_2$	...	$B_{n-1}$	$B_n$
2. Питома вага окремих елементів капіталу в загальній його сумі, виражена десятковим дробом	$ПВ_1$	$ПВ_2$	...	$ПВ_{n-1}$	$ПВ_n$

$$\text{СВК} = \sum_{i=1}^n B_i * ПВ_i, \quad (15)$$

де  $B_i$  - вартість і-го елемента капіталу;

$ПВ_i$  - питома вага і-го елемента капіталу в його загальній сумі.

Розрахована середньозважена вартість капіталу є головним критеріальним показником оцінки.

## **2.2 Ефект фінансового левериджу**

Одним з головних механізмів реалізації задачі формування капіталу – оптимізації його структури з урахуванням заданого рівня його доходності та ризику – є фінансовий леверидж.

**Фінансовий леверидж** характеризує використання підприємством позичкових засобів, що впливає на зміну коефіцієнта рентабельності власного капіталу. Іншими словами, фінансовий леверидж є об'єктивним чинником, дія якої виникає з появою позичкових коштів в загальному обсязі використовуюваного підприємством капіталу, що, в свою чергу, дозволяє йому одержати додатковий прибуток на власний капітал.

Показник, що відображає рівень прибутку, який додатково генерується на власний капітал при різній частці використання позичкових засобів, називається **ефектом фінансового левериджу**. Він розраховується за наступною формулою:

$$\text{ЕФЛ} = (1 - C_{nn}) * (\text{КВР}_a - \text{П}_\kappa) * \frac{\text{ПК}}{\text{ВК}} (\%), \quad (16)$$

де ЕФЛ – ефект фінансового левериджу, який означає приріст коефіцієнта рентабельності власного капіталу (за рахунок використання позичкового капіталу), %;

$C_{nn}$  - ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

$KBP_a$  - коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

$P_k$  - середній розмір відсотків за кредит, сплачуваних підприємством за використання позикового капіталу, %;

ПК – середня сума використовуваного підприємством позикового капіталу;

ВК – середня сума власного капіталу підприємства.

ЕФЛ показує наскільки відсотків зміниться доходність власного капіталу за рахунок використання позикового капіталу.

У формулі розрахунку ЕФЛ (16) можна виокремити три головні складові, а саме:

1)  $(1 - C_{nn})$  - **податковий коректор фінансового левериджу**, який показує, в якому ступені проявляється ефект фінансового левериджу у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку. Він практично не залежить від діяльності підприємства. Між тим підприємство може впливати на нього, якщо діють різні ставки на різні види діяльності, податкові пільги, е філії в інших державах;

2)  $(KBP_a - P_k)$  - **диференціал фінансового левериджу**.

Він є головною умовою, яка формує позитивний ЕФЛ. Цей ефект виявляється тільки у тому випадку, коли рівень валового прибутку, який генерується активами підприємства, перевищує середній розмір проценту за використовуваний кредит, тобто коли диференціал фінансового левериджу є додатною величиною. Чим вище значення диференціалу фінансового левериджу, тим вище буде його ефект.

І навпаки, формування за різних причин від'ємного значення диференціалу фінансового левериджу призводить до зменшення коефіцієнту рентабельності власного капіталу ( $KP_{BK} = \text{Чистий прибуток} / \text{Середній розмір власного капіталу}$ ). В цьому випадку використання підприємством позикового капіталу дає від'ємний ефект;

3)  $ПК / ВК$  - **коефіцієнт фінансового левериджу**.

Характеризує суму позикових коштів (ПК), яка припадає на одиницю власного капіталу (ВК) підприємства і є тим мультиплікатором, який пропорційно змінює позитивний або негативний ефект, отриманий за рахунок відповідного значення диференціалу.

Таким чином, виокремлення цих трьох складових дає змогу цілеспрямовано управляти ефектом фінансового левериджу в процесі фінансової діяльності підприємства.

### 2.3 Забезпечення фінансової рівноваги підприємства у процесі формування його капіталу

Одним з важливих завдань управління формуванням капіталу підприємства є забезпечення його фінансової рівноваги в процесі економічного розвитку. Механізм забезпечення такої рівноваги базується на використанні моделі стійкого економічного зростання підприємства, основними параметрами якої є цільові стратегічні показники формування капіталу.

Найбільш простий варіант моделі стійкого економічного зростання підприємства описується **коефіцієнтом стійкості економічного зростання**:

$$K_{сез} = \frac{ЧП_p}{ВК} = \frac{ЧП - Д}{ВК} = \frac{(РК_k - РК_n) + (НП_k - НП_n)}{ВК}, \quad (17)$$

де ЧП<sub>p</sub> – частина чистого прибутку підприємства, що капіталізується (реінвестований чистий прибуток; нерозподілений прибуток звітного періоду);

ВК – середня за період сума власного капіталу підприємства;

Д - виплата дивідендів власникам підприємства в результаті розподілу прибутку;

РК<sub>k</sub>, РК<sub>n</sub> – резервний капітал на кінець і початок звітного періоду;

НП<sub>k</sub>, НП<sub>n</sub> – нерозподілений прибуток (збиток) на кінець і початок звітного періоду.

Цей показник використовується для оцінки можливостей підприємства до розширення



основної діяльності за рахунок внутрішніх джерел фінансування, оцінки ефективності політики формування власних фінансових ресурсів, спрямованої на забезпечення самофінансування підприємства.

Зростання  $K_{сез}$  в динаміці свідчить про збільшення частки власного капіталу, сформованого за рахунок нерозподіленого прибутку звітного періоду, який є найдешевшим джерелом фінансування розвитку підприємства.

Детермінована факторна модель зміни  $K_{сез}$ :

$$K_{сез} = \frac{ЧП-Д}{ЧП} \times \frac{ЧП}{ЧД} \times \frac{ЧД}{\bar{A}} \times \frac{\bar{A}}{ВК} \quad (18)$$

$$\text{Або } K_{сез} = (1 - Кд) \times Крч \times Коб \times Кфз, \quad (19)$$

де  $Чд$  – чистий дохід від реалізації;

$\bar{A}$  – середньорічна вартість активів підприємства;

$Кд$  – коефіцієнт дивідендних виплат (коефіцієнт виплати дивідендів);

$Крч$  – чиста рентабельність основної діяльності;

$Коб$  – коефіцієнт оборотності активів;

$Кфз$  – коефіцієнт фінансової залежності.

У цій моделі перший фактор характеризує дивідендну політику підприємства (пропорції споживання чистого прибутку і його реінвестування у виробничий розвиток задля збільшення ринкової вартості підприємства). Другий фактор характеризує ефективність господарської діяльності, третій – ефективність використання усіх наявних ресурсів незалежно від джерел їх залучення, четвертий – співвідношення між залученими і власними джерелами коштів.

Отже, факторна модель відображає основні аспекти діяльності підприємства:

- виробничі (фактори 2, 3);

- фінансові (фактори 1, 4).

Використання моделі стійкого економічного зростання підприємства дає змогу спрогнозувати темпи розвитку підприємства та оцінити вплив кожного фактору на зміну даного показника.  $K_{сез}$  є орієнтиром допустимих та економічно доцільних темпів економічного розвитку. Він показує, якими темпами в середньому має розвиватися підприємство, не змінюючи існуючого співвідношення між різними джерелами фінансування, дивідендною політикою, показниками ефективності використання ресурсів тощо. При цьому результати факторного аналізу  $K_{сез}$  покажуть, які фактори і якою мірою можна і доцільно мобілізувати для підвищення ефективності виробництва. Водночас оцінити, наскільки підприємство має змогу наростити у майбутньому свої активи без додаткового залучення позикового капіталу, вирішити інші питання обґрунтування раціональної структури капіталу, реального інвестування.

#### ***Питання для самоперевірки:***

1. Дайте визначення вартості капіталу.
2. Що характеризує рівень вартості капіталу для різних суб'єктів господарських відносин?
3. Що таке гранична вартість капіталу?
4. В яких сферах фінансової діяльності підприємства використовуються показники середньозваженої і граничної вартості капіталу?
5. Назвіть етапи оцінки вартості капіталу підприємства.
6. За якими формулами розраховуються елементи середньозваженої вартості капіталу?
7. Як відбувається підсумкове оцінювання вартості капіталу підприємства?
8. Що характеризує фінансовий леверидж?
9. У чому проявляється ефект фінансового левериджу?
10. Як оцінюється фінансова рівновага підприємства при формуванні його капіталу?

### Тема 3. Структура капіталу підприємства і методи її оптимізації

3.1 Структура сформованого капіталу підприємства

3.2 Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності

3.3 Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості

3.4 Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансового ризику

*Список рекомендованої літератури [1-4; 6; 13; 20; 21]*

**Основні терміни і поняття теми:** структура капіталу, цільова структура капіталу, оптимальна структура капіталу, критерії оптимізації структури капіталу.

#### 3.1 Структура сформованого капіталу підприємства

У найбільш загальному вигляді під структурою капіталу розуміють співвідношення власного (*акціонерного*) та позичкового капіталу.

У широкому аспекті *структура капіталу* є співвідношенням всіх форм власних і позичкових фінансових коштів, що використовуються підприємством в процесі своєї господарської діяльності для фінансування активів.

Структура капіталу відіграє важливу роль у формуванні ринкової вартості підприємства. Цей зв'язок опосередковується показником середньозваженої вартості капіталу.

Економічний механізм цього взаємозв'язку дозволяє використати в процесі управління ними єдину взаємопов'язану систему критеріїв та методів.

У генезисі теорій структури капіталу, які почали формуватися з середини ХХ ст., виділяють 4 *основних етапи*. Ці етапи пов'язані з формуванням наступних узагальнюючих теоретичних концепцій:

1. Традиціоналістська концепція структури капіталу.

Основне концепції складає положення про можливу оптимізацію структури капіталу шляхом врахування різної вартості окремих його складових частин. При цьому вважалося, що вартість власного капіталу підприємства завжди є вищою, ніж вартість позичкового капіталу.

2. Концепція індивідуальності структури капіталу.

В основі концепції лежить положення про неможливість оптимізувати структури капіталу ні за критерієм мінімізації його середньозваженої вартості, ні за критерієм максимізації ринкової вартості підприємства, оскільки вона не впливає на формування цих показників. Автори концепції (американські економісти Ф.Модильяні і М.Міллер, 1958р.) довели, що ринкова вартість підприємства (а значить і середньозважена вартість використаного ним капіталу) залежить тільки від сумарної вартості його активів не залежно від складу елементів капіталу, авансованого в ці активи.

3. Компромісна концепція структури капіталу.

Основа концепції: структура капіталу формується під впливом ряду суперечливих умов, що визначають співвідношення рівня прибутковості і ризику при використанні капіталу підприємства, які повинні бути враховані в процесі оптимізації його структури шляхом відповідного компромісу їх комплексної дії.

4. Концепція суперечності інтересів формування структури капіталу.

В її основі лежить положення про відмінність інтересів і рівня інформованості власників, інвесторів, кредиторів і менеджерів в процесі управління ефективністю використання капіталу, вирівнювання яких викликає збільшення вартості окремих його елементів.

### 3.2 Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності

Сучасні теорії структури капіталу формують значний методичний інструментарій оптимізації цього показника на конкретному підприємстві.

*Основними критеріями* такої оптимізації виступають:

- 1) максимізація ринкової вартості підприємства;
- 2) мінімізація середньозваженої вартості капіталу підприємства;
- 3) прийнятний рівень прибутковості і ризику в діяльності підприємства;

Отже, не існує єдиної оптимальної структури капіталу не тільки для різних підприємств, але й для єдиного підприємства на різних стадіях його розвитку.

Процес оптимізації припускає встановлення цільової структури капіталу.

Під **цільовою структурою капіталу** розуміють співвідношення власних і позичкових фінансових коштів підприємства, які дозволяють у повному обсязі забезпечити досягнення вибраного критерію його оптимізації.

**Оптимальна структура капіталу** – це таке співвідношення власних і позичкових коштів підприємства, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності і коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість.

Для оптимізації структури капіталу використовують наступні основні методи:

1. Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності.

2. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості.

3. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків.

Розглянемо перший метод - **оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності**.

Для проведення таких оптимізаційних розрахунків використовується *механізм фінансового левериджу*. При цьому в результаті розрахунків необхідно визначити, при якій структурі капіталу буде досягнуто найвищий рівень фінансової рентабельності підприємства. Розрахунки цього показника здійснюються за різної структури капіталу і при різних значеннях коефіцієнта фінансового левериджу.

Спочатку розраховується загальна сума валового прибутку без вирахування процентів % за кредит шляхом множення коефіцієнта валової рентабельності активів на загальну суму капіталу.

$$\text{Заг. } \sum \text{вал.приб без \% за кредит} = \frac{\text{Коеф.вал.рент.активів} * \text{Загал.сума}_\text{капіталу}}{100} \quad (20)$$

Далі з суми отриманого значення віднімаються витрати на сплату % за кредит і після розрахунку суми чистого прибутку ( $\text{ЧП}_p$ ) визначається коефіцієнт рентабельності власного капіталу (коефіцієнт фінансової рентабельності)

$$K_{pвк} = \frac{\text{ЧП}_p * 100}{\text{ВК}}, (\%) \quad (21)$$

де ВК – сума власного капіталу.

Отже, проведення багатоваріантних розрахунків з використанням механізму *фінансового левериджу* дозволяє визначити оптимальну структуру капіталу задля максимізації рівня фінансової рентабельності.

### 3.3 Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості

Процес цієї оптимізації заснований на попередній оцінці вартості власного і позичкового капіталу за різних умов його залучення і здійснення багатоваріантних

розрахунків середньозваженої вартості капіталу.

Згідно з методикою (описав І.А. Бланк) залучення додаткового капіталу, як за рахунок власних джерел підприємства, так і за рахунок позичкових, має свої межі і звичайно пов'язане зі зростанням його середньозваженої вартості. Випускаючи додаткові акції та облигації в умовах насичення ринку, необхідно виплачувати більш високі дивіденди або купонні доходи, щоб залучити інвесторів. Залучення додаткових кредитів при високому рівні фінансового важеля, а отже і фінансового ризику можливе тільки на умовах підвищеної процентної ставки за кредит з урахуванням ризику – премії для банку.

$$СВК = \sum V_i * \Pi_i \rightarrow \min, \quad (22)$$

де  $V_i$  - вартість і-го елемента капіталу (власного та позичкового);

$\Pi_i$  - питома вага і-го елемента капіталу в загальній сумі капіталу.

### 3.4 Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансового ризику

Цей метод оптимізації структури капіталу пов'язаний з процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових частин активів підприємства. У цих цілях всі активи створюваного підприємства підрозділяють на такі *групи*:

- необоротні активи (довгострокові) – сукупність майнових цінностей підприємства, які багато разів приймають участь у процесі його господарської діяльності та переносять свою вартість по частинам на виготовлену продукцію (основні засоби, нематеріальні активи, довгострокова дебіторська заборгованість тощо);

- постійна частина оборотних активів – це той мінімум, що необхідний підприємству для операційної діяльності підприємства. Вона представляє собою незмінну частину сукупного їх розміру, яка не залежить від сезонних та інших коливань обсягу операційної діяльності і не пов'язана з формуванням запасів для сезонного зберігання, дострокового завозу та цільового призначення. Тобто, постійна частина оборотних активів розглядається як мінімум оборотних активів, який не знижується, та необхідний підприємству для здійснення поточної операційної діяльності. Вона цілком фінансується за рахунок власного капіталу і довгострокових позичкових коштів;

- змінна частина оборотних активів - це варіюча частина оборотних активів, яка пов'язана із сезонним зростанням обсягів реалізації, необхідністю формування запасів завезення та цільового використання (тобто схильна до коливань у зв'язку із сезонною зміною обсягів діяльності). Фінансують її звичайно за рахунок короткострокового позичкового капіталу, а при консервативному підході – частково й за рахунок власного капіталу. У складі цієї частини оборотних активів виділяють *максимальну і середню* потребу в них.

Існують три принципових підходи до фінансування різних груп активів створюваного підприємства (рисунок 3.1).

Склад активів підприємства	Консервативний підхід до фінансування активів підприємства	Помірний або компромісний підхід до фінансування активів підприємства	Агресивний підхід до фінансування активів підприємства
Змінна частина оборотних активів	КПК	КПК	КПК
Постійна частина оборотних активів	ДПК+ВК	ДПК+ВК	ДПК+ВК
Позаоборотні активи	ДПК+ВК	ДПК+ВК	ДПК+ВК

Рисунок 3.1 - Принципові підходи до фінансування різних груп активів створюваного підприємства

Умовні позначення:

КПК – короткостроковий позичковий капітал; ДПК - довгостроковий позичковий капітал; ВК – власний капітал.

Залежно від свого відношення до фінансових ризиків засновники створюваного підприємства обирають один з розглянутих варіантів фінансування активів. Враховуючи те, що на сучасному етапі довгострокові позики підприємствам практично не надаються, вибрана модель фінансування активів представлятиме співвідношення ВК і КПК, тобто оптимізувати його структуру з цих позицій.

Граничні межі максимально рентабельної та мінімально ризикової структури капіталу дають змогу визначити поле вибору конкретних його значень для створюваного підприємства.

***Питання для самоперевірки:***

1. Що розуміють під структурою капіталу?
2. Поясніть еволюцію теорії структури капіталу.
3. Дайте визначення оптимальної структури капіталу.
4. Чим відрізняється оптимальна структура капіталу від цільової структури?
5. Назвіть критерії оптимізації структури капіталу.
6. Поясніть методику оптимізації структури капіталу за різними критеріями.
7. На чому базується вибір методичних підходів до оцінки оптимальності структури капіталу?

## Тема 4. Особливості формування капіталу при створенні підприємства

- 4.1 Завдання і принципи формування капіталу при створенні підприємства
- 4.2 Методи оптимізації загальної потреби в капіталі
- 4.3 Основні схеми фінансування нового бізнесу
- 4.4 Джерела формування капіталу нового підприємства

*Список рекомендованої літератури [1; 2; 6; 10]*

**Основні терміни і поняття теми:** балансовий метод, метод аналогій, метод питомої капіталоємності, схеми фінансування, особливості власного капіталу, особливості позичкового капіталу.

### 4.1 Завдання і принципи формування капіталу при створення підприємства

*Основною метою формування капіталу створюваного підприємства є залучення достатнього його об'єму для фінансування придбання необхідних активів, а також оптимізація його структури з позицій забезпечення умов подальшого ефективного використання.*

Процес формування капіталу підприємства, що створюється, має наступні **особливості:**

1. До формування капіталу створюваного підприємства не можуть бути залучені внутрішні джерела фінансових ресурсів, які на цій стадії його життєвого циклу відсутні (нерозподілений прибуток і внутрішня кредиторська заборгованість).

2. Основу формування стартового капіталу створюваного підприємства складає власний капітал його засновників.

3. Стартовий капітал може залучатися засновниками в будь-якій формі. Такими формами можуть бути: грошові кошти, основні засоби, різні види матеріальних оборотних активів (запаси сировини, товарів, напівфабрикатів тощо), нематеріальні активи (патентні права, права використання торгової марки, знаку та ін.), окремі види фінансових активів (різні види цінних паперів, які діють на фондовому ринку).

4. Власний капітал засновників створюваного підприємства вкладається в нього у формі статутного фонду, особливості формування якого визначаються організаційно-правовими формами створення підприємства (формування відбувається за регулюючою діяльністю держави).

5. Можливості і коло джерел залучення позичкового капіталу на стадії створення підприємства вкрай обмежені.

6. Формування капіталу створюваного підприємства за рахунок залучених та позичкових коштів вимагає, як правило, підготовки спеціального документу – бізнес-плану.

7. Для підготовки бізнес-плану засновники повинні здійснювати певне передстартове витрачання капіталу (оплата праці розробників бізнес-плану і фінансування в зв'язку з цим досліджень).

8. Досить високий рівень ризику при формуванні капіталу підприємства, що створюється (в зв'язку з високим рівнем вартості окремих елементів позичкового капіталу, залученого на стадії створення підприємства).

***Принципи формування капіталу підприємства, що створюється:***

1. Врахування перспектив розвитку господарської діяльності підприємства (шляхом необхідності формування резервної частини активів).

2. Забезпечення відповідності обсягу капіталу, що залучається, обсягу формованих активів підприємства.

3. Забезпечення мінімізації витрат по формуванню капіталу з різних джерел.

4. Забезпечення оптимальності структури капіталу з позицій фінансової стійкості розвитку підприємства (за рахунок оптимізації співвідношення власного і позичкового

капіталу).

5. Забезпечення необхідного фінансового контролю над діяльністю підприємства з боку його засновників.

## 4.2 Методи оптимізації загальної потреби в капіталі

Початковим етапом управління формування капіталом створюваного підприємства є визначення потреби в необхідному обсязі.

Оптимізація загальної потреби в капіталі створюваного підприємства є процесом розрахунку реально необхідного обсягу фінансових коштів, які можуть бути ефективно використані на початковій стадії його життєвого циклу.

Оптимізація загальної потреби в капіталі створюваного підприємства здійснюється наступними методами:

- балансовий метод;
- метод аналогій;
- метод питомої капіталоемкості.

1. **Балансовий метод** ґрунтується на визначенні необхідної суми активів, що дозволяють новому підприємству почати господарську діяльність. Цей метод розрахунків виходить з балансового алгоритму:

Загальна сума активів створюваного підприємства = Загальна сума капіталу, що інвестується в нього.

Склад активів створюваного підприємства має ряд *особливостей*:

а) у складі необоротних активів підприємства на стадії його створення повністю відсутні довгострокові фінансові вкладення; вони формуються в процесі наступної інвестиційної діяльності;

б) у складі оборотних активів підприємства на початковій стадії їх формування повністю відсутні дебіторська заборгованість в зв'язку з тим, що господарська діяльність ще не почалась.

Розрахунок потреби в активах створюваного підприємства здійснюється в розрізі наступних їх видів:

1. Потреба в основних засобах розраховується за окремими групами в наступному порядку:

1) Визначається потреба в окремих видах машин та обладнання, які використовуються у виробничому технологічному процесі:

$$П_{об} = \frac{OB * B_{од}}{П_{ек}} + T + M, \quad (23)$$

де  $П_{об}$  - потреба в виробничому обладнанні конкретного виду, грош. од.;

OB – запланований обсяг виробництва;

$B_{од}$  - вартість одиниці устаткування або обладнання;

$П_{ек}$  - експлуатаційна продуктивність обладнання;

T, M – вартість транспортування і монтажу обладнання.

2) Визначається потреба в окремих видах машин та обладнання, які використовуються в процесі управління операційною діяльністю (офісні меблі, електронно-обчислювальні машини, телефони, факси тощо).

3) Визначається потреба в приміщеннях (будівлях) для здійснення виробничого процесу і розміщенні персоналу управління.

2. Потреба в нематеріальних активах визначається виходячи з використовуваної технології здійснення операційного процесу.

3. Потреба в запасах товарно-матеріальних цінностей, які забезпечують виробничу діяльність, розраховується диференційовано в розрізі наступних видів:

- а) потреба в оборотному капіталі, що авансується в запаси сировини та матеріалів;
- б) потреба в оборотному капіталі, що авансується в запаси готової продукції;
- в) потреба в оборотному капіталі, що авансується в запаси товарів (для торговельних підприємств) шляхом множення односторонньої їх витрати на норму запасу в днях.

4. Потреба в грошових активах визначається на основі їх майбутнього витрачання на розрахунки з оплати праці, по авансовим і податковим платежам, по маркетинговій діяльності, за комунальні послуги та ін.

5. Потреба в інших видах активів визначається методом прямого рахунку по окремих їх видах з урахуванням специфіки діяльності підприємства. Розрахунок потреби в інших активах здійснюється окремо по необоротним і оборотним активам.

Загальна потреба в необоротних активах = сумі 1-го, 2-го і 5-го видів необоротних активів.

Потреба в оборотних активах = сумі 3-го, 4-го і 5-го видів для оборотних активів.

Оскільки розрахунок потреби в активах нового підприємства пов'язаний з вибором альтернативних рішень, то розрахунок потреби в активах доцільно здійснювати в 3-х варіантах:

- 1) мінімальна необхідна сума активів для початку господарської діяльності;
- 2) необхідна сума активів, що дозволяє розпочати господарську діяльність з достатнім розміром страхових запасів по основним видам оборотних коштів (матеріальним і грошовим активам);
- 3) максимально необхідна сума активів, що дозволяє придбати необхідні основні засоби, нематеріальні активи, також страхові запаси по всіх видах оборотних активів.

Таким чином, використання цього методу дозволяє, з одного боку, визначити діапазон формування цієї потреби в межах від мінімальної до максимальної (з відповідним встановленням оптимального її обсягу в цьому діапазоні), а з іншого, - визначити співвідношення основного і оборотного капіталу на цій стадії життєвого циклу підприємства.

**2. Метод аналогій** базується на встановленні обсягу використовуваного капіталу виходячи з його розміру на підприємствах-аналогах. Підприємство-аналог для здійснення такої оцінки підбирається з урахуванням його галузевої приналежності, регіону розміщення, розміру, використовуваної технології, початкової стадії життєвого циклу та інших чинників.

Визначення обсягу потреби в капіталі створюваного підприємства цим методом здійснюється за наступними етапами:

- 1. На 1-му етапі визначаються найбільш суттєві ознаки (показники) підприємства, які впливають на формування обсягу його капіталу.
- 2. На 2-го етапі по встановленим ознакам (показникам) формується перелік потенційних підприємств-аналогів.
- 3. На 3-му етапі здійснюється кількісне порівняння показників підібраних підприємств з раніше визначеними параметрами створюваного підприємства, які впливають на потребу в капіталі (розраховують коригуючи коефіцієнти по окремим порівняльним параметрам).
- 4. На 4-му етапі з урахуванням коригуючих коефіцієнтів по окремим параметрам оптимізується загальна потреба в капіталі створюваного підприємства.

Проблемою застосування методу є те, що не завжди можливо підібрати підприємства-аналоги по всім значущим параметрам.

**3. Метод питомої капіталоемності** є найбільш простим, проте дозволяє отримати найменш точний результат розрахунків. Цей розрахунок ґрунтується на використанні показника «капіталоемність продукції», який характеризує розмір капіталу в розрахунку на одиницю виробленої (або реалізованої) продукції. Він розраховується в розрізі галузей і підгалузей економіки шляхом ділення загальної суми використовуваного капіталу (власного і позичкового) на загальний обсяг виробленої (реалізованої) продукції. При цьому загальна сума використовуваного капіталу визначається як середня в даному періоді.

Розрахунок загальної потреби в капіталі новостворюваного підприємства на основі показника капіталоемності продукції здійснюється за наступною формулою:



$$П_K = К_П * ОВ + ПР, \quad (24)$$

де  $П_K$  - загальна потреба в капіталі для створення нового підприємства;

$К_П$  - показник капіталоємності продукції (середньо галузевий або аналоговий);

ОВ – плановий середньорічний обсяг виробництва продукції;

ПР – передстартові та інші одноразові витрати капіталу, пов'язані із створенням нового підприємства.

Перевага цього методу – автоматично задає показники капіталовіддачі підприємства на стадії його функціонування.

### 4.3 Основні схеми фінансування нового бізнесу

Схема фінансування нового бізнесу визначає принципові підходи до формування структури капіталу, конкретні методи його залучення, склад учасників і кредиторів, рівень фінансової незалежності і ряд інших важливих параметрів створюваного підприємства.

При формуванні структури капіталу створюваного підприємства розглядаються звичайно **дві основні схеми його фінансування**:

I. Повне самофінансування за рахунок:

- вкладення індивідуального капіталу;
- формування пайового капіталу;
- залучення акціонерного капіталу.

II. Змішане фінансування за рахунок:

- часткового самофінансування шляхом залучення власного капіталу;
- часткового кредитного фінансування шляхом залучення позичкового капіталу.

*Повне самофінансування* передбачає формування капіталу створюваного підприємства виключно за рахунок власних його видів, відповідних організаційно-правовим формам нового бізнесу.

*Змішане фінансування* передбачає формування капіталу створюваного підприємства за рахунок як власних, так і позичкових його видів, що привертаються в різних пропорціях. На початковому етапі функціонування підприємства частка власного капіталу значно переважає частку позичкового капіталу.

Вибір схеми фінансування нового бізнесу нерозривно пов'язаний з урахуванням особливостей використання як власного, так і позичкового капіталу.

**Власний капітал** характеризується такими основними *позитивними особливостями*:

1. Простота залучення, так як рішення, пов'язані із збільшенням власного капіталу, приймаються власниками та менеджерами підприємства без згоди на те інших господарюючих суб'єктів.

2. Більш висока можливість генерування прибутку у всіх сферах діяльності, так як при його використанні не потрібна сплата судового проценту у всіх його формах.

3. Забезпечення фінансової рівноваги розвитку підприємства, його платоспроможності в довгостроковому періоді, а відповідно й зниження ризику банкрутства.

Власному капіталу притаманні наступні *недоліки*:

1. Обмеженість обсягу залучення.

2. Висока вартість у порівнянні з альтернативними позичковими джерелами формування капіталу.

3. Невикористовувана можливість приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу за рахунок залучення позичкових фінансових коштів, так як без такого залучення неможливо забезпечити перевищення коефіцієнта фінансової рентабельності діяльності підприємства над економічною.

Таким чином, *підприємство, яке використовує тільки власний капітал, має найвищу фінансову рівновагу (його коефіцієнт автономії = 1), але обмежує темпи свого розвитку* (так як не має змоги забезпечити формування необхідного додаткового обсягу

активів в періоди сприятливої кон'юнктури ринку) *і не використовує фінансові можливості приросту прибутку на вкладений капітал.*

**Позичковий капітал** характеризується наступними основними *позитивними особливостями:*

1. Достатньо широкі можливості залучення, особливо при високому кредитному рейтингу підприємства, коли є застава або гарантії поручителя; забезпечення зростання фінансового потенціалу підприємства при необхідності суттєвого розширення його активів та зростання темпів росту обсягу його господарської діяльності.

2. Більш низька вартість у порівнянні з власним капіталом за рахунок забезпечення ефекту «податкового щита» (вилучення витрат по його обслуговуванню з оподаткованої бази при сплаті податку на прибуток).

3. Здатність генерувати приріст фінансової рентабельності (коефіцієнта рентабельності власного капіталу).

**Недоліки** використання позичкового капіталу:

1. Залучення позичкового капіталу генерує найбільш небезпечні фінансові ризики в господарській діяльності підприємства – ризик зниження фінансової рівноваги і втрата платоспроможності. Рівень цих ризиків зростає пропорційно зростанню питомої ваги використання позичкового капіталу.

2. Активи, які сформовані за рахунок позичкового капіталу, генерують меншу норму прибутку, яка знижується на суму виплачуваного судного проценту у всіх його формах (проценту за банківський кредит, лізингової ставки, купонного проценту по облігаціям, вексельного проценту за товарний кредит тощо).

3. Висока залежність вартості залученого капіталу від коливань кон'юнктури фінансового ринку.

4. Складність процедури залучення (особливо у великих розмірах), так як надання кредитних ресурсів залежить від рішення інших господарюючих суб'єктів (кредиторів), потребує відповідних сторонніх гарантій або задатку.

Таким чином, *підприємство, яке використовує позичковий капітал, має більш високий фінансовий потенціал свого розвитку (за рахунок формування додаткового обсягу активів) та можливості приросту фінансової рентабельності діяльності, але в більшій мірі генерує фінансовий ризик та загрозу банкрутства* (які зростають по мірі збільшення питомої ваги позичкових коштів в загальній сумі використовуваного капіталу).

З урахуванням вибраної схеми (повне чи змішане фінансування) у подальшому формується система джерел залучення капіталу на підприємство.

#### **4.4 Джерела формування капіталу нового підприємства**

**Основні джерела формування власного капіталу:**

1. Капітал приватних інвесторів, що безпосередньо вкладається в статутний фонд підприємства.

2. Капітал інвесторів, що залучається шляхом підписки на акції підприємства.

3. Кошти державного і місцевого бюджетів, що спрямовуються на безоплатне фінансування підприємствам.

4. Безоплатна фінансова допомога недержавних фондів та інститутів.

**Основні джерела формування позичкового капіталу:**

I. Довгострокового:

1. Довгострокові кредити банків.

2. Довгострокові кредити і позики небанківських фінансових інститутів.

3. Державні цільові і пільгові кредити.

4. Фінансовий лізинг.

II. Короткострокового:

1. Короткострокові кредити банків.

2. Короткострокові кредити і позики небанківських фінансових інститутів.

3. Товарний (комерційний) кредит, що надається постачальниками сировини і матеріалів.

На вибір схеми фінансування і конкретних джерел формування капіталу створюваного підприємства чинять вплив ряд об'єктивних і суб'єктивних чинників. **Основними з цих чинників є:**

1. Організаційно-правова форма створюваного підприємства.

2. Галузеві особливості операційної діяльності підприємства.

3. Розмір підприємства.

4. Вартість капіталу, що залучається з різних джерел.

5. Свобода вибору джерел фінансування.

6. Кон'юнктура ринку капіталу.

7. Рівень оподаткування.

8. Міра ризику, що приймається засновниками при формуванні капіталу.

9. Рівень концентрації власного капіталу, що задається для забезпечення необхідного фінансового контролю.

#### ***Питання для самоперевірки:***

1. Що слід вважати метою формування капіталу створюваного підприємства?

2. Поясніть особливості процесу формування капіталу підприємства, що створюється.

3. Охарактеризуйте основні методи оптимізації загальної потреби в капіталі підприємства, що створюється.

4. Порівняйте умови застосування цих методів та надійність отриманих результатів.

5. За якими схемами може відбуватися фінансування структури капіталу нового підприємства?

6. Назвіть позитивні особливості власного капіталу.

7. Назвіть позитивні особливості позичкового капіталу.

8. В чому полягають недоліки різних джерел формування капіталу нового підприємства?

9. Назвіть основні джерела формування позичкового капіталу.

10. Охарактеризуйте основні джерела формування власного капіталу.

## Тема 5. Політика формування власного капіталу підприємства

5.1 Склад власного капіталу підприємств та цілі його формування

5.2 Джерела формування власних ресурсів підприємства

5.3 Механізм розробки політики формування власного капіталу

*Список рекомендованої літератури [1; 3; 13; 17; 18]*

**Основні терміни і поняття теми:** власний капітал, зареєстрований капітал, капітал в дооцінках, додатковий капітал, резервний капітал, нерозподілений прибуток, неоплачений капітал, вилучений капітал, власний оборотний капітал, маневреність власного капіталу.

### 5.1 Склад власного капіталу підприємств та цілі його формування

**Власний капітал** – це частина активів підприємства, яка залишилася після вирахування його зобов'язань. Він показує частину майна підприємства, яка фінансується за рахунок коштів власників і власних засобів підприємства.

Власний капітал на підприємстві представлений наступними основними **формами**:

1. Зареєстрований (пайовий) капітал (до 31.12.2012р. – статутний капітал) – це юридично оформлена, офіційно об'явлена і належним чином зареєстрована частина внесків власників до капіталу підприємства. Він включає статутний капітал, який призначений для заснування та введення підприємства в дію, виконує захисну функцію та функцію управління і контролю, що дає можливість власникам контрольного пакету акцій підприємства реалізувати певну стратегію розвитку, формувати дивідендну політику та контролювати кадрові рішення.

Розмір статутного капіталу визначається Статутом підприємства. Для підприємств окремих сфер діяльності та організаційно-правових форм мінімальний розмір статутного фонду регулюється законодавством (наприклад, для акціонерних товариств він становить не менше 1250 мінімальних заробітних плат на момент їх заснування).

Пайовий капітал є сукупністю коштів юридичних і фізичних осіб, добровільно розміщених у товаристві для здійснення його господарської діяльності.

2. Капітал в дооцінках (до 31.12.2012р. – пайовий капітал) – це сума дооцінки об'єктів основних засобів і нематеріальних активів, уцінки таких об'єктів в межах раніше проведених дооцінок.

3. Додатковий капітал (до 31.12.2012р. – додатковий вкладений капітал) відображає емісійний дохід (перевищення ринкової ціни акції над номінальною ціною), вартість безкоштовно отриманих необоротних активів, суму капіталу, який вкладено засновниками понад статутний капітал, накопичені курсові різниці, які відображаються у складі власного капіталу.

4. Резервний капітал є зарезервованою частиною власного капіталу підприємства, призначеного для внутрішнього страхування його господарської діяльності (використовується на покриття збитків від господарської діяльності, на збільшення статутного капіталу, на покриття різниці між номінальною і продажною вартістю акцій тощо). Розмір цієї резервної частини власного капіталу визначається установчими документами. Формування резервного капіталу здійснюється за рахунок нерозподіленого прибутку підприємства (мінімальний розмір відрахувань прибутку в резервний фонд регулюється законодавством. Так, його розмір для товариств має бути не меншим 25% статутного капіталу при щорічних відрахуваннях з чистого прибутку у розмірі не менше за 5%).

5. Нерозподілений прибуток (непокритий збиток) характеризує частину прибутку підприємства, одержану в попередньому періоді і не використану на споживання власниками (акціонерами, пайовиками) і персоналом. Ця частина прибутку призначена для капіталізації,

тобто для реінвестування на розвиток виробництва. За своїм економічним змістом вона є однією з форм резерву власних фінансових коштів підприємства.

6. Неоплачений капітал показує заборгованість власників (учасників) за внесками до статутного капіталу.

7. Вилучений капітал – це сума, за якою викуповуються у власників акції власної емісії або їх частки з метою їх подальшого перепродажу або анулювання.

Такий склад власного капіталу відображає наявність його частини, яка інвестується засновниками в момент створення підприємства і частини, яка утворюється в результаті ефективної діяльності, перш за все нерозподіленого прибутку, суми дооцінки необоротних активів, а також додаткового вкладеного капіталу.

При визначенні *суми власного капіталу* (підсумку балансу за розділом «Власний капітал») вираховується збиток, неоплачений капітал і вилучений капітал.

#### **Формування власного капіталу підпорядковано двом основним цілям:**

1. Формування за рахунок власного капіталу необхідного обсягу необоротних активів. Сума власного капіталу підприємства, яка авансована в різні види його необоротних активів (основні засоби, нематеріальні активи, незавершені капітальні вкладення; обладнання, призначене до монтажу; довгострокові фінансові інвестиції та ін.), характеризуються терміном «**власний основний капітал**».

Сума власного основного капіталу розраховується за формулою:

$$VK_{oc} = \Pi_o A - ДПК_{no}, \quad (25)$$

де  $VK_{oc}$  - сума власного основного капіталу;

$\Pi_o A$  – загальна сума необоротних активів підприємства;

$ДПК_{no}$  - сума довгострокового позичкового капіталу, використаного для фінансування необоротних активів підприємства.

2. Формування за рахунок власного капіталу необхідного обсягу оборотних активів.

Сума власного капіталу, авансованого в різні види оборотних активів підприємства (запаси сировини і матеріалів, напівфабрикатів; обсяг незавершеного виробництва; запаси готової продукції; дебіторська заборгованість; грошові активи та інше), характеризується терміном «**власний оборотний капітал**».

Сума власного оборотного капіталу розраховується за формулою:

$$VK_{ob} = OA - ДПК_o - КПК, \quad (26)$$

де  $VK_{ob}$  - сума власного оборотного капіталу;

$OA$  – загальна сума оборотних активів підприємства;

$ДПК_o$  - сума довгострокового позичкового капіталу, використаного для фінансування оборотних активів підприємства;

$КПК$  – сума короткострокового позичкового капіталу, залученого підприємством.

Сукупність всіх майнових цінностей або активів підприємства, сформованих виключно за рахунок власного капіталу, характеризується терміном «**чисті активи підприємства**».

Важливим показником, який характеризує склад власного капіталу підприємства, є співвідношення власного оборотного і загального власного капіталів, що виражається в *коефіцієнті маневреності власного капіталу*. Його нормативне значення – 0,1 і вище. Позитивне значення даного показника свідчить про достатність власних фінансових ресурсів для фінансування необоротних активів і частини оборотних. Від'ємне значення показника свідчить, що власний капітал і кошти, залучені на довгостроковій основі, спрямовані на фінансування необоротних засобів, тому для фінансування оборотних активів необхідно звертатися до позичкових джерел фінансування. Це веде до зниження фінансової стійкості.

Оптимізація складу власного капіталу в розрізі основного і оборотного його видів вимагає врахування галузевих особливостей операційної діяльності підприємства, середньої тривалості операційного циклу, а також оцінки позитивних і негативних особливостей функціонування необоротних і оборотних активів, що фінансуються за рахунок власного

капіталу.

## 5.2 Джерела формування власних ресурсів підприємства

### Класифікація джерел формування власних фінансових ресурсів (ВФР):

#### I. Внутрішні джерела:

##### 1. Чистий прибуток підприємства.

Йому належить основне місце серед джерел, оскільки він формує переважну частину його власних фінансових ресурсів, забезпечує приріст власного капіталу, а відповідно і зростання ринкової вартості підприємства.

##### 2. Амортизаційні відрахування від використовуваних власних основних засобів і нематеріальних активів.

Відіграють певну роль, особливо на підприємствах з високою вартістю основних засобів і нематеріальних активів, проте суму власного капіталу підприємства вони не збільшують, а лише є засобом його реінвестування.

##### 3. Інші внутрішні джерела формування власних фінансових ресурсів

До них відносять резерви, накопичені підприємством. Ці джерела не відіграють помітної ролі у формуванні власних фінансових ресурсів підприємства.

#### II. Зовнішні джерела:

##### 1. Залучення підприємством додаткового пайового (шляхом додаткових внесків в статутний фонд) або акціонерного капіталу (шляхом додаткової емісії та реалізації акцій).

Належить основне місце серед зовнішніх джерел.

##### 2. Отримання підприємством безоплатної фінансової допомоги.

Така допомога зазвичай надається окремим державним підприємствам.

##### 3. Інші зовнішні джерела формування власних фінансових ресурсів.

До них входять: безкоштовно передані підприємству матеріальні та нематеріальні активи, що включаються до складу його балансу.

Політика формування власних фінансових ресурсів – це частина загальної стратегії формування капіталу підприємства, яка полягає в забезпеченні необхідного рівня самофінансування його виробничого розвитку.

## 5.3 Механізм розробки політики формування власного капіталу

Розробка політики формування власних фінансових ресурсів (ВФР) підприємства здійснюється за наступними основними етапами:

### 1. Аналіз формування власних фінансових ресурсів підприємства у попередньому періоді.

Його метою є виявлення потенціалу формування власних фінансових ресурсів та його відповідності темпам розвитку підприємства. Аналіз проводять поетапно:

1) Визначається загальний обсяг формування власних фінансових ресурсів, відповідність темпів приросту власного капіталу темпам приросту активів і обсягів реалізації продукції підприємства, динаміка питомої ваги власного капіталу.

2) Вивчаються джерела формування власних фінансових ресурсів, а саме:

- співвідношення зовнішніх і внутрішніх джерел формування власних фінансових ресурсів;

- вартість залучення власного капіталу з різних джерел.

3) Оцінюється достатність власних фінансових ресурсів, сформованих на підприємстві в попередній період. Критерієм такої оцінки виступає показник «коефіцієнт самофінансування розвитку підприємства» ( $K_{cf}$ ).

$$K_{cf} = \frac{ВФР}{\Delta A + П_{вфр}}, \quad (27)$$

де  $K_{cf}$  - коефіцієнт самофінансування розвитку підприємства;

ВФР - власні фінансові ресурси;

$\Delta A$  – приріст активів підприємства;

$\Pi_{вфр}$  - обсяг витрачання власних фінансових ресурсів підприємства на цілі споживання.

Динаміка цього показника відображає тенденцію забезпечення розвитку підприємства власними фінансовими ресурсами.

## **2. Визначення загальної потреби у власних фінансових ресурсах.**

$$\Pi_{вфр} = \frac{\Pi_k * \Pi_{век}}{100} - BK_n + \Pi_{pc}, \quad (28)$$

де  $\Pi_{вфр}$  - зальна потреба у власних фінансових ресурсах в плановому періоді;

$\Pi_k$  - загальна потреба в капіталі на кінець планового періоду;

$\Pi_{век}$  - планова питома вага власного капіталу у загальній його сумі, %;

$BK_n$  - сума власного капіталу на початок планового періоду;

$\Pi_{pc}$  - сума прибутку, що спрямовується на споживання в плановому періоді.

## **3. Оцінка вартості залучення власного капіталу з різних джерел.**

Проводиться в розрізі основних його елементів. Результати такої оцінки використовуються для вибору джерел залучення власного капіталу.

## **4. Забезпечення максимального обсягу залучення власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел.**

Оскільки основними плановими внутрішніми джерелами формування власних фінансових ресурсів є сума чистого прибутку і амортизаційних відрахувань, то в першу чергу слід передбачити можливість їх зростання за рахунок різних резервів.

На цьому етапі слід дотримуватись наступного критерію (тобто необхідності максимізації сукупної суми резервів):

$$ЧП + \Delta B \rightarrow \text{ВФР}_{\max} \quad (29)$$

Ця сума має максимізувати власні фінансові ресурси.

## **5. Забезпечення необхідного обсягу залучення власних фінансових ресурсів із зовнішніх джерел.**

Обсяг залучення із зовнішніх джерел розраховується за формулою:

$$\Delta \text{ВФР}_{зовн} = \Pi_{вфр} - \Delta \text{ВФР}_{внутр}, \quad (30)$$

де  $\Delta \text{ВФР}_{зовн}$  - потреба в залученні власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел;

$\Pi_{вфр}$  - зальна потреба у власних фінансових ресурсах в плановому періоді;

$\Delta \text{ВФР}_{внутр}$  - сума власних фінансових ресурсів, яка планується до залучення із внутрішніх джерел.

Забезпечення потреби у власних фінансових ресурсах за рахунок зовнішніх джерел планується за рахунок залучення додаткового пайового капіталу (власників або інших інвесторів), додаткової емісії акцій або за рахунок інших інвесторів.

## **6. Оптимізація співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів.**

Процес цієї оптимізації ґрунтується на наступних критеріях:

а) забезпечення мінімальної сукупної вартості залучення власних фінансових ресурсів;

б) забезпечення збереження управління підприємством первинними його засновниками.

Ефективність розробленої політики формування власних фінансових ресурсів оцінюється за допомогою коефіцієнту самофінансування розвитку підприємства в

майбутньому періоді.

Успішна реалізація розробленої політики формування власних фінансових ресурсів пов'язана з рішенням наступних *завдань*:

- забезпечення максимізації формування прибутку підприємства з урахуванням допустимого рівня фінансового ризику;

- формування ефективної політики розподілу прибутку (дивідендної політики) підприємства;

- формування ефективної амортизаційної політики;

- формування та ефективне здійснення політики додаткової емісії акцій (емісійної політики) або залучення додаткового пайового капіталу.

#### ***Питання для самоперевірки:***

1. Дайте визначення власного капіталу.
2. Охарактеризуйте основні форми власного капіталу.
3. Як визначається загальна сума власного капіталу за даними балансу підприємства?
4. Яким цілям підпорядковано формування власного капіталу?
5. Як розраховується розмір власного оборотного капіталу?
6. Що характеризують чисті активи підприємства?
7. Що відображає коефіцієнт маневреності власного капіталу та яке його нормативне значення?
8. Порівняйте між собою джерела формування власних фінансових ресурсів підприємства.
9. Назвіть етапи розробки політики формування власних фінансових ресурсів підприємства.



## Тема 6. Політика залучення позичкового капіталу підприємства

- 6.1 Форми фінансових зобов'язань підприємства
- 6.2 Класифікація позичкових коштів
- 6.3 Механізм залучення позичкового капіталу на кредитному ринку
- 6.4 Основні етапи розробки політики залучення позичкового капіталу

*Список рекомендованої літератури [1; 3; 8; 13; 19]*

**Основні терміни і поняття теми:** позичковий капітал, фінансові зобов'язання, довгостроковий позичковий капітал, короткостроковий позичковий капітал, вексель, акредитив, чек, кредитори, позичальники.

### 6.1 Форми фінансових зобов'язань підприємства

Позичковий капітал, що використовується підприємством, характеризує в сукупності обсяг його фінансових зобов'язань (загальну суму боргу).

Розрізняють наступні **форми фінансових зобов'язань підприємства**, які відображаються в балансі:

1. Довгостроковий позичковий капітал (довгострокові фінансові зобов'язання) (строк погашення понад 12 місяців):

- довгострокові кредити банків, термін повернення яких ще не наступив (залучаються підприємствами для фінансування довгострокових активів – основних засобів, нового будівництва, інших видів необоротних активів, а також окремих видів оборотних активів, в яких кошти заморожуються на тривалий період);

- довгострокові позичкові кошти, термін повернення яких ще не наступив;

- довгострокові кредити і позики, не погашені в строк.

2. Короткостроковий позичковий капітал (короткострокові фінансові зобов'язання) (строк погашення до 12 місяців):

- короткострокові кредити банків, термін повернення яких ще не наступив (залучаються підприємствами для фінансування оборотних активів підприємства – на покриття тимчасового дефіциту платіжних засобів, придбання товарів, виробничих запасів тощо);

- короткострокові позичкові кошти, термін повернення яких ще не наступив;

- короткострокові кредити і позики, не погашені в строк;

- інші короткострокові фінансові зобов'язання.

### 6.2 Класифікація позичкових коштів

Позичкові кошти класифікують за наступними ознаками:

I. За цілями залучення:

1. Позичкові кошти, які залучаються для забезпечення відтворення необоротних активів.

2. Позичкові кошти, що залучаються для поповнення оборотних активів.

3. Позичкові кошти, що залучаються для задоволення інших господарських або соціальних потреб.

II. За джерелами залучення:

1. Позичкові кошти, які залучаються із зовнішніх джерел.

2. Позичкові кошти, які залучаються із внутрішніх джерел (внутрішня кредиторська заборгованість: нормальна заборгованість по оплаті праці, по сплаті податків і відрахувань у соціальні фонди тощо).

III. За періодом залучення:

1. Позичкові кошти, які залучаються на довгостроковий період (більше 1 року).
2. Позичкові кошти, які залучаються на короткостроковий період (до 1 року).

#### IV. За формою залучення:

1. Позичкові кошти, які залучаються у грошовій формі (фінансовий кредит).
  2. Позичкові кошти, які залучаються у формі устаткування (фінансовий лізинг).
  3. Позичкові кошти, які залучаються у товарній формі (товарний або комерційний кредит).
  4. Позичкові кошти, які залучаються в інших матеріальних і нематеріальних формах.
- #### V. За формою забезпечення:
1. Незабезпечені позичкові кошти.
  2. Позичкові кошти, які забезпечені порукою або гарантією.
  3. Позичкові кошти, які забезпечені заставою.

### 6.3 Механізм залучення позичкового капіталу на кредитному ринку

**Кредитний ринок (або ринок позичкового капіталу)** – це один із складових елементів фінансового ринку, на якому об'єктом купівлі-продажу виступають вільні кредитні ресурси і окремі обслуговуючі їх фінансові інструменти, обертання яких здійснюється на умовах повернення і платності.

Операції, що здійснюються на кредитному ринку, підрозділяються на обслуговуючі:

- відчужувані фінансові запозичення (комерційні та банківські перевідні векселя, акредитиви, чеки та ін.).

Нагадаємо, що *вексель* – це цінний папір, який засвідчує борг однієї особи (боржника) іншій особі (кредитору), виражений у грошовій формі, права на який можуть передаватися іншій особі шляхом наказу власника векселя без згоди того, хто його виписав. *Перевідний вексель (тратта)* – це безумовний наказ особи, яка видала вексель, своєму боржнику заплатити зазначену у векселі грошову суму у відповідності з умовами даного векселя третій особі.

*Акредитив* – це форма безготівкових розрахунків (документ), за якою клієнт-заявник акредитива доручає банку, що його обслуговує: виконати платіж бенефіціару (постачальнику) за товари, виконані роботи або надані послуги.

*Чек* – встановленої форми грошовий (фінансовий) документ, який містить безумовне письмове розпорядження чекодавця (власника рахунку у фінансовій установі) про сплату чекотримачеві зазначеної в чеку суми. Банківський чек використовується для здійснення комерційних платежів, головним чином нетоварного характеру. Грошовий чек – це чек, оплату якого здійснюють шляхом виплати грошей пред'явникові чека;

- невідчужувані фінансові запозичення (банківський кредит; комерційний кредит, який оформлений простим векселем та ін.).

В рамках сукупного кредитного ринку виділяють такі його сегменти, як ринок короткострокових кредитних інструментів, ринок довгострокових кредитних інструментів, ринок міжбанківського кредиту тощо. Процес розвитку кредитного ринку характеризується постійним переливом кредитних ресурсів з одних його сегментів в інші і навіть між кредитним і фондовим ринками.

Прямими учасниками фінансових операцій на кредитному ринку виступають кредитори і позичальники.

**Кредитори** – це суб'єкти кредитного ринку, які надають позику у тимчасове користування за певний відсоток. Кредиторами можуть бути: держава, комерційні банки, лізингові фірми та ін.

**Позичальники** – це суб'єкти кредитного ринку, які отримують позику від кредиторів під певні гарантії їх повернення і за визначену плату у формі відсотка (позичальниками виступають підприємства реального сектора економіки).

Головною особливістю механізму функціонування кредитного ринку є те, що ціною

кредитних інструментів, що обертаються в ньому, виступає ставка відсотка за кредит. Вона може приймати різні форми: кредитний процент, депозитний процент, міжбанківський процент, обліковий процент тощо.

Механізм ринкового саморегулювання рівня відсотка за кредит будується з урахуванням наступних основних факторів:

1. Встановлений НБУ рівень облікової ставки (показує мінімальну межу ставки відсотка за кредит).

2. Прогнозований темп інфляції (повернення можливої втрати реального доходу продавцю кредитних ресурсів у вигляді інфляційної премії).

3. Рівень кредитного ризику.

Важливу роль відіграє стан кредитоспроможності і платоспроможності позичальника, його ділова репутація. Рівень кредитного ризику відшкодовується у формі премії за ризик.

4. Рівень ліквідності кредиту (залежить від терміну, на який надається кредит, і формується у вигляді премії за ліквідність).

5. Рівень маржі, який представляє собою різницю між рівнем цін продажу і покупки кредитних ресурсів банком або іншими кредитно-фінансовими установами. Маржа призначена для покриття операційних витрат, сплати податкових платежів та формування прибутку по кредитній діяльності продавця кредитних ресурсів.

З урахуванням перерахованих основних факторів ціна пропозиції грошових та інших кредитних інструментів на кредитному ринку формується їх продавцем на диференційованій основі по кожному конкретному кредиту за наступною формулою:

$$KB = OC + PP + PR + PL + M, \quad (31)$$

де KB – рівень кредитного відсотка;

OC – облікова ставка НБУ;

PP – інфляційна премія (прирівнюється до прогнозованого темпу інфляції);

PR – рівень премії за ризик (розраховується виходячи з рівня кредитного ризику по кожному позичальнику);

PL – премія за ліквідність (визначається строком надання кредиту з врахуванням оцінки його майбутньої вартості);

M – рівень маржі.

Політика залучення позичкових коштів є частиною загальної стратегії формування капіталу, яка полягає у забезпеченні найбільш ефективних форм і умов залучення позичкового капіталу із різних джерел відповідно до потреб розвитку підприємства.

#### **6.4 Основні етапи розробки політики залучення позичкового капіталу**

Процес формування політики залучення підприємством позичкових коштів включає наступні основні етапи:

1. Аналіз залучення і використання позичкових коштів у попередньому періоді.

1.1 Вивчення динаміки загального обсягу залучення позичкових коштів в цьому періоді і порівняння темпів цієї динаміки з темпами приросту суми власних фінансових ресурсів, обсягів операційної і інвестиційної діяльності, загальної суми активів підприємства.

1.2 Визначення основних форм залучення позичкових коштів, аналіз динаміки питомої ваги фінансового кредиту, товарного кредиту і внутрішньої кредиторської заборгованості у загальній сумі позичкових коштів, які використовуються підприємством.

1.3 Визначення співвідношення обсягів використовуваних підприємством позичкових коштів за періодом їх залучення.

1.4 Вивчення складу конкретних кредиторів підприємства та умов надання ними різних форм фінансового і товарного (комерційного) кредитів.

1.5 Вивчення ефективності використання позичкових коштів в цілому та окремих їх форм на підприємстві (використовуються показники оборотності та рентабельності

позичкового капіталу).

2. Визначення цілей залучення позичкових коштів в майбутньому періоді.

Основні цілі залучення позичкових коштів підприємством:

1.1 Поповнення необхідного обсягу постійної частини оборотних активів (значна частина цього фінансування здійснюється за рахунок позичкових коштів).

1.2 Забезпечення формування змінної частини оборотних активів.

1.3 Формування невистачаючого обсягу інвестиційних ресурсів (на будівництво, реконструкцію, модернізацію, оновлення основних засобів тощо).

1.4 Забезпечення соціально-побутових потреб своїх працівників (для видачі кредиту своїм працівникам на індивідуальне житлове будівництво тощо).

1.5 Інші тимчасові потреби.

3. Визначення граничного обсягу залучення позичкових коштів.

Максимальний обсяг цього залучення диктується двома основними умовами:

а) граничним ефектом фінансового левериджу.

З урахуванням суми власного капіталу і розрахованого коефіцієнта фінансового левериджу визначається граничний обсяг позичкових коштів, який забезпечить ефективне використання власного капіталу;

б) забезпечення достатньої фінансової рівноваги підприємства.

4. Оцінка вартості залучення позичкового капіталу з різних джерел (внутрішніх та зовнішніх).

5. Визначення співвідношення обсягу позичкових коштів, що залучаються на коротко- і довгостроковій основі.

- на довгостроковий період (більше 1 року) позичкові кошти залучаються для розширення обсягу власних основних засобів і формування недостатнього обсягу інвестиційних ресурсів;

- на короткостроковий період (менше 1 року) позичкові кошти залучаються для всіх інших цілей.

В процесі розрахунків визначають:

1) Повний строк використання позичкових коштів – це період часу з початку їх надходження до остаточного погашення всієї суми боргу.

Він включає три часових періоди:

- строк корисного використання – це період часу, за який підприємство використовує надані позичкові кошти в своїй господарській діяльності;

- пільговий період – це період часу з моменту закінчення корисного використання позичкових коштів до початку погашення боргу. Він слугує резервом часу для акумуляції необхідних фінансових коштів;

- строк погашення – це період часу, за який повністю виплачується основний борг і відсотки за користування позичковими коштами.

2) Середній строк використання позичкових коштів – це середній розрахунковий період, за який кошти використовуються на підприємстві.

Він визначається за формулою:

$$ССпк = СВпк/2 + ПП + СП/2, \quad (32)$$

де ССпк – середній строк використання позичкових коштів;

СВпк - строк корисного використання позичкових коштів;

ПП - пільговий період;

СП - строк погашення.

6. Визначення форм залучення позичкових коштів.

Ці форми диференціюються в розрізі фінансового кредиту, товарного (комерційного) кредиту, інших форм.

7. Визначення складу основних кредиторів.

Основні кредитори підприємства – це постійні постачальники, з якими встановлені довгострокові комерційні зв'язки; комерційні банки, які здійснюють розрахунково-касове

обслуговування.

8. Формування ефективних умов залучення кредитів.

До найважливіших з цих умов відносяться:

а) термін надання кредиту (оптимальний термін – це термін, за який повністю реалізується мета його залучення);

б) ставка відсотка за кредит.

Вона характеризується трьома основними параметрами:

- за формою (відсоткова ставка, облікова ставка);

- за видами (*фіксована ставка проценту* – встановлюється на весь строк кредиту і *плаваюча ставка проценту* – періодично переглядається її розмір в залежності від зміни облікової ставки НБУ, темпів інфляції та кон'юнктури фінансового ринку);

- за розміром ставки відсотка за кредит, який є визначальною умовою при оцінці його вартості (по товарному кредиту він приймається в розмірі цінової знижки продавця за здійснення розрахунку за поставлені товари, по внутрішній кредиторській заборгованості приймається на нульовому рівні);

в) умови виплати суми відсотка (три варіанти):

- виплата всієї суми відсотка в момент надання кредиту;

- виплата суми відсотка рівномірними частинами;

- виплата всієї суми відсотка в момент сплати основної суми боргу (при погашенні кредиту) (кращий варіант);

г) умови виплати основної суми боргу (три варіанти):

- часткове повернення основної суми боргу за період функціонування кредиту;

- повне повернення всієї суми боргу по закінченні строку використання кредиту;

- повернення основної суми або частки суми боргу з наданням пільгового періоду по закінченні строку корисного використання кредиту (кращий варіант);

д) інші умови, пов'язані з отриманням кредиту (необхідність його страхування, виплати додаткової комісійної винагороди банку та інше).

9. Забезпечення ефективного використання кредитів.

Критерієм такої ефективності виступають показники оборотності і рентабельності позичкового капіталу.

10. Забезпечення своєчасних розрахунків по одержаних кредитах.

З метою цього забезпечення по найбільш великих кредитах заздалегідь резервується спеціальний поворотний фонд.

### ***Питання для самоперевірки:***

1. Дайте визначення позичкового капіталу.

2. Назвіть форми фінансових зобов'язань підприємства.

3. Поясніть склад фінансових зобов'язань підприємства різного терміну погашення.

4. За якими ознаками проводять класифікацію позичкових коштів?

5. Охарактеризуйте операції, що здійснюються на кредитному ринку.

6. Які цінні папери і фінансові документи знаходяться в обігу при здійсненні залучення капіталу?

7. З урахуванням яких факторів будується механізм ринкового саморегулювання рівня відсотка за кредит?

8. Як визначається ціна пропозиції грошових та інших кредитних інструментів на кредитному ринку?

9. Назвіть етапи розробки політики залучення позичкового капіталу.

## ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 2. УПРАВЛІННЯ ВИКОРИСТАННЯМ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

### Тема 7. Характеристика процесу використання капіталу підприємства

- 7.1 Економічна сутність та характеристика процесу використання капіталу
- 7.2 Капітал як виробничий та інвестиційний ресурс
- 7.3 Характеристика етапів кругообігу капіталу
- 7.4 Класифікація капіталу, який використовується підприємством

*Список рекомендованої літератури* [1-3; 5; 10-13; 15; 23]

**Основні терміни і поняття теми:** використання капіталу, капітал як чинник виробництва, середня продуктивність капіталу, гранична продуктивність капіталу, реверс чинників виробництва, капітал як інвестиційний ресурс, парадокс ощадливості, золотий рівень накопичення капіталу, цикл обороту капіталу.

#### 7.1 Економічна сутність та характеристика процесу використання капіталу

Під **використанням капіталу** розуміється процес безперервної реалізації його основного призначення як економічного ресурсу в операційній та інвестиційній діяльності підприємства, що характеризує пошук і забезпечення найбільш ефективних шляхів самозростання його вартості.

*Особливості процесу використання капіталу:*

1. Використання капіталу реалізує його основне призначення як економічного ресурсу.
2. Затребуваність капіталу як економічного ресурсу здійснюється в процесі операційної (виробничої) та інвестиційної діяльності підприємства.
3. Процес використання кожної з форм функціонування капіталу (грошової, матеріальної, нематеріальної) має свій діапазон можливостей і специфіку механізмів цього використання (найбільш універсальна – грошова форма капіталу).
4. Реалізація здібності капіталу до самозростання вартості шляхом генерування доходу (прибутку).
5. Процес використання капіталу генерує певні види підприємницької діяльності та фінансових ризиків підприємства.
6. У процесі використання капітал підприємства постійно обертається, послідовно видозмінюючи свої форми.
7. Конкретні форми і результати використання капіталу безпосередньо пов'язані з часовою перевагою власників або менеджерів підприємства.
8. Ефективне використання капіталу підприємством тісно пов'язане з функціонуванням окремих видів ринків.
9. Використання капіталу нерозривно пов'язане із стратегічними та тактичними завданнями розвитку підприємства.
10. Рівень використання капіталу за основними його параметрами – доходності, ризику, оберненості та ін. - є важливим елементом системи оцінки ринкової вартості підприємства.

Використання капіталу базується на теоретичній базі.

В перших роботах економістів використання капіталу розглядалось в прикладних формах ремісницької та торгівельної діяльності.

У меркантилістів пріоритетною формою ефективного використання капіталу вважалось його застосування у сфері зовнішньоекономічної діяльності. Це забезпечило б позитивний торговельний баланс та накопичення державою золота.

У фізіократів пріоритетною формою вважалось використання капіталу в

сільськогосподарському (землеробництво) виробництві (основа капіталу в їх розумінні – земля і вкладені в неї кошти).

Представники класичної політекономії (А.Сміт, Д. Рікардо) серйозно поглибили теорію використання капіталу, розширивши сферу його прикладання промисловим виробництвом.

К.Маркс на основі характеристик механізму використання капіталу трактував всю систему суспільних відносин капіталізму. В прямому зв'язку з використанням капіталу він розглядав можливість формування доданої вартості, яка створювалась працею найманих робітників за допомогою капіталу.

Неокласичні економічні теорії значно поглибили окремі сутнісні характеристики і визначили багато кількісних параметрів процесу використання капіталу.

Сучасна економічна теорія управління цим процесом заснована на таких концепціях як:

- теорія функціонування капіталу в системі факторів виробництва і у формі інвестиційного ресурсу;

- теорія обороту капіталу;

- теорія формування продуктивності і прибутковості капіталу та інші.

## 7.2 Капітал як виробничий та інвестиційний ресурс

Сучасна економічна теорія виділяє наступні **основні характеристики капіталу як чинника виробництва**:

1. Комплексність використання.

В процесі виробництва продукції капітал використовується в комплексі з іншими факторами виробництва: капіталом, працею (трудові ресурси), землею (природні ресурси), іншими факторами виробництва.

2. Вторинність формування (для цього формування потрібне попереднє використання первинних чинників виробництва).

3. Роль посередника в системі чинників виробництва.

В комплексі використовуваних чинників виробництва капітал виступає пов'язуючою ланкою, яка визначає в цілеспрямованій взаємодії всі інші види виробничих ресурсів.

4. Продуктивність.

Продуктивність капіталу або капіталовіддача визначається як відношення результату виробничої діяльності (обсягу виробленого продукту) до суми інвестованого (використаного) капіталу.

У теорії капіталу виділяють середню і граничну продуктивність («граничний продукт») капіталу.

**Середня продуктивність** характеризує загальний обсяг продукту, що припадає на одиницю використовуваного капіталу і визначається за наступною формулою:

$$\text{СПК} = \frac{П}{К}, \quad (33)$$

де СПК – середня продуктивність (середній продукт) капіталу;

П – обсяг продукту (товарів, послуг), виробленого в певному періоді;

К - середня сума використовуваного капіталу в періоді.

**Гранична продуктивність** характеризує приріст обсягу виробництва продукту в натуральному виразі на кожен одиницю доданого капіталу.

Розрахунок цього капіталу здійснюється за наступною формулою:

$$\text{ГПК} = \frac{\Delta П}{\Delta К}, \quad (34)$$

де ГПК - гранична продуктивність (граничний продукт) капіталу;

$\Delta П$  – приріст обсягу виробництва продукції (товарів, послуг) в натуральному виразі;

$\Delta К$  – приріст капіталу.

Продуктивність капіталу, що використовується конкретним економічним суб'єктом

господарювання в рамках незмінної технології виробництва, не носить стабільний характер, а змінюється при збільшенні обсягу його використання. Це пов'язано з тим, що приріст капіталу, здійснюваний при незмінному обсязі використання інших чинників виробництва, викликати відносний дефіцит останніх і відповідно знижуватиме приріст обсягу випуску продукту. Висновок про постійне зменшення граничного продукту капіталу (при незмінному обсязі використання інших чинників виробництва) в економічній теорії відомий як **«закон спадаючої продуктивності капіталу»**.

Приріст капіталу доцільний лише до тих пір, поки його граничний продукт не буде дорівнювати вартості його залучення.

#### 5. Альтернативність виробничих можливостей.

Один і той же виробничий потенціал, сформований за участю капіталу, може бути використаний для випуску як споживчих товарів, так і капітальних товарів у формі засобів та предметів праці.

#### 6. Взаємозамінюваність в системі чинників виробництва.

Так, для випуску одного і того ж обсягу товарів може бути використана пропорційно різна сукупність факторів виробництва. Можлива взаємозамінюваність чинників виробництва в процесі випуску продукції характеризується «виробничою функцією».

Високий рівень взаємозамінюваності капіталу формує явище, відоме як **«реверс чинників виробництва»**. Суть цього явища полягає в тому, що один і той же продукт виробничої діяльності може бути капіталомістким в капіталонадлишковій країні, і відповідно працемістким – в праценадлишковій країні.

#### 7. Висока мобільність.

Фактор виробництва визначається як мобільний, якщо він легко переміщується із однієї сфери виробництва в іншу під впливом більш високих економічних стимулів. Земля і праця мають обмежену мобільність, а капітал в реальній або грошовій формі характеризується абсолютною мобільністю.

Капітал є економічним ресурсом і призначений до інвестування.

#### **Основні особливості капіталу як інвестиційного ресурсу:**

1. Як інвестиційний ресурс капітал знаходиться в процесі постійної динаміки.

2. Процес використання капіталу як реального інвестиційного ресурсу є «чистим капіталоутворенням» - це обсяг валових інвестицій у визначений період за мінусом суми амортизаційних відрахувань.

3. Як інвестиційний ресурс капітал займає проміжне місце в його характеристиці як накопиченої цінності і чинника виробництва.

4. Між обсягом накопиченого капіталу (заощадженнями) і обсягом капіталу, використовуваного в інвестиційному процесі (інвестиціями) існує економічний взаємозв'язок. Ці обсяги рівні тільки в умовах рівноваги економічної системи країни, що визначається відповідним їм рівнем національного доходу.

5. Затребуваність капіталу як інвестиційного ресурсу характеризується значною нерівномірністю.

Ця нерівномірність залежить від стадії економічного циклу: коли економіка країни знаходиться на підйомі обсяги інвестованого капіталу зростають, посилюючи інфляційний розрив; у період економічного спаду інвестиційні потреби суб'єктів господарювання знижуються, що посилює дефляційний розрив або «інвестиційне стиснення економіки». На інвестиційну затребуваність капіталу ще впливають: інноваційний прогрес, зміна податкової політики, рівень законодавчого захисту інвестицій та інше.

6. У депресивній стадії економіки прагнення до зростання заощаджень викликати не зростання, а зниження інвестицій.

Це пов'язане з тим, що в умовах депресії, яка знижує рівень доходів, зростання заощаджень (накопичення капіталу) буде скорочувати обсяг споживання. В економічній теорії це явище характеризується терміном **«парадокс ощадливості»**, який відображає процес зниження чистого капіталоутворення при зростанні заощаджень в період депресії.



7. Рівень споживання капіталу як інвестиційного ресурсу, що залучається до реального виробничого процесу, має мінімальні економічні межі.

Ці межі визначаються, з одного боку, граничним продуктом капіталу (сформованим з урахуванням механізму виробничої функції), а з іншого, - нормами вибуття (амортизації) капіталу у виробничому процесі, який підлягає відшкодуванню для забезпечення подальшого простого відтворення.

Ситуація, при якій сума капіталу, що інвестується (накопиченого) дорівнює сумі вибуття (амортизації) капіталу як чинника виробництва, характеризує так званий «золотий рівень накопичення капіталу».

### 7.3 Характеристика етапів кругообігу капіталу

Під *оборотом капіталу* розуміється процес безперервного його руху в економічній системі, що супроводжується послідовним перетворенням однієї його форми в іншу.

**Основні особливості обороту капіталу:**

1. Оборот капіталу є найважливішою умовою його функціонування в економіці, що забезпечує постійне генерування доходу або самозростання його вартості.

2. Оборот капіталу характеризується певними повторними циклами.

**Під циклом обороту капіталу** розуміється процес повного завершення кругообігу окремих його форм, внаслідок чого авансований капітал в процесі його економічного використання повертається до своєї початкової форми.

3. У складі кожного повного циклу обороту капіталу виділяються окремі його стадії.

*Стадія обороту (кругообігу)* характеризує період знаходження капіталу в одній з конкретних його форм до початку його трансформації в іншу функціональну форму.

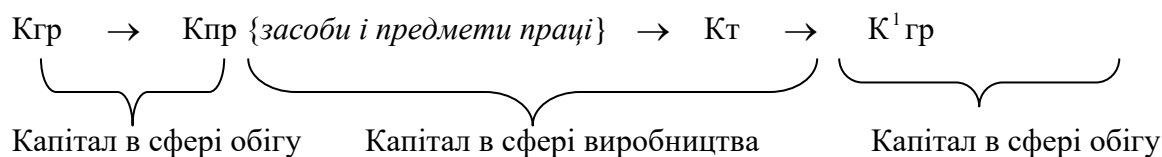
4. Капітал, що використовується у виробничому процесі (як чинник виробництва), впродовж свого кругообігу функціонує в трьох основних формах: грошовій, продуктивній і товарній.

В процесі повного циклу одного обороту капітал проходить наступні стадії:

1) На першій стадії капітал *в грошовій формі* (Кгр) авансується в конкретні чинники виробництва – засоби праці, предмети праці – перетворюючись тим самим в продуктивну форму.

2) На другій стадії *продуктивний капітал* (Кпр) в процесі виготовлення продукції поступово перетворюється в товарну форму (що включає і форму послуг).

3) На третій стадії *товарний капітал* (Кт) в міру реалізації вироблених товарів і послуг перетворюється на грошовий капітал.



В процесі обороту різні види продуктивного капіталу характеризуються різною інтенсивністю руху. Виділяють:

- основний капітал (капітал, що авансується в засоби праці і характеризується довгим циклом обороту) - проходить 3 стадії :

$OK_{гр} \rightarrow OK_{пр} \rightarrow OK_t \rightarrow OK_{гр}$ ;

- оборотний капітал (капітал, що авансується в предмети праці і характеризується відносно коротким циклом обороту) – проходить 4 стадії:

$ObK_{гр} \rightarrow ObK_{пр} \rightarrow ObK_t \rightarrow ObK_{ф} \rightarrow ObK_{гр}$

5. Капітал, який використовують в інвестиційному процесі протягом свого кругообігу, функціонує в різних формах, що визначається характером об'єктів його інвестування:

- кругообіг капіталу, який вкладений в об'єкти реального інвестування (реальні інвестиційні проекти) – проходить ті ж стадії, що і продуктивний капітал;
- кругообіг капіталу, який вкладений в об'єкти фінансового інвестування (відповідні фінансові інструменти). Складається з 2-х основних стадій:

$$\underbrace{K_{гр} \rightarrow K_{ф}}_{\text{I стадія}} \rightarrow \underbrace{K_{ф} \rightarrow K_{гр}^1}_{\text{II стадія}} \quad \text{де } K_{ф} \text{ – фінансова форма капіталу}$$

6. Повний цикл одного обороту капіталу характеризується, з одного боку його тривалістю в часі, а з іншою, - зміною сумарного розміру капіталу в процесі кожного кругообігу.

7. Тривалість одного обороту капіталу характеризує період часу, протягом якого здійснюється повний цикл його кругообігу.

Вона визначається шляхом ділення середньої суми капіталу використовуваного підприємством, на середньорічний (середньомісячний, середньоденний) обсяг реалізації його продукції.

На тривалість обороту капіталу впливають наступні основні фактори:

- співвідношення використовуваного основного і оборотного капіталу;
- співвідношення активної (машин і обладнання) і пасивної (будівлі і споруди) частин продуктивних основних засобів;
- структура оборотного капіталу;
- методи і норми амортизації основних засобів та нематеріальних активів, що використовуються;
- середня тривалість виробничого (операційного) циклу;
- співвідношення обсягів реального і фінансового інвестування;
- стадія кон'юнктури товарного ринку, яка визначає інтенсивність реалізації продукції.

8. Зміна сумарної вартості капіталу протягом одного повного обороту характеризується терміном «вартісний цикл капіталу» (рисунок 7.1).

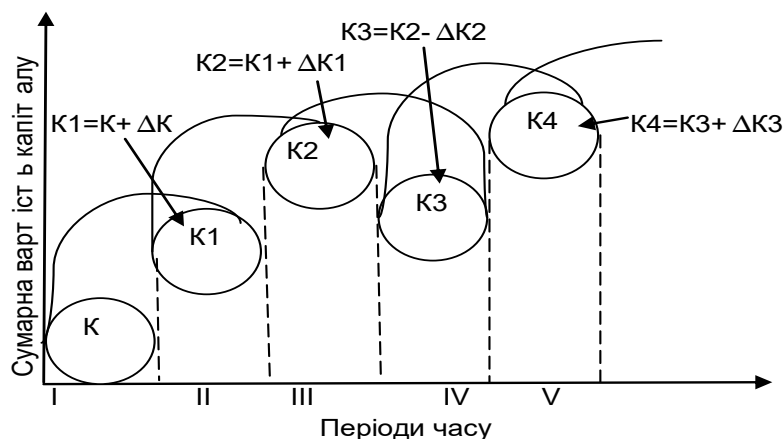


Рисунок 7.1 - Характер руху вартісного циклу капіталу конкретного суб'єкта господарювання по спіралі

З наведеного рисунку 7.1 видно, що капітал в процесі кожного свого кругообороту (вартісного циклу) може нарощувати свою сумарну вартість в окремі періоди (періоди II, III і V) в результаті рентабельності його використання або частково втрачати її (період IV) в результаті збитку господарської діяльності. Тобто, вартісний цикл капіталу в процесі його обороту може розвиватися за тенденцією підйому або спаду.

9. Показники, які характеризують оборот капіталу, мають широку область використання в практиці економічної діяльності окремих суб'єктів господарювання.

## 7.4 Класифікація капіталу, який використовується підприємством

Капітал, який використовують на підприємстві, класифікують за наступними головними ознаками:

1. За ступенем залучення в економічний процес:
  - капітал, що використовується в економічному процесі (характеризує його як економічний ресурс, залучений в суспільне виробництво з метою отримання доходу);
  - капітал, що не використовується в економічному процесі (або «мертвий» капітал) - являє собою раніше накопичену його частину, яка ще не використовується в економічному процесі.
2. За сферами використання в економіці:
  - капітал, який використовують в реальному секторі економіки (в промисловості, на транспорті, в сільському господарстві, в торгівлі та ін.);
  - капітал, який використовують в фінансовому секторі економіки (в комерційних банках, інвестиційних фондах і компаніях, страхових компаніях тощо).
3. За організаційно-правовими формами використання:
  - акціонерний капітал (в акціонерних товариствах (компаніях) відкритого та закритого типу);
  - пайовий капітал (в товариствах з обмеженою відповідальністю, командних товариствах тощо);
  - індивідуальний капітал (в індивідуальних підприємствах (сімейних тощо)).
4. За особливостями функціонування в процесі кругообігу:
  - капітал в грошовій формі (грошовий капітал);
  - капітал в продуктивній формі (продуктивний капітал);
  - капітал в товарній формі (товарний капітал);
5. За часовим періодом використання:
  - капітал, який використовується в довгостроковому періоді (або «перманентний капітал») – складається із власного та позикового капіталу зі строком використання більше одного року;
  - капітал, який використовується в короткостроковому періоді – складається із позикового капіталу зі строком використання до одного року.
6. За напрямками використання в господарській діяльності:
  - капітал, що використовується як інвестиційний ресурс (в реальному та фінансовому секторах економіки);
  - капітал, що використовується як продуктивний ресурс (складає частину капіталу підприємств реального сектору економіки);
  - капітал, що використовується як кредитний ресурс (складає частину капіталу установ фінансового сектору економіки: комерційних банків, небанківських кредитних інститутів);
7. За особливостями функціонування в інвестиційному процесі:
  - капітал, що початково інвестується, - характеризує обсяг початково сформованих інвестиційних ресурсів, які направлені на фінансування конкретного об'єкту (інструмента) інвестування (або сукупність – «інвестиційний портфель»);
  - реінвестований капітал – характеризує повторне його вкладення в конкретний об'єкт або інструмент інвестування за рахунок коштів зворотного чистого грошового потоку (чистого прибутку, амортизаційних відрахувань та ін.);
  - дезінвестований капітал – характеризує часткове його вилучення із відповідного об'єкту інвестування або інвестиційного портфеля в цілому (шляхом продажу відповідних активів).
8. За особливостями використання у виробничому процесі:
  - основний капітал;
  - оборотний капітал.
9. За ступенем задіяності у виробничому процесі:

- працюючий капітал (приймає пряму участь у формуванні доходів та забезпеченні операційної або інвестиційної діяльності підприємства);

- непрацюючий капітал (або «мертвий» капітал) – та його частина, яка не приймає прямої участі у формуванні доходів та забезпеченні операційної або інвестиційної діяльності підприємства (наприклад: кошти підприємства, авансовані у невикористовувані приміщення та обладнання; запаси сировини та матеріалів для продукції, знятої з виробництва; готова продукція, на яку відсутній попит та інше).

10. За рівнем ризику:

- безризиковий капітал – характеризує ту його частину, яка використовується для здійснення безризикових операцій, пов'язаних з виробничою або інвестиційною діяльністю підприємства;

- середньоризиковий капітал - характеризує ту його частину, яка задіяна в операціях виробничого або інвестиційного характеру, рівень ризику яких приблизно відповідає середньо ринковому;

- високоризиковий капітал («венчурний», «спекулятивний») – характеризує його використання в операційній діяльності, яка основана на принципово нових технологіях і пов'язана з випуском принципово нових продуктів (венчурний капітал), або в інвестиційній діяльності, пов'язаній з фінансовим інвестуванням у високо ризикові (спекулятивні) інструменти (так званій «спекулятивний капітал»).

11. За відповідністю правовим нормам використання:

- легальний капітал;

- тіньовий капітал.

#### ***Питання для самоперевірки:***

1. Що розуміють під використанням капіталу підприємства.?
2. Назвіть особливості процесу використання капіталу.
3. На яких концепціях базується сучасна економічна теорія управління використанням капіталу?
4. Наведіть основні характеристики капіталу як чинника виробництва.
5. Як визначаються показники продуктивності капіталу та яка їх економічна інтерпретація?
6. Про що свідчить закон спадаючої продуктивності капіталу?
7. Поясніть явище «реверс чинників виробництва».
8. Назвіть особливості капіталу як інвестиційного ресурсу.
9. Поясніть термін «парадокс ощадливості».
10. Що характеризує «золотий рівень накопичення капіталу»?
11. Що розуміють під циклом обороту капіталу?
12. Охарактеризуйте складові циклу обороту капіталу.
13. Поясніть класифікацію капіталу, який використовується підприємством.

## **Тема 8. Механізм управління процесом використання капіталу підприємства**

8.1 Характеристика основних завдань і функціонального механізму управління процесом використання капіталу підприємства

8.2 Оцінка фактору інфляції в процесі використання капіталу

8.3 Оцінка фактору ліквідності в процесі використання капіталу

*Список рекомендованої літератури [1-3; 5; 10-13; 15; 23]*

*Основні терміни і поняття теми:* управління використанням капіталу, інфляція, інфляційна премія, модель Фішера, вартість грошових коштів, ліквідність, ліквідність інвестицій, премія за ліквідність,.

### **8.1 Характеристика основних завдань і функціонального механізму управління процесом використання капіталу підприємства**

*Управління використанням капіталу* являє собою систему принципів і методів розробки та реалізації управлінських рішень, які пов'язані з забезпеченням ефективного його застосування в різних видах діяльності підприємства і організацією його обороту.

*Принципи управління використанням капіталу:*

1. Інтегрованість із загальною системою управління підприємством.
2. Комплексний характер формування управлінських рішень.
3. Високий динамізм управління.
4. Варіативність підходів до розробки окремих управлінських рішень.
5. Орієнтованість на стратегічні цілі розвитку підприємства.

Головною метою управління використанням капіталу є забезпечення максимізації добробуту власників підприємства в поточному та перспективному періодах.

*Основні завдання управління використанням капіталу:*

1. Оптимізація розподілу сформованого капіталу за видами діяльності та напрямками використання.
2. Забезпечення максимальної доходності капіталу за умови прийнятного рівня фінансового ризик.
3. Забезпечення мінімізації фінансового ризику використання капіталу за прийнятного рівня його доходності.
4. Оптимізація обороту капіталу.
5. Забезпечення своєчасного реінвестування капіталу.

*Механізм управління використанням капіталу* являє собою систему основних елементів, які регулюють процес розробки та реалізації управлінських рішень в цій області.

У структуру механізму управління використанням капіталу входять наступні елементи:

1. Ринковий механізм регулювання діяльності капіталу, пов'язаної з використанням капіталу.
2. Державне нормативно-правове регулювання діяльності підприємства в сфері використання капіталу.
3. Внутрішній механізм регулювання окремих аспектів використання капіталу підприємства
4. Система конкретних методів та прийомів здійснення управління використанням капіталу (методи та прийоми: техніко-економічні розрахунки, балансовий, економіко-статистичні, економіко-математичні, порівняння та інше).

### **8.2 Оцінка фактору інфляції в процесі використання капіталу**

*Концепція врахування впливу фактору інфляції в управлінні використанням капіталу підприємства* полягає в необхідності реального відображення його вартості у

сформованих активах та грошових потоках, а також в забезпеченні відшкодування втрат доходів, викликаних інфляційними процесами, при здійсненні різних фінансових операцій.

**Інфляція** – це процес постійного перевищення темпів росту грошової маси над товарною, в результаті чого відбувається перенасичення каналів обігу грошима, що супроводжується їх знеціненням та зростанням цін.

**Інфляційна премія** – додатковий дохід, що виплачується (або передбачається до виплати) кредитору чи інвестору з метою відшкодування втрат від знецінення грошей у зв'язку з інфляцією.

Для оцінки фактору інфляції в процесі використання капіталу на підприємстві застосовують наступний методичний інструментарій:

### **I. Прогнозування річного темпу і індексу інфляції.**

1. При прогнозуванні річного темпу інфляції використовують наступну формулу:

$$T_{Pr} = (1 + T_{Im})^{12} - 1, \quad (35)$$

де  $T_{Pr}$  – прогнозований річний темп інфляції, виражений десятковим дробом;

$T_{Im}$  – очікуваний середньомісячний темп інфляції в наступному періоді, виражений десятковим дробом.

Розрахунки можна проводити на кінець будь-якого місяця наступного року.

2. Прогнозування річного індексу інфляції ( $\dot{I}_{Pr}$ ):

$$\dot{I}_{Pr} = 1 + T_{Pr} \quad \text{або} \quad \dot{I}_{Pr} = (1 + T_{Im})^{12} \quad (36)$$

### **II. Формування реальної процентної ставки з врахуванням фактору інфляції.**

В основі розрахунку реальної процентної ставки з врахуванням фактору інфляції лежить Модель Фішера, яка має наступний вигляд:

$$\dot{I}_{Pr} = \frac{I - T_{I}}{1 + T_{I}}, \quad (37)$$

де  $\dot{I}_{Pr}$  – реальна процентна ставка (фактична або прогнозована у визначеному періоді), виражена десятковим дробом;

$I$  – номінальна процентна ставка (фактична або прогнозована у визначеному періоді), виражена десятковим дробом;

$T_{I}$  – темп інфляції (фактичний або прогнозований у визначеному періоді), виражений десятковим дробом.

### **III. Оцінка вартості грошових коштів з врахуванням фактору інфляції.**

Дає змогу здійснити розрахунки як майбутньої, так і теперішньої їх вартості.

1. Оцінка майбутньої вартості грошових коштів з врахуванням фактору інфляції (модифікація Моделі Фішера):

$$S_n = P \times [(1 + \dot{I}_{Pr}) \times (1 + T_{I})]^n, \quad (38)$$

де  $S_n$  – номінальна майбутня вартість вкладу (грошових коштів), яка враховує фактор інфляції;

$P$  – початкова сума вкладу;

$n$  – кількість інтервалів, по яким здійснюється кожний процентний платіж, в загальному визначеному періоді часу.

2. Оцінка теперішньої вартості грошових коштів з врахуванням фактору інфляції:

$$P_{Pr} = \frac{S_n}{[(1 + I_{Pr}) * (1 + T_{I})]^n}, \quad (38)$$

де  $P_{Pr}$  – реальна теперішня сума вкладу (грошових коштів), яка враховує темп інфляції.

### **IV. Формування необхідного рівня доходності фінансових операцій з врахуванням фактору інфляції.**

1. Визначення необхідного розміру інфляційної премії:

$$P_i = V_n \times T_{I}, \quad (40)$$

де  $P_i$  – сума інфляційної премії у визначеному періоді

Вп – початкова вартість грошових коштів.

2. Визначення загальної суми необхідного доходу по фінансовій операції з врахуванням фактору інфляції:

$$Дн = Др + \Pi_i, \quad (41)$$

де Дн – загальна номінальна сума необхідного доходу по фінансовій операції з врахуванням фактору інфляції в досліджуваному періоді;

Др - реальна сума необхідного доходу по фінансовій операції в аналізованому періоді, яка розрахована за простими або складними процентами з використанням реальної процентної ставки.

3. Визначення необхідного рівня доходності фінансових операцій з врахуванням фактору інфляції:

$$РДн = \frac{Дн}{Др} - 1, \quad (42)$$

де РДн – необхідний рівень доходності фінансових операцій з врахуванням темпу інфляції, виражений десятковим дробом.

### 8.3 Оцінка фактору ліквідності в процесі використання капіталу

**Концепція врахування фактору ліквідності** складається з об'єктивної оцінки її рівня по наміченим об'єктам інвестування з ціллю забезпечення необхідного рівня доходності по ним, який відшкодовує можливе затримання грошового обороту при реінвестуванні капіталу.

**Ліквідність** – це здатність окремих видів майнових цінностей бути швидко конвертованими в грошову форму без втрати своєї поточної вартості в умовах кон'юнктури ринку, що склалася на даний момент.

**Ліквідність інвестицій** – це характеристика об'єктів інвестування (як реальних, так і фінансових) за їх здатністю бути реалізованими в короткий проміжок часу без втрат своєї реальної ринкової вартості при зміні раніше прийнятих інвестиційних рішень і необхідності реінвестування капіталу.

**Премія за ліквідність** – додатковий дохід, що виплачується інвестору з метою відшкодування ризику можливих фінансових втрат, пов'язаних з низькою ліквідністю об'єктів (інструментів) інвестування.

Для оцінки фактору ліквідності в процесі використання капіталу застосовують наступний методичний інструментарій:

#### I. Оцінка рівня ліквідності інвестицій:

1. Основним абсолютним показником оцінки ліквідності є загальний період можливої реалізації відповідного об'єкта (інструмента) інвестування. Він розраховується за формулою:

$$ЗПл = ПКм - ПКа, \quad (43)$$

де ЗПл - загальний період ліквідності конкретного об'єкта (інструмента) інвестування, в днях;

ПКм – можливий період конверсії конкретного об'єкта (інструмента) інвестування в грошових коштах, в днях;

ПКа - технічний період конверсії інвестицій з абсолютною ліквідністю в грошових коштах, приймається звичайно за 7 днів.

2. Основним відносним показником оцінки рівня ліквідності інвестицій є коефіцієнт їх ліквідності, який визначається за формулою:

$$КЛі = \frac{ПКа}{ПКм}, \quad (44)$$

де КЛі – коефіцієнт ліквідності інвестицій.

**II. Формування необхідного рівня доходності інвестиційних операцій з врахуванням фактору ліквідності.**

Для того, щоб інвестор був зацікавлений у виборі середньо- та низьколіквідних об'єктів

інвестування, він повинен отримати відповідні стимули у вигляді додаткового інвестиційного доходу. Чим нижче рівень (коефіцієнт) ліквідності об'єкта інвестування, тим вище повинен бути розмір інвестиційного доходу або премія за ліквідність.

1. Визначення необхідного рівня премії за ліквідність:

$$ПЛ = \frac{ЗПл * ДІн}{360}, \quad (45)$$

де ПЛ – премія за ліквідність, в %;

ЗПл – загальний період ліквідності конкретного об'єкта (інструмента) інвестування, в днях;

ДІн – середня річна норма доходності по інвестиційним об'єктам (інструментам) з абсолютною ліквідністю, в %.

2. Визначення необхідного рівня доходності з врахуванням фактору ліквідності.

Розраховується за формулою:

$$ДЛІн = ДІн + ПЛ, \quad (46)$$

де ДЛІн – необхідний загальний рівень доходності з врахуванням фактору ліквідності, %.

### **III. Оцінка вартості грошових коштів з врахуванням фактору ліквідності:**

1. Оцінка майбутньої вартості грошових коштів з врахуванням фактору ліквідності.

Розраховується за формулою:

$$Sл = P \times [(1 + ДІн) \times (1 + ПЛ)]^n, \quad (47)$$

де Sл – майбутня вартість вкладу (грошових коштів), яка враховує фактор ліквідності;

P – середня річна норма доходності по інвестиційним проектам (інструментам) з абсолютною ліквідністю, виражена десятковим дробом;

n - кількість інтервалів, по яким здійснюється кожний конкретний платіж, в загальному визначеному періоді часу.

2. Оцінка теперішньої вартості грошових коштів з врахуванням фактору ліквідності.

Розраховується за формулою:

$$Pл = \frac{Sл}{[(1 + ДІн) * (1 + ПЛ)]^n}, \quad (48)$$

де Pл - теперішня вартість вкладу (грошових коштів), яка враховує фактор ліквідності.

### ***Питання для самоперевірки:***

1. Дайте визначення управління використанням капіталу.
2. Які завдання стоять перед управлінням використання капіталу?
3. У чому полягає механізм управління використанням капіталу?
4. Поясніть концепцію врахування інфляції в управлінні використанням капіталу.
5. Що таке інфляційна премія та як вона визначається?
6. Поясніть методичний інструментарій, який використовується для оцінки фактору інфляції в процесі використання капіталу.
7. Поясніть концепцію врахування фактору ліквідності в управлінні використанням капіталу.
8. Що таке премія за ліквідність та як вона визначається?



## Тема 9. Особливості використання капіталу в операційній діяльності підприємства

- 9.1 Особливості операційної діяльності, пов'язані з використанням капіталу
- 9.2 Структура операційних активів
- 9.3 Механізм управління використанням капіталу на основі центрів відповідальності
- 9.4 Система основних показників ефекту від використання капіталу в операційному процесі
- 9.5 Механізм управління ефектом від використання капіталу в операційному процесі
- 9.6 Характеристика основних етапів формування політики використання капіталу

*Список рекомендованої літератури [1; 2; 15; 22]*

**Основні терміни і поняття теми:** операційна діяльність, основний операційний капітал, оборотний операційний капітал, центри відповідальності, маржинальний операційний прибуток, валовий операційний прибуток, чистий операційний прибуток, ефект операційного левериджу, політика управління використанням операційного капіталу.

### 9.1 Особливості операційної діяльності, пов'язані з використанням капіталу

**Операційна діяльність** – це основний вид діяльності підприємства, з метою здійснення якої воно створене.

Основу операційної діяльності більшості підприємств складає виробничо-комерційна і торгівельна діяльність, яка доповнюється інвестиційною і фінансовою діяльністю.

Операційна діяльність підприємства характеризується наступними основними особливостями, що визначають специфіку використання капіталу:

1. Операційна діяльність є головним компонентом всієї господарської діяльності підприємства, основною метою його функціонування.

2. Операційна діяльність носить пріоритетний характер по відношенню до інвестиційної, фінансової і інших видів діяльності підприємства.

3. Інтенсивність розвитку операційної діяльності є основним параметром, що характеризує поступальний економічний розвиток підприємства на окремих стадіях його життєвого циклу.

4. Господарські операції, що входять до складу операційної діяльності підприємства, носять регулярний характер.

5. Операційна діяльність підприємства орієнтована в основному на товарний ринок, тоді як формування необхідного до використання капіталу здійснюється переважно на фінансовому ринку.

Використання капіталу в операційній діяльності підприємства має враховувати тенденції кон'юнктури обох даних ринків, які іноді носять протилежний характер.

6. Здійснення операційної діяльності пов'язане з капіталом вже інвестованим в неї.

Інвестований в цю діяльність капітал приймає форму операційних активів підприємства.

7. В процесі операційної діяльності споживається значний обсяг живої праці, на відміну від інвестиційної і фінансової діяльності, де витрати цієї праці неістотні. Це створює широкі можливості використання взаємозамінюваності таких виробничих чинників, як капітал і праця в операційному процесі підприємства.

8. Операційній діяльності властиві, разом із загальними, і специфічні види ризиків, що об'єднуються поняттям комерційний ризик.

### 9.2 Структура операційних активів

Капітал, що використовується в операційній діяльності підприємства, поділяється на два основні види:

- основний операційний капітал;
- оборотний операційний капітал.

Такий склад операційного капіталу обумовлений характером сформованих ним активів, які в залежності від особливостей участі в операційному процесі поділяються на:

- необоротні операційні активи;
- оборотні операційні активи підприємства.

У складі необоротних операційних активів, що формуються за рахунок основного капіталу, виділяють:

1. Виробничі основні засоби (засоби праці: будівлі, споруди, машини, механізми, обладнання та інші види активів – використовуються в операційному процесі більше одного року).

2. Нематеріальні активи, які обслуговують операційний процес (права користування товарними знаками, зразками промислової продукції, патентами, ліцензіями, «ноу-хау» та інші права).

У складі оборотних операційних активів, що формуються за рахунок оборотного капіталу, виділяють:

1. Запаси товарно-матеріальних цінностей (матеріальні оборотні операційні активи).

До них відносяться:

- виробничі запаси всіх видів (сировина, матеріали, напівфабрикати, комплектуючі вироби, незавершене виробництво);
- запаси малоцінних і швидкозношуваних предметів (засоби праці зі строком експлуатації до одного року і вартістю, максимальна межа якої встановлена законодавством);
- запаси готової продукції (або запаси товарів, які призначені до реалізації).

2. Дебіторська заборгованість (розрахунки з дебіторами).

До неї відноситься:

- заборгованість юридичних і фізичних осіб підприємству, яка пов'язана із здійсненням операційної його діяльності (основу заборгованості складають розрахунки за реалізовану покупцям продукцію);

- заборгованість по розрахункам з бюджетом, персоналом, дочірніми підприємствами та іншими дебіторами.

3. Грошові кошти.

До них відносяться сукупні грошові активи підприємства, які знаходяться у касі, на розрахунковому та валютному його рахунках та в інших формах.

4. Інші види оборотних операційних активів.

До них відносяться витрати майбутніх періодів (операційні витрати, які здійснені у теперішній час, але будуть віднесені на собівартість виробництва продукції в майбутніх звітних періодах) та інші їх види.

### **9.3 Механізм управління використанням капіталу на основі центрів відповідальності**

Процес управління використанням капіталу в операційній діяльності підприємства вимагає не тільки централізованого керівництва, але й формування на базі окремих структурних підрозділів певних «*центрів відповідальності*».

Концепція управління окремими аспектами господарської діяльності підприємства на основі «центрів відповідальності», розроблена американським економістом Дж. Хігінсом, яка одержала широке практичне застосування в управлінні використанням капіталу. Зокрема, в операційній діяльності для управління цим процесом на підприємстві створюються наступні типи «центрів відповідальності»:

1. **Центр витрат** представляє собою структурний підрозділ, керівник якого несе відповідальність тільки за витрачання коштів у відповідності з доведеним йому бюджетом (постачально-заготовчий або виробничий підрозділ підприємства).

2. **Центр доходу** представляє структурний підрозділ, керівник якого несе відповідальність тільки за формування доходів у встановлених обсягах (збутові відділи, магазини-мережі).

3. **Центр прибутку** представляє собою структурний підрозділ підприємства, керівник якого несе відповідальність тільки за доведені йому завдання по формуванню прибутку.

Такий центр здійснює управління всіма аспектами використання капіталу в операційному процесі (виробничий підрозділ із закінченим циклом виробництва і його наступною реалізацією).

Формування системи управління використанням капіталу в операційній діяльності підприємства передбачає наступний алгоритм дій:

1. Дослідження особливостей функціонування окремих структурних підрозділів з позиції її впливу на окремі аспекти використання капіталу в операційному процесі.

2. Визначення основних типів центрів відповідальності в розрізі структурних підрозділів, що здійснюють операційну діяльність.

3. Формування системи прав, обов'язків і міри відповідальності керівників структурних підрозділів, визначених як центри відповідальності.

4. Розробка і доведення центрам відповідальності планових (нормативних) завдань по використанню капіталу у формі поточних або капітальних бюджетів.

5. Забезпечення контролю виконання встановлених завдань по використанню капіталу центрами відповідальності шляхом отримання відповідної інформації (звітів), її аналізу і встановлення причин відхилень.

Побудова системи «центрів відповідальності» залежить від багатьох **факторів**:

- суми операційного капіталу, що використовується;

- обсягів виробництва та реалізації продукції;

- організаційно-правової форми функціонування підприємства та інші.

Тому визначення чисельності і складу «центрів відповідальності» потребує індивідуального дослідження для кожного підприємства.

Також «центри відповідальності» мають бути укомплектовані кваліфікованими кадрами.

#### **9.4 Система основних показників ефекту від використання капіталу в операційному процесі**

Ефект, що генерується капіталом, який використовується в операційній діяльності, може виражатися різними **показниками**, кожен з яких має різновиди:

I. Обсяг виробленої продукції:

1.1. Обсяг виробленої валової продукції.

1.2. Обсяг виробленої товарної продукції.

II. Обсяг реалізованої продукції:

2.1. Загальний обсяг реалізованої продукції.

2.2. Обсяг реалізованої продукції, виготовленої у звітному періоді.

III. Сума операційного доходу:

3.1. Сума валового операційного доходу.

3.2. Сума чистого операційного доходу.

IV. Сума операційного прибутку:

4.1. Сума маржинального операційного прибутку.

4.2. Сума валового операційного прибутку.

4.3. Сума чистого операційного прибутку.

Між усіма видами даних показників існує економічний зв'язок, що забезпечує послідовне формування різних видів ефектів від використання капіталу в операційній діяльності підприємства.

У системі показників ефекту від використання капіталу в операційній діяльності

основна роль належить чистому операційному прибутку.

Існує три види операційного прибутку:

**1. Маржинальний операційний прибуток (МПо):**

$$\text{МПо} = \text{ВДо} - \text{ПДВ} - \text{Впост} \quad \text{або} \quad \text{МПо} = \text{ЧДо} - \text{Впост}, \quad (49)$$

де ВДо – сума валового операційного доходу в аналізованому періоді;

ПДВ- податок на додану вартість;

Впост – сума постійних операційних витрат;

ЧДо – сума чистого операційного доходу.

**2. Валовий операційний прибуток (ВПо):**

$$\text{ВПо} = \text{ВДо} - \text{ПДВ} - \text{Взаг} \quad (50)$$

$$\text{або} \quad \text{ВПо} = \text{ЧДо} - \text{Взаг}, \quad \text{ВПо} = \text{МПо} - \text{Взмін},$$

де ЧДо – сума чистого операційного доходу;

Взаг – сукупна сума операційних витрат (загальні витрати);

Взмін – сума змінних операційних витрат.

**3. Чистий операційний прибуток (ЧПо):**

$$\text{ЧПо} = \text{ВДо} - \text{ПДВ} - \text{Взаг} - \text{ПП} \quad \text{або} \quad \text{ЧПо} = \text{ЧДо} - \text{Взаг} - \text{ПП}, \quad (51)$$

$$\text{або} \quad \text{ЧПо} = \text{МПо} - \text{Взмін} - \text{ПП}, \quad \text{або} \quad \text{ЧПо} = \text{ВПо} - \text{ПП},$$

де ПП – сума податку на прибуток.

### 9.5 Механізм управління ефектом від використання капіталу в операційному процесі

Механізм управління формуванням операційного прибутку в ув'язці з іншими показниками ефекту використання операційного капіталу базується на моделі «Взаємозв'язок витрат, обсягу реалізації і прибутку» [Cost–Volume–Profit–relationships «CVP»], яка має ряд модифікацій. В процесі управління формуванням операційного прибутку на основі цієї моделі підприємство вирішує низку завдань:

1. Визначення обсягу реалізації продукції, що забезпечує беззбиткову операційну діяльність в короткостроковому періоді.

2. Визначення обсягу реалізації продукції, що забезпечує беззбиткову операційну діяльність підприємства в довгостроковому періоді.

Відмінність від короткострокового періоду:

1) Із зростанням обсягів реалізації періодично зростають постійні операційні витрати (збільшення обсягу машин, обладнання і відповідно збільшення амортизаційних відрахувань).

2) З насиченням ринку в результаті зростання обсягів реалізації продукції підприємство змушене знижувати рівень цін, що призводить до відповідного зменшення темпів росту чистого операційного доходу.

3) За рахунок більш економного використання сировини і матеріалів, зростання продуктивності праці операційного персоналу, укрупнення партій закупуваної сировини і відвантаженої продукції поступово знижується рівень змінних операційних витрат на одиницю продукції.

Всі ці зміни відповідно впливають на формування розміру чистого операційного прибутку.

Кожен етап зміни умов операційної діяльності в довгостроковому періоді є початком цієї діяльності в короткостроковому періоді, закінчення якого характеризується новою зміною умов.

Зважаючи на те, що довгостроковий період операційної діяльності підприємства може бути розкладено на ряд короткострокових, це дозволяє використовувати при розрахунках алгоритми, що характерні для короткострокового періоду.

3. Визначення необхідного обсягу реалізації продукції, що забезпечує досягнення запланованої (цільової) суми валового операційного прибутку.

Це завдання може мати обернену постановку: визначення планової суми валового операційного прибутку при заданому планового обсягу реалізації продукції.

4. Визначення суми «межі безпеки» (або «запасу міцності») підприємства, тобто розміру можливого значення обсягу реалізації у вартісному виразі при несприятливій кон'юнктурі товарного ринку, що дозволить підприємству здійснювати прибуткову операційну діяльність.

У вартісному виразі межа безпеки розраховується за формулою:

$$МБв = ВРвоп - ВРтб, \quad (52)$$

де МБв – вартісний обсяг реалізації продукції підприємства, який забезпечує межу безпеки (запас міцності) його операційної діяльності;

ВРвоп - вартісний обсяг реалізації продукції, який забезпечує формування планової (фактично досягнутої) суми валового операційного прибутку підприємства;

ВРтб - вартісний обсяг реалізації продукції, який забезпечує повне покриття загальних витрат (точка беззбитковості).

5. Визначення необхідного обсягу реалізації продукції, що забезпечує досягнення запланованої (цільової) суми маржинального операційного прибутку підприємства.

Обсяг реалізації у вартісному вимірі розраховують за формулою:

$$ВР_{тмп} = \frac{(МП_{пл} + В_{ност}) * 100}{Р_{чд}}, \quad (53)$$

де ВР<sub>тмп</sub> – вартісний обсяг реалізації продукції, який забезпечує формування планової суми маржинального операційного прибутку підприємства;

МП<sub>пл</sub> – сума маржинального операційного прибутку, що планується;

Р<sub>чд</sub> – відношення рівня чистого операційного доходу до обсягу реалізації, %.

6. Визначення необхідного обсягу реалізації продукції, що забезпечує досягнення запланованої (цільової) суми чистого операційного прибутку підприємства.

Обсяг реалізації у вартісному вимірі розраховують за формулою:

$$ВР_{тчп} = \frac{(ЧП_{пл} + В_{ност} + ПП) * 100}{Р_{чд} - Р_{в.зм}}, \quad (54)$$

$$\text{або } ВР_{тчп} = \frac{(ЧП_{пл} + В_{ност} + ПП) * 100}{Р_{мп}}, \quad (55)$$

де ВР<sub>тчп</sub> – вартісний обсяг реалізації продукції, який забезпечує формування планової суми чистого операційного прибутку підприємства;

ЧП<sub>пл</sub> – сума чистого операційного прибутку, що планується;

ПП – податок на прибуток;

Р<sub>в.зм</sub> – відношення обсягу змінних витрат до обсягу реалізації, %;

Р<sub>мп</sub> – відношення маржинального прибутку до обсягу реалізації, %.

7. Визначення можливих результатів зростання суми валового операційного прибутку при оптимізації співвідношення постійних і змінних операційних витрат (операційного левериджу).

Співвідношення приросту суми операційного прибутку і суми обсягу реалізації, яке досягається при визначеному коефіцієнті операційного левериджу, характеризується показником «*ефект операційного левериджу*» (ЕОЛ):

$$ЕОЛ = \frac{\Delta ВОП}{\Delta ОР}, \quad (56)$$

де ΔВОП – темп приросту валового операційного прибутку, %;

ΔОР – темп приросту обсягу реалізації продукції, %.

Формула ефекту операційного левериджу має різні модифікації:

$$ЕОЛ = \frac{\Delta МП}{\Delta ОР}, \quad ЕОЛ = \frac{\Delta МП}{\Delta ВОП}, \quad (57)$$

де ΔМП – темп приросту маржинального операційного прибутку, %.

$$EOЛ = \frac{\Delta BOП}{\Delta ЧОД}, \quad (58)$$

$\Delta ЧОД$  – темп приросту чистого операційного доходу, %.

$$EOЛ = \frac{\Delta BOП}{\Delta OP_n * \Delta Цод.n}, \quad (59)$$

де  $\Delta OP_n$  – темп приросту обсягу реалізації продукції в натуральному вимірі (кількість одиниць продукції), %;

$\Delta Цод.n$  – темп зміни рівня середньої ціни за одиницю продукції, %.

Таким чином, механізм управління різними видами операційного прибутку підприємства з використанням системи «Взаємозв'язок витрат, обсягу реалізації і прибутку» [Cost–Volume–Profit–relationships «CVP»] заснований на її залежності від таких основних факторів:

- 1- обсягу реалізації продукції у вартісному або натуральному вимірі;
- 2- суми і рівня чистого операційного доходу;
- 3- суми і рівня змінних операційних витрат;
- 4- суми постійних операційних витрат;
- 5- співвідношення постійних і змінних операційних витрат;
- 6- суми податкових платежів, які здійснюються за рахунок прибутку.

## 9.6 Характеристика основних етапів формування політики використання капіталу

*Політика управління використанням операційного капіталу* являє собою важливу складову частину загальної стратегії управління використанням капіталу підприємства, яка полягає в оптимізації його обсягу і складу, раціоналізації його обороту та забезпеченні зростання його ефективності (продуктивності).

Формування політики управління використанням капіталу в операційній діяльності підприємства передбачає наступні етапи:

1. Аналіз використання капіталу в операційній діяльності підприємства в попередньому періоді.

1) Перший етап – вивчається динаміка загального обсягу використання капіталу в операційній діяльності підприємства; темпи цієї динаміки співставляються з темпами зміни обсягу виробництва і реалізації продукції, а також загальної суми капіталу підприємства.

Для характеристики частки використовуваного операційного капіталу в сукупному обсязі капіталу підприємства застосовується показник «*коефіцієнт значущості операційного капіталу*» (КЗок), який розраховується наступним чином:

$$КЗок = \frac{Коп}{К}, \quad (60)$$

де  $Коп$  – сума капіталу, яка використовується в операційній діяльності підприємства (в середньому в періоді або на визначену дату);

$К$  – загальна сума капіталу, яка використовується підприємством (в середньому в періоді або на визначену дату).

2) Другий етап – вивчається динаміка складу операційного капіталу в розрізі основного і оборотного його видів. В процесі аналізу цієї динаміки вивчаються основні фактори, які визвали зміну обсягу використовуваного як основного, так оборотного операційного капіталу (в першу чергу, зміна складу необоротних та оборотних операційних активів по окремим їх видам).

3) Третій етап – досліджується динаміка оберненості використовуваного операційного капіталу в цілому, у тому числі оборотного капіталу. В цих цілях розглядається система показників «періоду обороту капіталу».

4) Четвертий етап – розглядається динаміка рівня ефективності використання операційного капіталу на підприємстві. Використовують показники рентабельності капіталу,

капіталовіддачі.

5) П'ятий етап – розглядаються основні фактори, які вплинули на зміну рівня ефективності використання операційного капіталу підприємства. При проведенні факторного аналізу використовується одна з його інтегральних систем – система, яка заснована на моделі компанії «Дюпон»; система об'єктно-орієнтованого аналізу та ін.

2. Визначення загальної потреби в операційному капіталі підприємства на майбутній період.

Розрахунок загальної потреби в капіталі, який використовується в операційній діяльності підприємства, засновується на показнику «капіталоємність продукції»:

$$\begin{aligned} ZпКк &= ZпКп + \Delta ПР * ПКпр \quad \text{або} \\ ZпКк &= ZпКп + \Delta ОР * ПКор, \end{aligned} \quad (61)$$

де  $ZпКк$  – загальна потреба в капіталі, який необхідний для використання в операційному процесі підприємства, на кінець планового періоду;

$ZпКп$  – загальний обсяг використання капіталу в операційному процесі підприємства на початок планового періоду;

$\Delta ПР$  – планований приріст обсягу виробництва продукції в досліджуваному періоді;

$\Delta ОР$  – планований приріст обсягу реалізації продукції в досліджуваному періоді;

$ПКпр$  – питома капіталоємність виробництва продукції (обсяг використовуваного капіталу на одиницю виробленої продукції);

$ПКор$  – питома капіталоємність реалізації продукції (обсяг використовуваного капіталу на одиницю реалізованої продукції).

3. Оптимізація складу використовуваного операційного капіталу в розрізі його видів (*необоротні та оборотні активи, які формуються за рахунок операційного капіталу*).

Для оцінки результатів оптимізації співвідношення основного та оборотного операційного капіталу використовується показник – коефіцієнт маневреності операційного капіталу ( $КМок$ ):

$$КМок = \frac{ОбОК}{ЗпК}, \quad (62)$$

де  $ОбОК$  – сума використовуваного оборотного операційного капіталу підприємства;

$ZпК$  – загальний обсяг використання капіталу в операційному процесі підприємства.

4. Вибір найбільш прогресивних видів активів, що формуються за рахунок операційного капіталу.

5. Забезпечення максимального залучення в операційний процес всього потенціалу активів, сформованих за рахунок операційного капіталу (усунення утворення і прискорення використання понаднормативних запасів товарно-матеріальних цінностей, прискорення інкасації, простроченої дебіторської заборгованості та ін.).

6. Забезпечення умов прискореного обороту капіталу, що використовується в операційному процесі.

В цілях ефективного управління оборотом операційного капіталу операційні активи, що формуються за його рахунок, підрозділяють на підприємстві на наступні групи:

- високообернені операційні активи (виробничі запаси, які швидко закупили й доставили; запаси готової продукції, на яку є попит; короткострокова дебіторська заборгованість; грошові активи в національній і іноземній валюті, які постійно обслуговують операційний процес);

- операційні активи з нормальною оберненістю (інші види оборотних операційних активів, які не ввійшли до складу групи);

- низькообернені операційні активи (необоротні операційні активи, які формуються за рахунок основного капіталу підприємства – виробничі основні засоби і нематеріальні активи, що використовуються в операційному процесі).

7. Забезпечення мінімізації втрат вартості операційного капіталу в процесі його використання.

Всі види операційних активів в тій чи іншій мірі підпадають під ризик втрати вартості

в процесі виробничого використання. Так, необоротні активи – машини, механізми, обладнання, окремі нематеріальні активи – підпадають втратам вартості у зв'язку з моральним старінням; запаси товарно-матеріальних цінностей – втратам від природного зменшення; дебіторська заборгованість – втрати від неповертання або несвоєчасного повернення; грошові активи – інфляційним втратам вартості та ін.

8. Забезпечення реального відображення в обліку вартості операційного капіталу.

В умовах інфляційної економіки тільки при реальному відображенні вартості активів, сформованих за рахунок операційного капіталу (основного і оборотного операційного капіталу) може бути правильно визначена ефективність використання цього капіталу.

Коригування балансової вартості виробничих засобів і нематеріальних активів проводиться звичайно один раз на рік.

Отже, розроблена на підприємстві загальна політика управління використанням капіталу в операційному процесі конкретизується потім в розрізі основного і оборотного операційного капіталу.

### ***Питання для самоперевірки:***

1. Дайте визначення операційної діяльності.
2. Назвіть особливості операційної діяльності, що визначають специфіку використання капіталу.
3. Наведіть види капіталу, що використовуються в операційній діяльності.
4. Охарактеризуйте склад основного операційного капіталу.
5. Охарактеризуйте склад оборотного операційного капіталу.
6. Порівняйте завдання окремих типів центрів відповідальності структурних підрозділів підприємства.
7. Назвіть етапи формування системи управління використанням капіталу в операційній діяльності підприємства.
8. З чого складається система показників, які виражають ефект, що генерується капіталом в операційній діяльності підприємства?
9. Як розраховуються показники прибутку операційної діяльності?
10. Які завдання вирішує механізм управління формуванням операційного прибутку в ув'язці з іншими показниками ефекту використання операційного капіталу?
11. За якими етапами формується політика управління використанням капіталу операційної діяльності підприємства?



## СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНИХ ДЖЕРЕЛ

### Базова

1. Аптекарь С.С. Управление капиталом предприятия: монография /С.С. Аптекарь, Ю.В. Вербицкая. — Донецк: ДонНУЭТ, 2012. — 184 с.
2. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента / И.А. Бланк. [Том 1] — К.: «Ника-Центр», 1999. — 592 с.
3. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента / И.А. Бланк. [Том 2] — К.: «Ника-Центр», 1999. — 512 с.
4. Бланк И.А. Управление активами / И.А. Бланк. — К.: «Ника-Центр», 2000. — 720 с.
5. Бланк И.А. Управление использованием капитала / И.А. Бланк. — К.: «Ника-Центр», 2000. — 656 с.
6. Бланк И.А. Управление формированием капитала / И.А. Бланк. — К.: «Ника-Центр», 2000. — 512 с.
7. Бланк И.А. Финансовый менеджмент / И.А. Бланк: учеб. курс. - К.: «Ника-Центр», 1999. - 528 с.
8. Гарнер Д. Привлечение капитала / Д. Гарнер, Р. Оуэн, Р. Конвей. — М.: «Джон Уайли энд Санз», 1995. — 464 с.
9. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент: навч. посіб. / В.В. Ковалев. — М.: Финансы и статистика, 2000. — 420 с.
10. Ковалев В.В. Финансовый анализ. Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности / В.В. Ковалев. — М.: Финансы и статистика, 1998. — 512 с.
11. Мних Є.В. Аналіз і контроль в системі управління капіталом підприємства: навч. посіб. / Є.В.Мних, А.Д. Бутко, О.К. Большакова та ін.; за ред. проф. Є.В. Мниха. - К.: КНТЕУ. 2005. - 232 с.
12. Финансовый менеджмент: учеб. / под ред. Е.С. Стояновой. — М.: Перспектива, 1998. — 656 с.
13. Фінансовий менеджмент: підруч./ кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А.М. Поддєрьогін. - К.: КНЕУ, 2005. - 535 с.
14. Фролова Л.В. Капітал підприємства: формування та використання: навч. посіб. / Л.В. Фролова, Л.В. Семерунь, О.В. Паращенко. — Донецьк: ДонНУЕТ, 2011. - 121 с.
15. Швиданенко Г.О. Управління капіталом підприємства: навч. посіб. / Г.О. Швиданенко, Н.В. Шевчук. — К.: КНЕУ, 2007. — 440с.

### Додаткова

16. Балабанов И.Т. Игровой практикум по финансам: уч. пособ. / И.Т. Балабанов и др. — М.: Финансы и статистика, 1997. — 120 с.
17. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента. — М.: Финансы и статистика, 2000. — 528 с.
18. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс. — М.: ЗАО «Олимп-бизнес», 2008. — 1008 с.
19. Колб Р.В. Финансовый менеджмент / Р.В. Колб, Р. Дж. Родригес. — М.: Издательство «Финпресс», 2001. — 496 с.
20. Круш П.В. Капітал, основні та оборотні засоби підприємства : навч. посіб. / П. В. Круш та ін. — К.: "Центр учбової літератури", 2008. — 328с.
21. Круш П.В. Капітал та основні засоби підприємства: навч. посіб. / П.В. Круш і ін. - К.: ЦНЛ, 2005. - 109 с.
22. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посіб. / О.О. Терещенко. - К.:КНЕУ, 2003. — с. 554 с.
23. Управління ресурсами підприємства: навч. посіб. / Під. ред. Ю.М. Воробйова. —

Київ: „Центр навчальної літератури”, 2004. – 288с.

24. Хикс Дж.Р. Стоимость и капитал / Дж. Р. Хикс. – М.: Издательская группа «Прогресс», 1993. – 488с.

25. Офіційний сайт Державного комітету статистики [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>

26. Державна система розкриття інформації про емітенти цінних паперів [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://www.smida.gov.ua/emitents>

27. База даних компаній України [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://www.kompass.ua>

28. Портал української промисловості [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://www.minprom.com.ua>

29. Офіційний сайт Національної бібліотеки України імені В.І. Вернадського [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://www.nbuv.gov.ua>.

30. Офіційний веб-сайт Європейський науковий фонд [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://www.esf.org/>.

31. Национальный институт стратегических исследований [Электронный ресурс] // Режим доступа: <http://www.niss.gov.ua>

32. Научная электронная библиотека «Киберленинка» [Электронный ресурс] // Режим доступа: <http://www.cyberleninka.ru>

**Навчальне видання**

*Волошина Світлана Василівна*

Кафедра підприємництва і торгівлі

**КУРС ЛЕКЦІЙ З ДИСЦИПЛІНИ**

**КАПІТАЛ ПІДПРИЄМСТВА: ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ**

Формат 60×84/8. Ум. др. арк. 2,42.

Донецький національний університет економіки і торгівлі  
імені Михайла Туган-Барановського  
50042, Дніпропетровська обл.,  
м. Кривий Ріг, вул. Курчатова, 13.  
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 4929 від 07.07.2015 р.