тема

Прогнозування оптимальної структури капіталу підприємства

1. Основні методичні підходи до оптимізації структури капіталу

Актуальним питанням сьогодення для підприємств України є оптимізація структури капіталу. Це таке співвідношення між вла­сним і позиковим капіталом, при якому забезпечується найефек­тивніша пропорційність між доходністю та фінансовою стійкістю підприємства.

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

* галузеві особливості діяльності підприємства, які визна­чають структуру активів та їх ліквідність;
* рівень ділової активності підприємства (при зменшенні періоду тривалості операційного циклу більше можливостей для використання залученого капіталу);
* стадія життєвого циклу підприємства. У таблиці 16.1. показано, на які показники ділової і економічної діяльності слідзвертати увагу на різних етапах життєвого циклу підприємства. Оцінка продовження діяльності підприємства у майбутньому ба­зується на одній із фундаментальних концепцій діяльності під­приємства: «те, що було справедливим для підприємства у мину­лому, буде справедливим і в майбутньому, якщо не має доказів зворотного». А отже, виявляючи тенденцію минулих років, мож­на вважати, що вона одержить подальший розвиток до тих пір, доки не знайдуться свідчення, які вказуватимуть на необхідність іншої інтерпретації подій та обставин.

Таблиця 16.1

ПОКАЗНИКИ ДІЛОВОЇ І ЕКОНОМІЧНОЇ АКТИВНОСТІ, ЯКІ ПОТРЕБУЮТЬ ОСОБЛИВОЇ УВАГИ НА ПЕВНИХ ЕТАПАХ ЖИТТЄВОГО ЦИКЛУ ПІДПРИЄМСТВА

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| ГІоказники Етапи | Ліквідності | Стійкості | Оборотності | Рентабельності | |
| капіталу | продажу |
| Зародження |  |  |  |  |  |
| Прискорення росту |  |  |  |  |  |
| Уповільнення росту |  |  |  |  |  |
| Зрілість |  |  |  |  |  |
| Спад |  |  |  |  |  |

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

* кон'юнктура товарного і фінансового ринків. Чим вона ста­більніша, тим використання позикового капіталу є безпечнішим. При зворотній ситуації спостерігаємо падіння обсягів реалізації продукції, що зумовлює зменшення залучення позикового капі­талу;
* високий рівень дохідності діяльності дає можливість під­приємству за рахунок капіталізації одержаного прибутку скоро­тити використання позикового капіталу.

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

* управління величиною ефекту фінансового левериджу;
* формування політики фінансування активів з урахуванням вартості, ризиків та термінів залучення капіталу;
* мінімальної вартості залучення капіталу.

2. Управління величиною фінансового левериджу

2.1. Фінансовий леверидж та його складові

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

На думку І. О. Бланка, фінансовий леверидж — це один із ос­новних механізмів реалізації такого завдання фінансового мене­джменту, як максимізація рівня рентабельності при заданому рі­вні фінансового ризику. Ефектом фінансового левериджу він називає показник, який відображає рівень додатково генеровано­го прибутку власним капіталом при різній структурі залучення позикового капіталу [37].

В. В. Ковалев зазначає, що за допомогою левериджу характе­ризується взаємозв'язок між прибутком і вартісною оцінкою ак­тивів або фондів, які використані для отримання конкретного прибутку. Відносно до економіки він трактується як фактор, не­значна зміна якого може привести до суттєвих змін певних ре­зультативних показників [69].

О. С. Стоянова вважає, що ефект фінансового левериджу— це приріст рентабельності власного капіталу, який отримано завдяки використання кредиту, незважаючи на платність останнього [126].

Слід зазначити, що ефект фінансового левериджу може бути величиною як позитивною, так і від'ємною. Крім того, цей ефект виникає завдяки використанню не лише платного кредиту, але і безоплатних позикових ресурсів (кредиторської заборгованості). І чим вищою є частка останніх у загальній сумі позикових кош­тів, тим вищим є значення ефекту фінансового левериджу. Тому ефект фінансового левериджу— це зміна рентабельності власно- прибутку підприємства від виробничої діяльності. В цих умовах негативна величина диференціала фінансового левериджу може формуватися навіть при незмінних ставках відсотків за кредит за рахунок зниження коефіцієнта рентабельності активів. У світлі вище зазначеного, можна зробити висновок про те, що форму­вання негативного значення диференціала фінансового левери­джу, за кожною з перерахованих вище причин, завжди приводить до зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу. У цьому випадку використання підприємством позикового капі­талу забезпечує негативний ефект.

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

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

РОЗРАХУНОК ЕФЕКТУ ФІНАНСОВОГО ЛЕВЕРИДЖУ АНАЛІЗОВАНОГО ПІДПРИЄМСТВА

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показники | 2014 рік | 2015 рік | 2016 рік | Відхилення (+, -) 2016 року від: | |
| 2014 року | 2015 року |
| Прибуток до сплати податків і відсотків, тис. грн | (51,5) | (31,5) | (37,3) | (-14,2) | (+5,8) |
| Фінансові витрати, тис. грн | — | — | — | — | — |
| Прибуток від звичай­ної діяльності до опо­даткування, тис. грн | (51,5) | (31,5) | (37,3) | (-14,2) | (+5,8) |
| Податок на прибуток, тис. грн | — | — | — | — | — |
| Прибуток від звичай­ної діяльності, тис. грн | (51,5) | (31,5) | (37,3) | (-14,2) | (+5,8) |
| Коефіцієнт оподатку­вання | — | — | — | — | — |
| Середній розмір капі­талу, тис. грн | 245,2 | 222,2 | 204,2 | -41,0 | — 18,0 |
| У тому числі: |  |  |  |  |  |
| — власного капіталу | 147,4 | 109,4 | 78,5 | -68,9 | -30,9 |
| — позикового капіталу | 97,8 | 112,8 | 125,7 | +27,9 | + 12,9 |
| Плече фінансового ва­желя (коефіцієнт за­боргованості)[[1]](#footnote-1) | 0,6635 | 1,0311 | 1,6013 | +0,9378 | +0,5702 |
| Рентабельність влас­ного капіталу, % | (34,939) | (28,793) | (47,515) | (+12,576) | (+18,722) |
| Рентабельність суку­пного капіталу, % | (21,003) | (14,176) | (18,266) | (-2,737) | (+4,090) |
| Середньозважена ціна позикового капіталу, % | — | — | — | — | — |
| Темп інфляції, % [[2]](#footnote-2) | 5 | 10 | 12 | +7 | +2 |
| Ефект фінансового левериджу, %: |  |  |  |  |  |
| — в умовах стабіль­ності цін | -13,936 | -14,617 | -29,249 | -15,313 | -14,632 |
| — в умовах інфляції | -10,786 | -5,243 | -12,092 | -1,306 | -6,849 |

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

Розрахунок ефекту фінансового левериджу по аналізованому підприємству представлено в таблиці 16.2 як за умови стабільно­сті цін, так і наявності інфляційних процесів. Підприємства мо­жуть проводити розрахунки залежно від ситуації, що склалася в країні.

обумовило збільшення розміру його збитку. Знання механізму впливу фінансового левериджу на рівень прибутковості власного капіталу і рівень фінансового ризику дозволяє управляти як вар­тістю, так і структурою капіталу підприємства.2

2.3. Оптимізація структури капіталу шляхом управління величиною ефекту фінансового левериджу

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

Одним із методичних підходів щодо проведення оптимізаційних процедур структури капіталу є розрахунок впливу ефекту фі­нансового левериджу на кінцеві результати діяльності підприємст­ва (таблиця 16.4). При здійсненні обчислень нами враховано, що:

* збитковість сукупного капіталу підприємство має можли­вість понизити до 10 %,
* за користування короткостроковими кредитами підприємс­тво буде сплачувати 20 % річних;
* ефект фінансового левериджу розраховано за середньозва­женою ціною позикового капіталу, яка визначена шляхом ділення витрат, пов'язаних з використанням позикового капіталу на серед­ній його розмір. Наприклад, для першого варіанту вона дорівню­ватиме 10,064% [(7,9 : 78,25) х 100]. Аналогічно розрахунки про­ведено і за іншими варіантами, які передбачені в таблиці 16.4.

Можемо зазначити, що найкращим варіантом співвідношення між власним і позиковим капіталом підприємства є 9 варіант, де частка власного капіталу становить 66 %, а позикового — лише 34 %. При чому, позиковий капітал загалом сформовано на 100 % поточними зобов'язаннями за розрахунками. За цієї умови під­приємство не має витрат, пов'язаних з використанням залученого капіталу, найнижче значення показника плеча фінансового важе­ля (-0,5096), ефекту фінансового левериджу (-5,096) та збитково­сті власного капіталу (15,096).

За третім варіантом структура сукупного капіталу становить 50 % на 50 %. У цих умовах підприємству також вигідно викорис­товувати поточні зобов'язання, так як середньозважена ціна капі­талу дорівнює нулю, ефект фінансового левериджу — (-10,000).

При залученні короткострокових кредитів для фінансування діяльності найбільш придатним є восьмий варіант, де співвідно­шення між власним і позиковим капіталом становить відповідно 66 % : 34%.

При змішаних варіантах залучення позикового капіталу най­нижчу його ціну підприємство матиме при п'ятому варіанті — 3,991 %. При цьому, сукупний капітал буде сформовано на 38 % власним капіталом та 62 % — позиковим. У той же час зазначи­мо, що е|іект фінансового левериджу у цьому випадку дорівню­ватиме (-23,312) %.

Найгіршим варіантом структури капіталу для підприємства є шостий (31 : 69). За цим варіантом на 100% позиковий капітал сформовано за рахунок залучення кредитів банку. У цьому випа­дку збитковість власного капіталу становитиме аж (75,541) %.

Таким чином, найбільш придатним для аналізованого підпри­ємства є варіант структури капіталу, де частка позикового капі­талу складає в середньому 30—40 % і при цьому воно залучає до господарського обороту кошти кредиторів (якщо, у свою чергу, воно їм не надає певні льготи, знижки тощо). А отже підприємст­во певно і на далі буде продовжувати фінансувати свою діяль­ність за рахунок несвоєчасного повернення своїх боргів.

3. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімальної його вартості

Під вартістю капіталу розумію ъ ціну, яку підприємство спла­чує за залучення капіталу із різних джерел. Відповідно до цього диференціюється і оцінка його вартості [39] за:

* окремими елементами власного капіталу;
* окремими елементами позикового капіталу;
* середньозваженою вартістю капіталу підприємства.

Вартість власного капіталу підприємства— це та ціна, яку

підприємство сплачує власникам за використання капіталу у ви­гляді відсотків або дивідендів на вкладений капітал.

Алгоритм розрахунку вартості власного капіталу підпри­ємства [39] може бути представлений формулою:

ЧП

ВВК = —хІОО, [16.7]

вк

де ВВК — вартість власного капіталу підприємства, %

ЧП — чистий прибуток підприємства, тис грн;

ВК — середній розмір власного капіталу підприємства, тис. грн.

Вартість додатково залученого капіталу розраховується окре­мо по привілейованих та простих акціях. Вартість додатково залученого капіталу за рахунок емісії привілейованих акцій роз­раховується за формулою:

ВВКПРА=ДПРА / СВКпра х (І-ВЕА) х100, [16.81

ПРЛ j

де ВВКпра — вартість власного капіталу, який залучено за раху­нок емісії привілейованих акцій, %;

Дпра — сума передбачених до виплати дивідендів відповідно до контрактних зобов'язань емітента, тис грн;

СВКпра — сума власного капіталу, який залучено за рахунок емісії привілейованих акцій, тис. грн;

ВЕА — витрати, які пов'язані з емісією акцій (відношення ви­трат до суми емісії у вигляді десяткового дробу).

Вартість додатково залученого капіталу за рахунок емісії простих акцій розраховується за формулою:

ВВКПА = Кпа х Д Па х ПВ / СВКпа х (1 – ВЕА)

де ВВКпа — вартість власного капіталу, який залучено за раху­нок емісії простих акцій, %;

Кпа— кількість акцій додаткової емісії;

Д Па — сума передбачених до виплати дивідендів у розрахунку на одну акцію;

ПВ — запланований темп виплати дивідендів у вигляді десят­кового дробу;

СВКпа — сума власного капіталу, який залучено за рахунок емісії простих акцій, тис. грн;

ВЕА — витрати, які пов'язані з емісією акцій (відношення ви­трат до суми емісії у вигляді десяткового дробу).

Вартість позикового капіталу у вигляді банківського кре­диту визначається на основі відсотку за кредит, який необхідно скоригувати на розмір інших витрат підприємства відповідно до кредитної угоди та ставки податку на прибуток (з метою відо­браження реальних витрат підприємства). Формула для розраху­нку має вигляд:

ВБК = СВжх(і-Коп1) / 1-РВБк

де ВБК — вартість капіталу у вигляді банківської позики, %;

СВБк — відсоткова ставка за кредит банку;

Коп — коефіцієнт оподаткування;

РВБк— рівень витрат по залученню банківської позики (від­ношення витрат до суми кредиту у вигляді десяткового дробу).

Якщо у підприємства не виникають додаткові витрати, які пов'язані із залученням банківських кредитів, або їх розмір є не­значним по відношенню до розміру кредиту, то знаменник у ви­ще наведеній формулі не застосовують.

Вартість фінансового лізингу оцінюють за наступною фор­мулою:

ВфЛ = (ЛС-АМ)х(1-Коп) / 1-РФфл

де ВФЛ — вартість капіталу, який залучено на умовах фінансо­вого лізингу, %;

JIC — річна відсоткова ставка за лізинг, %;

AM — річна норма амортизації активів, які залучені на умовах лізингу, %;

РВфл — рівень витрат по активах, які використовуються на умовах фінансового лізингу ((відношення витрат до вартості цьо­го активу у вигляді десяткового дробу).

Вартість позикового капіталу, який залучається за рахунок емісії облігацій визначають за формулами:

* при використанні ставки купонного відсотку:

ВЕОк= КВ х (1 – Коп ) / 1-РВЕО

де ВЕОк — вартість позикового капіталу, який залучається за ра­хунок емісії облігацій, %;

KB — купонна ставка по облігаціях;

РВво — рівень емісійних витрат (відношення витрат до обсягу емісії у вигляді десяткового дробу).

* при використанні середньорічної суми дисконту по обліга­ціях:

ВЕОд = СД х (1-Коп) / (Но – СД) (1- РВ**ео**)

де ВЕОд— вартість позикового капіталу, який залучається за ра­хунок емісії облігацій, %

СД — середньорічна сума дисконту по облігаціях;

Но - номінал облігації, який підлягає погашенню;

РВео— рівень емісійних витрат по відношенню до суми кош­тів, які залучені за рахунок емісії у вигляді десяткового дробу.

Розрахунок вартості товарного кредиту, який надається:

* у формі короткострокової відстрочки платежу здійснюється за формулою:

ВТКк = (Ц3\*360)(1-Коп) / ПВП

де ВТКк — вартість товарного кредиту, який надається на умовах короткострокової відстрочки платежів, %;

ЦЗ — розмір цінової знижки при здійсненні оплати за проду­кцію готівкою, %;

ПВП — період, на який надана відстрочка платежу, дні.

* у формі довгострокової відстрочки платежу з оформленням векселя проводять з використанням наступного алгоритму:

ВТКд = СВВ (1 - Коп) / 1-ЦЗ

де ВТКд— вартість товарного кредиту у формі довгострокової відстрочки платежу з оформленням векселя, %;

СВВ — ставка відсотку за вексельний кредит, %;

ЦЗ — розмір цінової знижки, яка надається постачальником при оплаті за продукцію (у вигляді десяткового дробу).

Після розрахунку вартості кожного джерела капіталу обчис­люють середньозважену вартість капіталу (WACC). Вона є відно­сною величиною, виражається у відсотках та є головним критері- альним показником оцінки Це середня величина з потрібною прибутковістю за різними джерелами фінансування, де важелем слугує питома вага кожного елементу капіталу у загальному його розмірі.

Формула для визначення середньозваженої вартості капіталу має вигляд:

СЗВК = £Ві х ПВі, [16.16]

де СЗВК — середньозважена вартість капіталу, %;

Ві— вартість конкретного елементу капіталу, %;

ПВі— питома вага конкретного елементу капіталу у його за­гальній сумі, %.

Показники вартості складових частин і середньозваженої вар­тості капіталу використовують при виборі найбільш оптимально­го варіанту структури капіталу, фінансування поточної діяльнос­ті. Процес такої оптимізації полягає у попередній оцінці вартості власного і позикового капіталу при різних варіантах його залу­чення та розрахунку середньозваженої вартості капіталу за обра­ними варіантами. Той варіант, де середньозважена вартість капі­талу є мінімальною і вважається за кращий підхід до формування його структури.

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

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

* необоротні активи — це активи, що не є оборотними;
* постійна частина оборотних активів — це незмінна їх ча­стина, яка не залежить від змін обсягу діяльності і не пов'язана з формуванням запасів сезонного формування, довгострокового завезення та розглядається як мінімальний їх розмір, який під­приємству потрібно мати для здійснення поточної операційної діяльності;
* змінна частина оборотних активів пов'язана із збільшен­ням обсягу випуску продукції відповідно до сезону, необхідністю формування товарних запасів сезонного формування, довгостро­кового завезення і цільового призначення. її поділяють на мак­симальну і середню частини відповідно до потреби.

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

* консервативний, який передбачає використання власного капіталу і довгострокових зобов'язань для формування необо­ротних активів та половини змінної частини оборотних ак­тивів. Перевагою цього підходу є забезпечення мінімального ри­зику, так як короткострокові зобов'язання використовуються у незначних обсягах для формування змінної частини оборотних активів. У той же час така політика фінансування дуже обтяжли­ва для підприємства у зв'язку з високою вартістю капіталу, що використовується. Крім того, вона передбачає витрати, пов'язані з неповним використанням залученого довгострокового капіталу в періоди зменшення змінної частини оборотних активів;
* агресивний підхід спрямований на використання власного капіталу та довгострокових зобов'язань лише для фінансу­вання необоротних активів. Оборотні активи у повному обся­зі формуються за рахунок короткострокових зобов'язань. Ця політика фінансування активів забезпечує найнижчу вартість ка­піталу підприємства, проте вона обмежена занадто високим ри­зиком можливості втрати або недостатності капіталу;

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

Однак у сучасних умовах банки досить рідко надають вітчиз­няним підприємствам довгострокові кредити. Тому обрана мо­дель може враховувати тільки величину власного капіталу і ко­роткострокових зобов'язань в якості джерел фінансування.

Визначимо оптимальну структуру капіталу аналізованого під­приємства за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Ви­хідна інформація для обчислень наведена у таблиці 16.5.

Таблиця 16.5

ВИХІДНА ІНФОРМАЦІЯ ДЛЯ ВИЗНАЧЕННЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ З МЕТОЮ МІНІМІЗАЦІЇ РІВНЮ ФІНАНСОВОГО РИЗИКУ

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показники | 2014 рік | | 2015 рік | | 2016 рік | |
| сума, тис. грн | питома вага, % | сума, тис. грн | питома вага, % | сума, тис. грн | питома вага, % |
| Необоротні активи | 216,8 | 88,4 | 201,3 | 90,6 | 181,1 | 88,7 |
| Оборотні активи | 28,4 | 11,6 | 20,9 | 9,4 | 23,1 | 11,3 |
| у тому числі: |  |  |  |  |  |  |
| — постійна частина | 19,8 | 8,1 | 14,1 | 6,3 | 13,5 | 6,6 |
| — змінна частина | 8,6 | 3,5 | 6,8 | 3,1 | 9,6 | 4,7 |
| Сукупний капітал | 245,2 | 100,0 | 222,2 | 100,0 | 204,2 | 100,0 |

Враховуючи інформацію таблиці 16.5, розрахуємо розмір влас­ного та позикового капіталу підприємства при використанні різних підходів до фінансування окремих груп активів (таблиця 16.6).

РОЗРАХУНОК РОЗМІРУ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА З МЕТОЮ МІНІМІЗАЦІЇ РІВНЮ ФІНАНСОВОГО РИЗИКУ, тис. грн

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показники | Консервативний підхід | | | Агресивний підхід | | | Компромісний підхід | | |
| 2014 рік | 2015 рік | 2016 рік | 2014 рік | 2015 рік | 2016 рік | 2014 рік | 2015 рік | 2016 рік |
| Власний капітал | 240,9 | 218,8 | 199,4 | 216,8 | 201,3 | 181,1 | 236,6 | 215,4 | 194,6 |
| у тому числі: |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| • необоротні активи | 216,8 | 201,3 | 181,1 | 216,8 | 201,3 | 181,1 | 216,8 | 201,3 | 181,1 |
| • оборотні активи | 24,1 | 17,5 | 18,3 | — | — | — | 19,8 | 14,1 | 13,5 |
| з них: |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| — постійна частина | 19,8 | 14,1 | 13,5 | — | — | — | 19,8 | 14,1 | 13,5 |
| — змінна частина | 4,3 | 3,4 | 4,8 |  |  |  |  |  |  |
| Позиковий капі­тал | 4,3 - | 3,4 | 4,8 | 28,4 | 20,9 | 23,1 | 8,6 | 6,8 | 9,6 |
| у тому числі: |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| — постійна частина | — | — | — | 19,8 | 14,1 | 13,5 | — | — | — |
| — змінна частина | 4,3 | 3,4 | 4,8 | 8,6 | 6,8 | 9,6 | 8,6 | 6,8 | 9,6 |
| Сукупний капітал | 245,2 | 222,2 | 204,2 | 245,2 | 222,2 | 204,2 | 245,2 | 222,2 | 204,2 |

Отже, за розрахунками підприємство має реальний розмір власного капіталу у 2004 році нижчий за потребу в 1,6 рази, у 2005 році — в 2 рази, у 2006 році — в 2,5 рази. Позиковий же ка­пітал, навіть при агресивному підході фінансування активів, на­впаки перевищує розраховану в таблиці його суму в 3,4 рази у 2004 році, у 5,4 рази у 2005 та у 2006 роках. Структура капіталу підприємства, яка за розрахунками, буде сприяти мінімізації рів­ню фінансового ризику наведена в таблиці 16.7.

Таблиця 16.6

Таблиця 16.7

СТРУКТУРА КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА З УРАХУВАННЯМ КРИТЕРІЮ МІНІМІЗАЦІЇ РІВНЮ ФІНАНСОВОГО РИЗИКУ ТА ТЕРМІНІВ ЗАЛУЧЕННЯ КАПІТАЛУ, %

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Роки | Структура капіталу, що реально склалася на підприємстві | Підходи до фінансування активів підприємства | | |
| консервативний | агресивний | компромісний |
| 2014 | 60,1 : 39,9\* | 98,2 : 1,8 | 88,4 : 11,6 | 96,5 : 3,5 |
| 2015 | 49,2 : 50,8 | 98,5 : 1,5 | 90,6 : 9,4 | 96,9 : 3,1 |
| 2016 | 38,4:61,6 | 97,6 : 2,4 | 88,7 : 11,3 | 95,3 : 4,7 |

♦співвідношення між власним і позиковим капіталом.

Зазначимо, що окрім згаданих трьох видів політики форму­вання активів, підприємства можуть обирати й інші, які передба-

1. Точність розрахунку показника «плече фінансового важеля» до 0,0001 обумовле­на потребами проведення факторного аналізу [↑](#footnote-ref-1)
2. Значення показника «темп інфляції» є умовним і може не відповідати інформації органів державної статистики за вказані періоди [↑](#footnote-ref-2)