

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**  
**Західноукраїнський національний університет**  
**Факультет фінансів та обліку**  
Кафедра фінансового менеджменту та страхування

**МИНЬКО Діана Русланівна**

**Управління фінансовими ресурсами підприємства /**  
**Management the financial resources of the enterprise**

**С**

спеціальність: 072 – Фінанси, банківська справа та страхування  
освітньо-професійна програма – Фінанси суб'єктів господарювання та страхування

Кваліфікаційна робота

ТЕРНОПІЛЬ – 2020

## ЗМІСТ

<b>ВСТУП.....</b>	<b>3</b>
<b>РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ОПТИМІЗАЦІЇ ФІНАНСОВОЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА .....</b>	<b>7</b>
1.1. Наукові підходи до трактування сутності та особливостей фінансової структури капіталу підприємства .....	7
1.2. Основні чинники впливу на формування капіталу підприємства та його фінансової структури .....	21
<b>Висновки до розділу 1 .....</b>	<b>34</b>
<b>РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ТА ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ФІНАНСОВОЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ .....</b>	<b>35</b>
2.1. Загальна характеристика фінансової діяльності закладів торгівлі .....	35
2.2. Аналіз фінансового стану підприємств у сфері торгівлі та сучасні тенденції змін в структурі їхнього капіталу .....	43
2.3. Оцінка ефективності фінансової структури капіталу закладів торгівлі.....	53
<b>Висновки до розділу 2 .....</b>	<b>67</b>
<b>РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ОПТИМІЗАЦІЇ ФІНАНСОВОЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ В СУЧАСНИХ УМОВАХ .....</b>	<b>68</b>
3.1. Шляхи оптимізації фінансової структури капіталу підприємств у сфері торгівлі.....	68
3.2. Рекомендації щодо оптимізації фінансової структури капіталу підприємств у сфері торгівлі .....	77
<b>Висновки до розділу 3 .....</b>	<b>87</b>
<b>ВИСНОВКИ .....</b>	<b>88</b>
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ .....</b>	<b>91</b>
<b>ДОДАТКИ .....</b>	<b>98</b>

## ВСТУП

**Актуальність теми.** У сучасних умовах переходу України до засад ринкової економіки в механізмі функціонування підприємств відбуваються суттєві зміни, що викликані економічними реформами, які впроваджуються в нашій державі. Основним принципом управління діяльністю підприємств стає ринкове саморегулювання з мінімально-необхідною мірою державного втручання. Діяльність торговельних підприємств, яка пов'язана із задоволенням потреб кожної людини, сьогодні підлягає впливу з боку багатьох факторів і охоплює широкий спектр питань організаційно-технологічного, економічного та фінансового характеру, які потребують повсякденного вирішення. Важливе місце серед таких питань займає забезпечення потреби підприємств в капіталі за рахунок формування фінансових ресурсів із різних джерел.

В сучасних умовах господарювання слід враховувати, що від того, яким чином подано співвідношення усіх форм власного та позикового капіталу, що використовується підприємством у процесі господарської діяльності, залежить ефективність його функціонування в умовах конкурентного ринку, фінансова стійкість, раціональність використання активів, і, як наслідок, – можливість досягнення певного обсягу діяльності та отримання необхідного розміру прибутку, який необхідний для подальшого розвитку господарського суб'єкта.

Знання й розуміння фінансового механізму формування капіталу визначає значний обсяг методичного інструментарію оптимізації його структури на кожному підприємстві, що становить значний інтерес та практичну корисність для підприємців усіх рівнів. Тому формування оптимальної структури капіталу підприємства торгівлі набуває важливого значення в сучасних умовах і є, безперечно, однією з найактуальніших проблем підвищення ефективності господарсько-фінансової діяльності підприємства в цілому.

Проблема формування капіталу та оптимізації його фінансової структури приваблює велику кількість науковців. Так, дослідженню цього питання присвячені праці відомих вітчизняних і зарубіжних вчених: Ф. Модільяні, М. Міллера, Ю. Брігхема, Е. Нікбахта, Дж. К. Ван Хорна, Дж. К. Шима,

Дж. Г. Сігела, С. Росса, В. Ковальова, О. Стоянової, В. Суторміної та ін., а безпосередньо в торгівлі – І. Бланка, М. Абрютіної, А. Мазаракі, Н. Ушакової, Л. Лігоненко, Н. Власової, В. Сідун. Вивчення вказаних праць виявило існування низки концепцій щодо доцільності управління формуванням структури капіталу, в основі яких лежать суперечливі підходи до можливості її оптимізації та визначення пріоритетних факторів, що визначають механізм такої оптимізації.

Економіка нашої держави знаходиться на особливій стадії розвитку та має свої специфічні риси, які відрізняються від специфіки розвитку держав з ринковою економікою, що значно ускладнює застосування існуючих методик оптимізації структури капіталу. Виникає необхідність узагальнення й систематизації концепцій управління формуванням капіталу та його структури з урахуванням сучасних умов. До того ж, галузева специфіка підприємств роздрібною торгівлі, що характеризується певними особливостями формування та своїм циклом руху капіталу, створює потребу в розробці методичних підходів до оцінки структури капіталу та її оптимізації за кількома критеріями.

Актуальність викладених аспектів формування оптимальної фінансової структури капіталу та недостатність їх теоретичного розгляду з урахуванням економічних умов сьогодення та практичного застосування в підприємствах роздрібною торгівлі обумовили вибір теми випускної кваліфікаційної роботи – «Фінансова структура капіталу підприємства та напрями її оптимізації».

**Мета дослідження** полягає в розробці методичних підходів до оптимізації фінансової структури капіталу підприємств торгівлі в сучасних умовах.

Відповідно до поставленої мети в роботі визначені наступні завдання:

- узагальнити наукові підходи до трактування сутності та особливостей фінансової структури капіталу підприємства;
- систематизувати основні чинники впливу на формування капіталу підприємства та його фінансової структури;
- охарактеризувати специфіку фінансової діяльності закладів торгівлі м. Тернополя;

- проаналізувати особливості фінансового стану підприємств у сфері торгівлі м. Тернополя та сучасні тенденції змін в структурі їхнього капіталу;
- зробити оцінку ефективності фінансової структури капіталу закладів торгівлі м. Тернополя;
- узагальнити й систематизувати шляхи оптимізації фінансової структури капіталу підприємств у сфері торгівлі;
- розробити рекомендації щодо оптимізації фінансової структури капіталу підприємств у сфері торгівлі м. Тернополя.

*Об'єктом дослідження* є процес формування капіталу сучасних підприємств.

*Предметом дослідження* є методичні підходи до формування оптимальної фінансової структури капіталу закладів торгівлі.

*Методи дослідження.* Теоретичною та методологічною основою дисертаційного дослідження стали законодавчі та нормативні акти України, наукові праці вітчизняних і закордонних учених з досліджуваної проблеми.

У процесі роботи було застосовано загальнонаукові **методи** абстракції, аналізу та синтезу, порівняння, а також аналізу й систематизації даних економічної літератури; спеціальні економіко-статистичні методи збору й обробки інформації: середніх величин, відносних величин, вибіркової, угруповань; економіко-математичні методи, метод експертних оцінок, метод імітаційного моделювання.

Емпіричною та фактологічною базою роботи є законодавчі акти Верховної Ради України, рішення уряду, нормативно-правові акти Тернопільської міської ради, дані Головного управління статистики в Тернопільській області, звітні матеріали та дані про фінансово-економічну й господарську діяльність закладів торгівлі м. Тернополя, ресурси мережі Інтернет, а також матеріали досліджень українських та зарубіжних авторів за даною проблематикою.

**Теоретичне значення** дослідження полягає в обґрунтуванні фінансової структури капіталу підприємств та напрямів її оптимізації. У процесі дослідження отримано такі результати: узагальнено накопичений досвід трактування сутності та особливостей фінансової структури капіталу сучасних

підприємств та уточнено сутність економічних категорій «капітал», «структура капіталу», «фінансова структура капіталу», виявлено їх відмінність від категорії «фінансові ресурси»; систематизовано основні чинники впливу на формування капіталу підприємства та його фінансової структури; визначено специфічні особливості фінансового стану закладів торгівлі м. Тернополя та сучасні тенденції змін в структурі їхнього капіталу; зроблено оцінку ефективності фінансової структури капіталу закладів торгівлі м. Тернополя; узагальнено й систематизовано зарубіжний досвід оптимізації фінансової структури капіталу підприємств та можливості його використання в Україні.

**Практичне значення дослідження.** Пропозиції та рекомендації, надані в випускній кваліфікаційній роботі, дозволяють: здійснювати оцінку фінансової структури капіталу підприємства роздрібної торгівлі; проводити розрахунки оптимальної фінансової структури капіталу в межах його обсягу з урахуванням зв'язку між критеріями; використовувати методику формування оптимальної фінансової структури капіталу з метою досягнення стратегічних і тактичних цілей торговельного підприємства, спрямованих на підвищення ефективності фінансово-економічної діяльності; обґрунтовувати можливий спосіб фінансування діяльності торговельних підприємств з позицій забезпечення фінансової стійкості, мінімізації витрат на залучення окремих джерел капіталу та підвищення ефективності його використання. Результати дослідження є суттєвим внеском в теорію і практику оптимізації фінансової структури капіталу закладів торгівлі м. Тернополя в сучасних умовах.

**Апробація результатів дослідження.** Окремі положення та результати дослідження обговорювалися на наукових конференціях та семінарах кафедри фінансового менеджменту та страхування Західноукраїнського національного університету, що було підтверджено в наукових тезах опублікованих в збірнику «Актуальні питання теорії і практики фінансового менеджменту, фінансових ринків та соціального забезпечення».

**Структура і обсяг роботи.** Випускна кваліфікаційна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, додатків і списку використаних джерел з 79 найменувань. Обсяг основного тексту роботи складає 90 сторінок.

## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ОПТИМІЗАЦІЇ ФІНАНСОВОЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

#### 1.1. Наукові підходи до трактування сутності та особливостей фінансової структури капіталу підприємства

Економічним призначенням будь-якого підприємства є виробництво продукції або надання послуг, потребу в яких відчуває ринок. Кожне підприємство намагається забезпечити результату своєї діяльності найбільшу споживчу цінність, що досягається за допомогою ефективного використання факторів виробництва на основі відповідної організації процесу виробництва та праці. Важливою умовою, що змушує працювати цю систему в ринкових умовах, є саме інвестування капіталу у фактори виробництва, у забезпечення безперервності його функціонування та реалізації продукції, а також у розширення виробництва. Тому щоденна господарська діяльність підприємства вимагає витрат певного розміру грошових коштів.

Кожне підприємство є елементом економічної системи та вступає в певні взаємовідносини з іншими підприємствами, бюджетом, власниками капіталу та іншими суб'єктами ринку, у процесі яких і виникають фінансові відносини, які складають сутність фінансів підприємства. Іншими словами, фінанси підприємства – це система грошових відносин, які виникають в процесі його фінансово-господарської діяльності, та за допомогою яких відбувається створення та використання цільових фондів грошових коштів [7]. Представники західної економічної думки наголошують, що саме фінанси підприємств є основою розвитку системи підприємництва та життєвою силою бізнесу [24, с. 25]. Без відповідного забезпечення фінансами відбувається стримування розвитку всіх елементів підприємництва та уповільнення прогресу.

Усі фінансові відносини виникають в процесі формування, руху (розподілу й перерозподілу) і використання капіталу, доходів, резервів, фондів і

інших грошових коштів підприємства, тобто його фінансових ресурсів. Характерною особливістю для фінансів будь-якої економічної системи є те, що фінансові ресурси виступають матеріальними носіями фінансових відносин. Доречно буде навести думку іноземного дослідника Р. Кеннеді: «матеріальні ресурси є джерелами прямих витрат і експлуатаційних витрат, тому що являють собою фінанси, вкладені в бізнес» [11, с. 27].

В економічній літературі існує безліч визначень фінансових ресурсів підприємства. Так, в одній з економічних праць фінансовими ресурсами називається сукупність грошових коштів строго цільового використання, яка володіє потенційною можливістю мобілізації або іммобілізації. Л. Брагін і Т. Данько під фінансовими ресурсами розуміють сукупність усіх грошових коштів і накопичень, які знаходяться у розпорядженні підприємства [4]. Інші дослідники відзначають, що фінансові ресурси – «це кошти підприємства, накопичені в процесі розподілу та перерозподілу внутрішнього валового продукту, акумульовані в цільових джерелах і перетворені в відповідну матеріальну форму, або призначені для здійснення певних витрат» [25, с. 22].

Відомий дослідник І. Балабанов визначає фінансові ресурси як грошові кошти, які підприємство має у своєму розпорядженні та які «направляються на розвиток виробництва (виробничо-торгового процесу), утримання і розвиток об'єктів невиробничої сфери, споживання, а також можуть залишатися в резерві» [9, с. 204]. Л. Павлова під фінансовими ресурсами розуміє тільки власні джерела фінансування розширеного відтворення, які залишаються в розпорядженні підприємства після виконання поточних зобов'язань за платежами [3].

М. Романовський, О. Врублевська відносно цього визначення вказують на неправомірність обмеження фінансових ресурсів тільки рамками «розширеного відтворення» та віднесення до них лише «власних джерел фінансування», відзначаючи важливу роль в їх формуванні й залучених коштів (позик, кредиторської заборгованості, банківських кредитів та інших) [55]. Так, М. Романовський підкреслює, що фінансові ресурси підприємства являють собою «всі джерела грошових коштів, що акумулюються підприємством для



формування необхідних активів з метою здійснення всіх видів діяльності, як за рахунок власних доходів, накопичень і капіталу, так і за рахунок різного роду надходжень» [55, с. 27]. Ряд авторів під фінансовими ресурсами підприємств розуміє сукупність власних грошових доходів і надходжень ззовні (залучених і позикових коштів), що призначені для виконання фінансових зобов'язань підприємства, фінансування поточних витрат і витрат, пов'язаних із розширенням виробництва [68]. Це визначення збігається з визначенням, яке надано фінансовим ресурсам підприємства О. Волковим [5].

Професор Н. Сафронов відзначає, що фінансові ресурси становлять собою грошові кошти, які є в розпорядженні конкретного господарського суб'єкта та які відображають процес створення, розподілу та використання його доходів [49]. Інші дослідники, В. Горфінкель та В. Швандар, надають більш загальне визначення фінансовим ресурсам, як сукупності грошових коштів у формі доходів і зовнішніх надходжень, призначених для виконання фінансових зобов'язань і здійснення витрат із забезпечення розширеного виробництва [55].

Наведені вище визначення говорять про різні підходи до визначення категорії «фінансові ресурси». Але вони всі зазначають, що фінансові ресурси виступають у вигляді «грошових коштів», які залучаються господарським суб'єктом з власних і позикових джерел для здійснення витрат, пов'язаних із поточною діяльністю та розширенням виробництва [1]. Під фінансовими ресурсами слід розуміти сукупність усіх грошових коштів і надходжень, що має підприємство в певний період (або на дату), і які спрямовуються на здійснення грошових розрахунків і відрахувань, необхідних для його виробничого розвитку.

Дійсно, фінансові ресурси використовуються підприємством у виробничій (операційній) та інвестиційній діяльності, а також спрямовуються на утримання й розвиток об'єктів невиробничої сфери, споживання, накопичення в спеціальні резервні фонди та ін. [58]. Вони знаходяться в постійному русі, але перебувають у грошовій формі тільки у вигляді залишків грошових коштів на розрахунковому рахунку в банку або в касі підприємства.

В умовах ринкової економіки, як правило, використовують поняття «капітал», який є реальним об'єктом для отримання прибутку. Капітал і фінансові ресурси мають одну й ту саму природу – грошові кошти. Але, як слушно зазначає ряд дослідників, капітал є тою частиною фінансових ресурсів, яка призначена для розвитку торговельно-виробничого процесу, а саме – придбання предметів праці (сировини, матеріалів, товарів і т.п.), знарядь праці, робочої сили та інших факторів виробництва [68, с. 180]. Іншими словами, капітал – це ті фінансові ресурси, за рахунок яких здійснюється формування активів підприємства, необхідних для здійснення його господарської діяльності. Через те, що капітал не може тривалий час знаходитися у вигляді грошових ресурсів, він є перетвореною формою фінансових ресурсів.

У наш час існують різні підходи до визначення капіталу – як сукупності засобів виробництва [64], або як суми грошей, що використовується в господарській діяльності з метою отримання доходу [76]. Вважається, що перший підхід є більш широко розповсюдженим серед бухгалтерів, а другий – серед економістів. Так, прибічники підходу до визначення капіталу як до сукупності предметів фіксують процеси накопичення в натуральній формі й розглядають під капіталом матеріальні активи підприємства (основні засоби, інвентар тощо). За другим підходом, капітал являє собою інтерес власників підприємства, що відображений в планових розрахунках підприємця, які звернені в майбутнє (формально вони подані в балансі у вигляді акціонерного капіталу та нерозподіленого прибутку).

Не можна не погодитися з думкою англійського дослідника Дж. Р. Хікса щодо того, що перший підхід звернений в минуле [1]. Природу же капіталу найповніше відображає саме зростання його вартості в грошовій формі.

Термін «капітал» має неоднозначне трактування у вітчизняній та зарубіжній економічній літературі. Тривалий час у нашій державі панувало визначення капіталу К. Маркса, як вартості, яка через експлуатацію робочої сили приносить прибавочну вартість [13]. Так, вважалося, що капітал виражає «історично певні суспільно-виробничі відносини між основними класами суспільства – капіталістами і робітниками, які визначають систему експлуатації

найманої праці» [19, с. 110]. Ми погоджуємося із думкою І. Балабанова щодо того, що це визначення не дає інструментарію для досліджень фінансових моделей сучасної економіки, оскільки базується на тому, що вартість праці як товару завжди є вищою над витратами на її придбання [11].

Відомі іноземні дослідники К. Макконнел і С. Брю, автори «Економіксу», відносять капітал до складу економічних ресурсів і називають його ще «інвестиційними ресурсами», «засобами виробництва» та «інвестиційними товарами» (тобто те, що у вітчизняній літературі називається реальним капіталом) [23]. Зазначимо, що вони під терміном «капітал» не мають на увазі гроші, мотивуючи це твердження тим, що гроші самі по собі нічого не виробляють. Тому окремо виділяється категорія «фінансовий (або грошовий) капітал», під яким розуміються гроші, які підприємство має в розпорядженні для закупівлі інвестиційних товарів.

К. Макконнел і С. Брю, вказуючи на багатогранність та широту категорії «капітал», дають йому наступні визначення: по-перше, капітал – це ресурси, створені людиною, що використовуються для виробництва товарів та послуг; по-друге – це товари, які безпосередньо не задовольняють потреби людини; по-третє – це інвестиційні товари, засоби виробництва [23, с. 122].

Дослідник А. Булатов визначає капітал як певну суму благ у вигляді матеріальних, грошових та інтелектуальних коштів, що використовуються як ресурс у подальшому виробництві; тобто визначає капітал як капітальні блага, які призначені для виробництва інших благ [26].

Деякі дослідники розуміють під капіталом гроші, які залучені до обороту (шляхом вкладення їх у підприємницьку діяльність, надання у позику) та приносять доходи від цього обороту [34, с. 109]. Але, на нашу думку, розуміти під капіталом тільки грошові кошти є неправильним. Тому ми погоджуємося з точкою зору К. Раїцького щодо такого визначення: «капітал являє собою ресурси, використовувані для виробництва і реалізації товарів і послуг» [50, с. 105]. Тобто, у широкому розумінні ця категорія являє собою майно та грошові кошти, які здатні приносити дохід.

Ряд дослідників розглядають під капіталом вартість, яка пускається в оборот з метою отримання прибутку [57]. Відомий економіст І. Бланк дає наступне визначення капіталу – це матеріальні та грошові кошти, які інвестовані у формування активів підприємства для здійснення підприємницької діяльності [31]. Л. Грязнова та М. Федотова розглядають капітал як матеріальну базу сучасної економічної системи, розуміючи під капіталом не лише матеріально-речові фактори виробництва, але й економічні відносини між суб'єктами створення доходу, і зазначають, що капітал «є основою будь-якого процесу створення продукту або послуги, що здійснюється з метою отримання доходу» [42, с. 101]. Інші автори також вважають, що «капітал являє собою вартість, яка авансована (або інвестована) у виробництво вартості з метою отримання прибутку (тобто відтворення нової вартості), і називають його вартістю, що сама зростає» [57, с. 11].

Зазначені вище визначення підтверджують той факт, що капітал має багато визначень і може трактуватися як матеріальні ресурси, сума грошей та нематеріальні ресурси. Уточнюючи вищезазначене, під капіталом слід розуміти матеріальні, грошові та нематеріальні ресурси, авансовані у формування активів підприємства, необхідних для здійснення його господарської діяльності, з метою отримання доходу та прибутку [59]. В капіталі відображається система грошових відносин, яка втілює циклічний рух фінансових ресурсів – від мобілізації їх у централізовані фонди грошових коштів, потім розподіл і перерозподіл, та отримання знову створеної вартості (або валового доходу) підприємства.

Капітал, що залучається підприємствами для здійснення господарської діяльності, характеризується як багатоаспектною економічною сутністю, так і різноманітністю його видів [64]. В умовах переходу до ринкової економіки існує необхідність уточнення та доповнення класифікації капіталу, що забезпечує ефективність управління його формуванням кожним підприємством.

А. Булатов поділяє капітал за сферами використання на виробничий (промисловий), торговий і фінансовий (позичковий), а також виділяє грошовий, товарний і реальний (фізичний) капітали [6]. І. Герчикова класифікує капітал за

принципом джерел формування та належності капіталів, що використовуються, на власний і позиковий капітали, та, за принципом тривалості його використання, на довгостроковий й короткостроковий [11]. Ряд дослідників виділяють реальний капітал, який існує у формі засобів виробництва, і грошовий (або інвестований) капітал, що існує у формі грошей і використовується в якості джерел коштів для забезпечення господарської діяльності підприємства, який є найбільш важливим для нашого дослідження [54, с. 246].

З економічної точки зору (тобто в матеріально-речовому втіленні) капітал поділяється на основний та оборотний. Цей розподіл є близьким до позицій керівника підприємства [64]. Розподіл капіталу за формою авансування в активи на основний та оборотний пов'язаний з характером кругообігу та формою його участі в створенні готової продукції. Так, основний капітал спрямовується на формування основних засобів і бере участь у виробництві (наданні послуг) протягом тривалого часу. Оборотний капітал спрямовується на формування оборотних коштів (на придбання сировини й матеріалів для виробничого циклу, оплату праці) і повертається протягом одного виробничого циклу.

Зважаючи на викладене вище, капітал можна поділити на матеріальний (реальний капітал і грошовий капітал, вартість яких можна визначити досить точно) та нематеріальний капітал. Нематеріальний капітал також відіграє велику роль в господарській діяльності та, як правило, приносить прибуток, незважаючи на те, що його вартість не завжди можна визначити. До нього відносяться ділові зв'язки, репутація підприємства на ринку, ділова ідея, володіння певними секретами виробництва в галузі технологій, ноу-хау, торгівельна марка, рішення в галузі дизайну, кодовані знання (довідники, каталоги, банки даних) [70, с. 89].

Також існує класифікація капіталу за формою вкладення на підприємницький, який вкладається в підприємство шляхом прямих або портфельних інвестицій з метою отримання прибутку та прав на управління, і кредитний капітал, який передається підприємству в тимчасове користування

на умовах повернення й платності з метою отримання відсотку [77]. На наш погляд, цю класифікацію доречно назвати розподілом капіталу залежно від мети його вкладання в підприємство, яку переслідує власник капіталу.

Також існує класифікація капіталу за здатністю змінювати свою вартість в процесі виробництва на змінний та постійний, і, за здатністю до отримання доходу, на реальний і фіктивний [68]. Так, змінний капітал являє ту його частину, яка витрачається на придбання робочої сили і змінює свою вартість в процесі виробництва. Постійний капітал, що є частиною капіталу у вигляді засобів виробництва, на відміну від змінного не змінює свою вартість. Реальний капітал – це капітал у вигляді грошей та засобів праці, який забезпечує отримання доходу. Фіктивний капітал – це капітал у вигляді акцій, облігацій, заставних листів тощо, який тільки дає право на отримання доходу.

В економічній літературі існують два найбільш загальних напрямки класифікації капіталу підприємства, які дозволяють впорядкувати процес його формування з метою забезпечення оптимізації його складу. Це класифікація капіталу за джерелами та формами залучення. Найповніше окремі ознаки в розрізі кожного напрямку були систематизовані І. Бланком. Визначальним з наведених ознак класифікації вважається розподіл капіталу саме за правом власності. За ним у складі капіталу, що залучається підприємством, виділяють два головних види: власний капітал і позиковий капітал [4]. Власний капітал характеризує вартість фінансових ресурсів підприємства, що належать йому на правах власності та використовуються для формування певної частини активів, які мають назву «чистих активів». Тобто, власний капітал постійно знаходиться у власності підприємства і в його розпорядженні.

У науковій літературі існує декілька точок зору щодо складу власного капіталу. Так, американський дослідник-економіст Р. Холт вважає, що існують два джерела і, відповідно, два види власного капіталу: використання доходу та випуск акцій [14]. Японський дослідник М. Аокі до власного капіталу також відносить емісію акцій і нерозподілений прибуток [28]. Слід зазначити, що в іноземній економічній літературі для позначення власних джерел фінансування використовується поняття «акціонерний капітал» по аналогії з поняттям

«власного капіталу» у вітчизняній економічній літературі, де під акціонерним капіталом розуміється, як правило, статутний фонд [14, с. 25].

Вітчизняні автори А. Мазаракі, Н. Ушакова, Л. Лігоненко під власним капіталом розуміють суму початкового капіталу (який у вигляді коштів статутного фонду було інвестовано в діяльність підприємства) і власних фінансових ресурсів (сформованих або отриманих підприємством за період його діяльності) [4]. Економіст В. Ковальов до основних джерел власних коштів підприємства відносить акціонерний капітал і відкладений прибуток (фонди власних коштів і нерозподілений прибуток) [49]. На думку Н. Сафронова, власний капітал кожного підприємства складається з таких джерел: статутний капітал, різні внески та прибуток, що залежить від результатів діяльності підприємства [20]. І. Бланк включає до складу власного капіталу статутний і резервний фонди, нерозподілений прибуток, цільові фінансові фонди та інші види власного капіталу (розрахунки за майно, з учасниками і т.п.) [29].

І. Герчикова розділяє власний капітал на «вкладений» капітал, накопичений прибуток (під яким розуміється нерозподілений прибуток) і фонди спеціального призначення [63]. При цьому, вкладений капітал складається з акціонерного, додатково сплаченого й резервного капіталів. М. Романовський до складу власного капіталу організації відносить статутний (складовий), додатковий і резервний капітали, нерозподілений прибуток та інші резерви [55].

Л. Дробозіна виділяє у складі власного капіталу дві частини: постійну (статутний капітал) та змінну [64]. За рахунок змінної частини власного капіталу, яка залежить від фінансових результатів діяльності підприємства, відбувається формування резервного капіталу, додаткового капіталу та нерозподіленого прибутку. Статутний капітал використовується підприємством для формування основного та оборотного капіталів, які знаходяться в процесі безперервного руху, приймаючи різні форми залежно від стадії кругообігу.

В. Грузинов відносить до власних коштів (власного капіталу) підприємства статутний, додатковий і резервний капітали, резервний фонд, і, також, фонди накопичень, цільового фінансування й надходження, кошти від

інших підприємств і осіб, орендні зобов'язання, нерозподілений прибуток минулого року та використаний і нерозподілений прибуток звітного року [14]. Інші дослідники виділяють у складі власного капіталу статутний капітал, фонди спеціального призначення та нерозподілений прибуток [29]. Таким чином, в цілому у складі власного капіталу можна виділити три основні складові: статутний капітал, резервний капітал і нерозподілений прибуток.

Другою, не менш важливою, складовою капіталу підприємства є позиковий капітал, який має багато джерел і форм залучення. Позиковий капітал являє собою сукупність фінансових коштів, які залучаються підприємством для формування певної частини активів на поворотній та платній основі на певний період часу (у вигляді кредитів, фінансової допомоги, сум, що отримані під заставу та інших джерел) [41]. Таким чином, позиковий капітал набуває форми фінансових зобов'язань підприємства, за якими, як правило, здійснюється виплата відсотків за користування «чужими» фінансовими ресурсами. Ці відсотки залежать від тривалості використання цих ресурсів, норми відсотку за кредит на фінансовому ринку та деяких інших умов.

Слід зазначити, що в іноземній економічній літературі термін «позиковий капітал» позначається термінами «борг», «фонди», «зобов'язання» та «боргові зобов'язання» [32]. У практиці вітчизняного бухгалтерського обліку прийнято називати всю праву частину балансу пасивом, розглядаючи її як єдине ціле. Формально не виникає ніякої різниці. Але з фінансової точки зору власний капітал має іншу природу та принципово відрізняється від позикових джерел.

Щодо складу позикового капіталу існує ряд точок зору. Так, В. Ковальов поділяє позиковий капітал на джерела коштів фінансового характеру (позикові кошти) та поточну короткострокову заборгованість нефінансового характеру (під якою розуміється кредиторська заборгованість) [39]. При цьому позикові кошти складаються з довгострокових позикових коштів і коротко-строкових кредитів та позик. І. Герчикова та І. Бланк, відносять до позикового капіталу короткострокові зобов'язання (короткострокові кредити банків і позикові кошти, сплачені, несплачені в строк; кредиторська заборгованість, інші



короткострокові пасиви) і довгострокові зобов'язання підприємства (довгострокові кредити банків і позикові кошти, сплачені та несплачені в строк) [24].

В. Горфінкель і В. Швандар називають позиковий капітал зовнішніми зобов'язаннями (довгостроковими й короткостроковими), і зазначають, що з господарської точки зору вони становлять собою джерело майна (активів), а з юридичної точки зору – борг підприємства [17]. На думку М. Аокі, позиковий капітал також складається з довгострокової заборгованості та поточних фінансових зобов'язань [79]. Але до довгострокових зобов'язань цей дослідник відносить не тільки довгострокові кредити банків та інших фінансових посередників і довгострокові облігації, але й резерви виплати компенсацій працівникам при звільненні. А до короткострокових – короткострокові кредити, рахунки торговельних розрахунків і векселі, які підлягають сплаті. Й Е. Хелферт відносить до позикового капіталу короткострокові зобов'язання (заборгованість власним робітникам, кредиторам, продавцям, владі з податків) та довгострокові зобов'язання (облігації, заставні й інші боргові інструменти зі строком погашення більше року) [62].

Відтак, до позикового капіталу підприємства можна віднести довгостроковий позиковий капітал (довгострокові кредити банків і позикові кошти, сплачені та несплачені в строк) і короткостроковий капітал (короткострокові кредити банків і позикові кошти, сплачені та несплачені в строк, короткострокову заборгованість та інші короткострокові пасиви) [13].

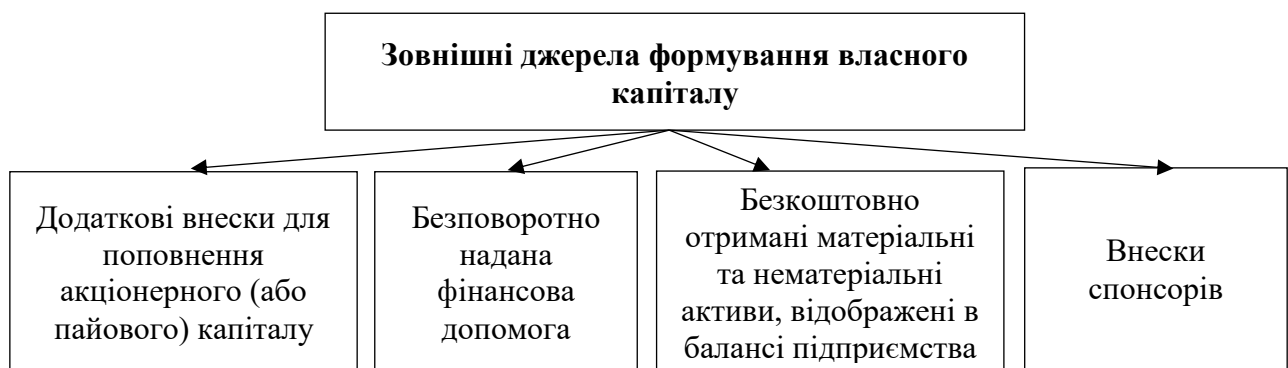
Розподіл капіталу за групою джерел його залучення також має велике значення. Для підприємства недостатньо негайного володіння певною сумою грошових коштів. Необхідно існування доступних джерел фінансування майбутніх дій та підтримка свого існування при спаді. Оскільки саме незабезпеченість джерелами фінансування є, на думку Р. Кеннеді, головною причиною невдач у підприємницькій діяльності [28].

У процесі господарського розвитку у підприємства виникає потреба в прирості капіталу, який забезпечується формуванням фінансових ресурсів за рахунок різних джерел, які, залежно від місця формування, поділяються на

зовнішні й внутрішні. Деякі дослідники ототожнюють власні джерела капіталу з внутрішніми, а позикові з зовнішніми [10]. Це, на нашу думку, є некоректним.

Так, зовнішні джерела формування власного капіталу формуються за межами підприємства шляхом залучення на безстроковий період власних фінансових ресурсів інших юридичних і фізичних осіб. Основною формою залучення власного капіталу із зовнішніх джерел є залучення акціонерного (або пайового) капіталу, безповоротно надана фінансова допомога, спонсорські внески, безкоштовно отримані матеріальні та нематеріальні активи, що відображаються у балансі підприємства (рис. 1.1).

Слід відзначити, що серед дослідників відбувається полеміка щодо джерела належності так званих «стійких пасивів», під якими розуміють заборгованість підприємства з оплати праці працівникам, розрахунків із бюджетними та позабюджетними фондами, заборгованість зі страхування, резерви на покриття майбутніх витрат, кошти кредиторів, що отримані в порядку сплати за продукцію часткової готовності тощо [18].



**Рис. 1.1. Склад зовнішніх джерел формування власного капіталу підприємства**

*Джерело: розроблено автором самостійно, на основі [64]*

Деякі дослідники до стійких пасивів відносять статутний, резервний та інші фонди, а також довгострокові позики [6]. На нашу думку, це неправильно, оскільки «стійкі пасиви» утворюються через розбіжність строків нарахування відповідних коштів (наприклад, щоденно) і строків їх сплати (наприклад, раз на місяць). Таким чином, підприємство здійснює накопичення цих грошових коштів. Але наявність залучених коштів не є постійною величиною.

Ряд дослідників прирівнюють «стійкі пасиви» до зовнішніх джерел власного капіталу підприємства [13]. Інші дослідники, навпаки, відносять «стійкі пасиви» до внутрішніх джерел залучення, але вже позикового капіталу [56]. З нашої точки зору, це є більш справедливим, оскільки ці кошти з моменту свого нарахування вже не є «власністю» підприємства [4]. Підприємство може лише взяти їх у «кредит» на безкоштовній основі та користуватися ними протягом періоду часу до моменту їх обов'язкової сплати (наприклад, до бюджету).

Порівняно із зовнішніми джерелами фінансування власного капіталу, внутрішні джерела є більш дешевшим способом отримання додаткового капіталу. Їх залучення вимагає від підприємства менших організаційних, часових і фінансових зусиль. Внутрішні джерела власного капіталу утворюються в процесі господарської діяльності підприємства [52]. Тобто, це кошти, які залишаються в розпорядженні підприємства після відрахування витрат і обов'язкових платежів, і можуть бути використані на інвестування в розвиток господарської діяльності цього підприємства. Внутрішні джерела власного капіталу можуть бути сформовані за рахунок джерел, відображених на рис. 1.2.



**Рис. 1.2. Склад внутрішніх джерел формування власного капіталу підприємства**

*Джерело: розроблено автором самостійно, на основі [74]*

Головне місце в складі цих джерел формування власного капіталу належить прибутку, який залишається в розпорядженні підприємства. Він є головним джерелом фінансування потреб підприємства, які визначаються як

споживання й накопичення [5]. Саме пропорції розподілу чистого прибутку на накопичення та на споживання визначають перспективи розвитку підприємства.

Підприємство самостійно визначає напрямки його використання й розмір прибутку, що буде спрямований на фінансування інвестицій. Так, частина прибутку, яка спрямовується на накопичення, використовується на розвиток господарської діяльності та сприяє зростанню активів підприємства. Частина прибутку, яка спрямовується на споживання, використовується для вирішення соціальних задач (що за суттю не є джерелом формування капіталу). Можна погодитися з думкою Р. Кеннеді щодо того, що важливою позитивною якістю нерозподіленого прибутку є те, що він створює додаткові ресурси, і, відповідно, активи, які знаходяться під контролем керівництва підприємства [47]. Необхідно відзначити той факт, що в наш час частка нерозподіленого прибутку в складі джерел фінансування є незначною (мають місце збитки) через незадовільний стан більшості галузей економіки та низької рентабельності підприємств.

Другим, не менш важливим внутрішнім джерелом власного капіталу, який ще має назву «негрошових» витрат (через те, що платежі за ними здійснюються поза періодом, що охоплений розрахунками прибутку), є амортизаційні відрахування й суми, які списані за будь-якими іншими статтями і перетворені на капітал [24]. За своєю економічною суттю амортизація являє собою процес поступового перенесення вартості основних засобів і нематеріальних активів по мірі зносу на продукцію, що виробляється (або реалізується), перетворення в грошову форму та накопичення ресурсів для наступного їх відтворення.

Таким чином, амортизаційні відрахування являють собою грошовий вираз вартості зносу основних засобів і нематеріальних активів, і є стійким джерелом формування капіталу [12]. Амортизаційні відрахування мають двоїстий характер через те, що входять до собівартості продукції і в складі виручки від реалізації повертаються на розрахунковий рахунок підприємства, і, таким чином, стають внутрішнім джерелом фінансування як простого, так і

розширеного відтворення [30]. До складу внутрішніх джерел формування власного капіталу підприємства відносяться і кошти фондів дооцінки вартості товарних запасів, основних засобів і нематеріальних активів, виручка від реалізації власного майна [74].

В наш час багато підприємств здійснюють фінансування своєї діяльності як за рахунок власних, так і за рахунок позикових коштів. М. Романовський відзначає, що позикові кошти потрібні для фінансування підприємств, які знаходяться на стадії росту (коли темпи формування джерел власного капіталу відстають від темпів зростання обсягу випуску продукції), також при освоєнні нових видів продукції, розширенні частки підприємства на ринку, придбанні іншого підприємства (іншого виду бізнесу), модернізації виробництва [29]. Основними формами залучення позикового капіталу є кредити, позики, позички. Для успішного функціонування підприємств потрібні доступні кредити. Тому важливе місце в складі зовнішніх джерел залучення позикового капіталу займає фінансовий та товарний кредити, випуск облігацій, надання коштів державних і недержавних програм на безвідсотковій основі.

При існуванні на сучасному етапі економічного розвитку підприємств торгівлі різних форм власності доцільним є дослідження питання формування їх капіталу, оскільки можливості становлення підприємницької діяльності та її подальшого розвитку в Україні можуть бути реалізовані за умови розумного управління капіталом, що вкладений у кожне конкретне підприємство.

## **1.2. Основні чинники впливу на формування капіталу підприємства та його фінансової структури**

В умовах ринкової економіки управління підприємством все в більшій мірі зосереджується на використанні внутрішнього потенціалу, на економічному обґрунтуванні рішень, які приймаються, що, у свою чергу, потребує здійснення заходів і методів фінансового управління підприємством. Дійсно, формування фінансових ресурсів, їх ефективне розміщення та використання неможливо без чіткої системи управління фінансами на підприємстві. Організація ж фінансів у будь-якій галузі й на підприємствах

різного організаційно-правового статусу побудована на таких єдиних базових принципах, як економічна самостійність, самофінансування, матеріальна зацікавленість, фінансова відповідальність, контроль та резервування під фінансові ризики.

Ринкове середовище, розширення самостійності в прийнятті рішень привели до зростання значущості в управлінні підприємством фінансового менеджменту, який є частиною менеджменту підприємства. Традиційно вважається, що фінансовий менеджмент як наука відокремився від прикладної мікроекономіки у 50-х роках ХХ століття [20]. Але його розвиток у останні двадцять років свідчить про зближення з такими теоріями в галузі управління, як загальний і виробничий менеджмент, маркетинг, а також із сучасними напрямками обліку – у правлінським обліком і контролінгом.

А. Грязнова розглядає фінансовий менеджмент як формальне управління процесами фінансування підприємницької діяльності [12]. Деякі автори під ним розуміють управління фінансами підприємства, спрямоване на досягнення стратегічних і тактичних цілей його розвитку [8]. За визначенням В. Горфінкеля та В. Швандара, фінансовий менеджмент являє собою «систему раціонального управління рухом грошових потоків, що виникають в процесі господарської діяльності підприємства з метою досягнення поточних і стратегічних цілей» [1, с. 133]. Іншими словами, фінансовий менеджмент пов'язаний з оптимізацією фінансових ресурсів підприємства з метою досягнення максимального доходу. Найбільш повним є визначення фінансового менеджменту як специфічної області «управлінської діяльності, пов'язаної з організацією грошових потоків підприємства, формуванням і використанням капіталу, грошових доходів і фондів, необхідних для досягнення стратегічних і тактичних цілей розвитку підприємства» [12, с. 74].

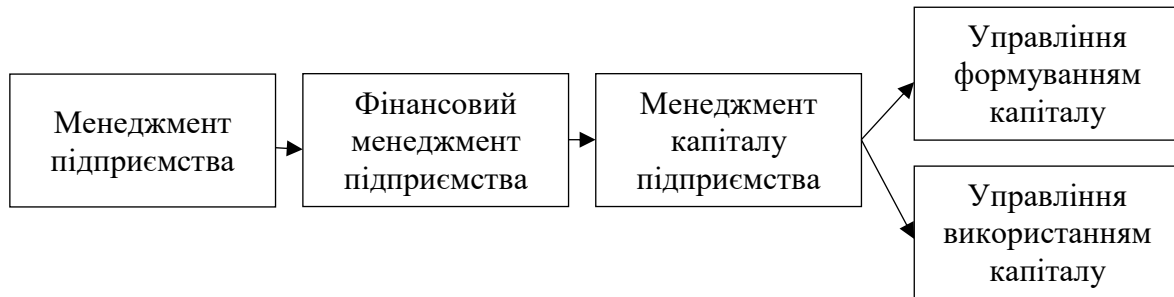
В цілому, фінансовий менеджмент покликаний формувати найбільш раціональні управлінські рішення з питань управління грошовим оборотом, процесом формування й використання капіталу та служить для досягнення цілей і задач, що стоять перед підприємством, координації різних напрямків його фінансової діяльності та забезпечення високої ефективності результатів

цієї діяльності [16]. Сутність фінансового менеджменту полягає у вирішенні конкретних проблем стосовно фінансування підприємства, таких як прийняття інвестиційних рішень, визначення потреби в капіталі, формування його оптимальної структури [71]. Успішно організований фінансовий менеджмент є важливим фактором успіху підприємства на ринку. І навпаки, неефективно організоване управління може послабити його конкурентну позицію.

Зміни пріоритетів в об'єктах і цільових установках управління підприємством торгівлі, що відбулася в останні роки, значною мірою зменшили обмеження щодо залучення та використання ресурсів. Для дослідження фінансів підприємства велике значення має поняття «фінансового забезпечення підприємницької діяльності», яке становить собою сукупність форм і методів, принципів і умов фінансування підприємства. Іншими словами, фінансова забезпеченість підприємництва – це управління капіталом, а саме, діяльність з його залучення, розміщення й використання [22, с. 94].

Капітал займає важливе місце на всіх стадіях управління, у тому числі в стратегічному плані розвитку підприємства. Становлення в Україні багато-структурної економіки й ринкового ціноутворення докорінно змінює механізм управління капіталом на підприємстві. Організація ефективного управління капіталу з урахуванням методів, адекватних ринковій економіці, здійснюється в рамках фінансового менеджменту. Рух капіталу й управління ним відображає рух фінансових ресурсів і управління цим процесом. Але, на відміну від управління фінансами, функціонуванням яких пронизаний весь соціально-економічний розвиток, управління капіталом сконцентровано переважно в сфері матеріального виробництва. Авансований, або інвестований у господарську діяльність підприємств торгівлі, капітал проходить ті самі стадії, що й фінансові ресурси. У той же час, зазначає Г. Поляк, капітал є специфічною категорією, яка несе різне навантаження залежно від ролі у виробничому процесі (статутний капітал), джерел формування (власний і позиковий капітал), характеру обороту й ліквідності (основний і оборотний капітал) та методу обчислення (поточна, цільова, гранична вартість капіталу) [19, с. 112].

Управління капіталом торговельного підприємства являє собою систему принципів і методів розробки й реалізації управлінських рішень, пов'язаних із визначенням оптимальних параметрів його обсягу й структури, а також з його залученням із різних джерел у різних формах для здійснення ефективної господарської діяльності. Функціональними напрямками управління капіталом підприємства, як це показано на рис. 1.3, є управління формуванням капіталу підприємства й управління використанням капіталу підприємства.



**Рис. 1.3. Місце управління формуванням і використанням капіталу в ієрархічній системі менеджменту підприємства**

*Джерело: розроблено автором самостійно, на основі [55]*

Рівень ефективності господарської діяльності підприємства визначається, в основному, цілеспрямованим формуванням його капіталу. Головною метою цього процесу є задоволення потреби підприємства у придбанні необхідних активів і оптимізація структури капіталу з позицій забезпечення умов його ефективного використання. Основними напрямками управління формуванням капіталу є оцінка ефективності залучення та використання капіталу з різних джерел; оптимізація форм залучення капіталу; урахування ризиків, що пов'язані з формуванням і використанням капіталу; дослідження конкретних механізмів формування капіталу підприємств окремих організаційно-правових форм, розмірів, форм власності тощо [12; 26; 74].

Діяльність торговельного підприємства в умовах ринкової економіки неможлива без періодичного використання різних форм і джерел фінансування. Зовнішнє й внутрішнє фінансування знаходяться в тісній взаємозалежності. Так, внутрішні джерела формування капіталу є гарантом погашення заборгованості із зовнішнього фінансування. Достатній же розмір зовнішнього



фінансування дозволяє підприємству розширити господарську діяльність та підвищити рентабельність використання активів. Але, як слушно зазначає О. Стоянова, це не означає взаємозамінності [23]. Тобто, зовнішнє боргове фінансування не повинно підміняти залучення й використання власних джерел капіталу.

Що є вигіднішим для підприємства: залучення позикового або використання власного капіталу? Серед основних переваг використання власного капіталу, як правило, виділяють простоту його залучення, більшу віддачу за критерієм норми прибутку на вкладений капітал і зменшення ризику фінансової стійкості й банкрутства підприємства [62]. Все це дозволяє підприємству, яке використовує лише власний капітал для фінансування своєї господарської діяльності, досягнути найбільшої фінансової стійкості.

Власний капітал є важливим чинником у фінансових взаємовідносинах підприємства з іншими суб'єктами ринку. Проте, використання виключно власного капіталу для фінансування діяльності обумовлює необхідність його формування в розрахунку на максимальну потребу, що значно зменшило б ефективність використання оборотних активів підприємства торгівлі за рахунок уповільнення швидкості їх обороту [57]. Таке підприємство тим самим суттєво обмежує темпи розширення своєї діяльності (темпи зростання товарообігу) в умовах сприятливої ринкової кон'юнктури та не має можливості підвищити рентабельність використання власного капіталу. Тому формування активів тільки за рахунок власного капіталу є економічно недоцільним.

Хоча основу діяльності будь-якого підприємства складає власний капітал (важливу роль якого в діяльності підприємства, безумовно, не можна ні заперечувати, ні зменшувати), на підприємствах ряду галузей економіки обсяг позикового капіталу, що використовується, значно перевищує обсяг власного капіталу [70]. Звідси, важливою функцією фінансового управління на підприємстві, що спрямована на досягнення максимальних результатів діяльності, є залучення й ефективного використання позикового капіталу [55]. Як бачимо, з формуванням капіталу торговельного підприємства пов'язане поняття

його фінансової структури, тобто співвідношення власного та позикового капіталу, що використовується підприємством у своїй господарській діяльності.

Взагалі, під поняттям «структура капіталу» у вітчизняній економічній літературі розуміється співвідношення всіх власних і позикових джерел капіталу підприємства [2]. Але в іноземній літературі часто зустрічається трактування поняття «структура капіталу» як співвідношення власного (акціонерного капіталу) та довгострокового позикового капіталу, без урахування коротко-строкових зобов'язань [43]. До складу ж власного капіталу доцільно включати не лише акціонерний (статутний, пайовий) капітал, але й нерозподілений прибуток, рівно як і до складу позикового капіталу – всі види й форми довгострокових і короткострокових позикових ресурсів. Оскільки урахування всіх джерел капіталу дозволяє поєднати при дослідженні ефективність його використання з ефективністю використання активів, в які він був інвестований.

Формування фінансової структури капіталу, під якою ми розуміємо спосіб фінансування діяльності підприємства в цілому, займає важливе місце в теорії фінансового менеджменту в процесі управління капіталом торговельного підприємства, оскільки є досить складним чинником, який знаходиться у взаємозалежності з багатьма показниками та характеристиками господарської діяльності підприємства торгівлі. Тому задача оптимізації структури капіталу є однією з найважливіших задач, що вирішуються в процесі фінансового управління. Як зазначає В. Суторміна: «кожне підприємство прагне досягти оптимальності у співвідношенні між джерелами фінансування» [55, с. 185].

Е. Нікбахт і А. Гроппеллі серед чинників, що впливають на вартість підприємства, виділяють, насамперед, співвідношення власних і позикових джерел капіталу [28]. І. Бланк також відзначає важливу роль структури капіталу у формуванні ринкової вартості підприємства. На його думку, максимізація ринкової вартості підприємства досягається за такої структури капіталу, яка забезпечує «оптимальні пропорції між рівнем рентабельності власного капіталу та рівнем фінансової стійкості» [43, с. 323]. Також він вказує, що зв'язок між

структурою капіталу і вартістю підприємства «опосередковується показником середньозваженої вартості капіталу» [43, с. 324].

Оскільки через ціну капіталу його структура впливає на ринкову вартість підприємства, концепція структури капіталу досліджується в одному комплексі з концепцією вартості капіталу та концепцією ринкової вартості підприємства. Отже, процес оптимізації структури капіталу передбачає встановлення цільової структури капіталу, за якою максимізується ринкова вартість підприємства.

Підхід до визначення структури капіталу з позиції його джерел є важливим при прийнятті фінансових рішень, оскільки дозволяє відповісти на основні питання управління фінансами. А саме, звідки отримати необхідні ресурси та як їх розташувати? Дослідники не завжди погоджуються між собою щодо питань, пов'язаних зі структурою капіталу. Різні погляди на цю проблему призвели до появи у розвитку теорії структури капіталу п'яти етапів, і, відповідно, п'яти теоретичних концепцій [49]:

- концепція індиферентності структури капіталу;
- традиціоналістична концепція структури капіталу;
- компромісна концепція структури капіталу;
- концепція «субординації джерел»;
- концепція протиріч інтересів формування структури капіталу.

Першим кроком до розвитку теорії структури капіталу стала гіпотеза, висунута у 1958 р. американськими економістами М. Міллером та Ф. Модільяні, яка отримала назву концепції індиферентності структури капіталу. Відповідно до цієї концепції ринкова вартість фірми й вартість капіталу за деяких умов не залежать від його структури, а значить, їх не можна оптимізувати та не можна нарощувати ринкову вартість за рахунок зміни структури капіталу [3]. На думку засновників цієї теорії, вартість капіталу корпорації визначається виключно потоком її прибутку, який залежить від інвестицій. Для обґрунтування цього підходу автори використали ряд обмежень, деякі з яких були пом'якшені [24].

Гіпотеза Модільяні-Міллера піддавалась критиці з боку як теоретиків, так і практиків, які відзначали головним недоліком ігнорування умов фінансового

ринку [3]. Відзначимо, що концепція незалежності механізму формування вартості капіталу й ринкової вартості підприємства від його структури має лише теоретичний характер, який не є сумісним з ситуацією формування підприємством структури капіталу. І тому цей механізм слід розглядати як принциповий механізм оцінки ринкової вартості підприємства в умовах функціонування досконалого ринку.

Представники другого напрямку розвитку теорії структури капіталу, традиційної концепції, вважають, що, по-перше, вартість капіталу підприємства залежить від його структури; по-друге, існує оптимальна структура капіталу, яка мінімізує значення середньозваженої вартості капіталу і, тому, максимізує ринкову вартість підприємства [54]. Виходячи з цього, зростання питомої ваги позикового капіталу у всіх випадках призводить до зменшення показника середньозваженої вартості капіталу, і, відповідно, до зростання ринкової вартості підприємства. Застосування цієї концепції на практиці спонукає підприємство збільшити використання в господарській діяльності позикового капіталу, що може призвести за певних умов до негативних наслідків.

На дослідженнях М. Міллера, Х. Де-Анжело, Р. Масюліса, Дж. Корнера та деяких інших сучасних економістів була заснована компромісна концепція [62]. Відповідно до неї, менеджери підприємства повинні розрахувати оптимальну структуру капіталу шляхом компромісу між досягненням максимально можливої економії на податках, зумовленої залученням позикового капіталу, і витратами, що пов'язані з можливими фінансовими ускладненнями, імовірність яких зростає із зростанням частки позикового капіталу.

Крім цих основних концепцій теорії структури капіталу існують ще багато інших. Так, на початку 1960-х років Г. Дональдсон, на основі проведеного дослідження практики формування структури капіталу корпорацій запропонував ряд заходів, що можна використовувати при прийнятті фінансових рішень [44]. Його концепція «субординації джерел» передбачає, по-перше, що підприємства насамперед використовують для фінансування внутрішні джерела (нерозподілений прибуток і амортизацію); по-друге, при

визначенні частки прибутку, що буде спрямована на виплату дивідендів, підприємства виходять з майбутніх інвестиційних можливостей і майбутніх грошових потоків, для того щоб розмір внутрішніх резервів дозволив здійснити фінансування необхідних інвестицій; по-третє, через «жорсткість» дивідендів у короткостроковому періоді підприємство, залежно від фактичних грошових потоків і можливостей інвестування, може користуватися додатковими внутрішніми фондами, або поповнювати їх; по-четверте, при виникненні необхідності залучення зовнішнього капіталу визначається така послідовність: банківські позички, випуск конвертованих облігацій, і лише в останню чергу – випуск нових акцій.

Концепція протиріч інтересів формування структури капіталу містить положення про різні інтереси й рівень інформованості власників, інвесторів, менеджерів у процесі управління ефективністю використання капіталу, вирівнювання яких призводить до зростання окремих його елементів [56]. Сутність концепції містять теорії асиметричної інформації, сигналізування («сигнальна теорія»), моніторингових витрат («теорія витрат на здійснення контролю»).

Розглянувши переваги й недоліки цих концепцій формування структури капіталу, можна стверджувати, що підприємству доцільно використовувати позиковий капітал доти, доки податкові пільги від додаткової суми кредитів і позичок не будуть дорівнювати витратам, пов'язаним із зростанням обслуговування заборгованості й підвищенням імовірності фінансових ускладнень. Ця теорія була сформульована С. Россом і отримала назву «статичної» теорії структури капіталу [55]. Цікаво, що такі ж висновки відносно формування оптимальної структури капіталу зробив Ю. Бригхем, проаналізувавши компромісні моделі й теорію асиметричної інформації [58].

Як правило, підприємство може обрати будь-яку структуру капіталу, яку тільки забажає. Але головною метою керівництва підприємства є вибір такої структури капіталу, яка за його найнижчої вартості допомагатиме підтримувати стабільні доходи й дивіденди. Тобто, оптимальна структура капіталу має зводити до мінімуму середню вартість капіталу та водночас підтримувати

кредитну репутацію підприємства на рівні, що дозволяла би залучати нові види капіталу на прийнятних для цього підприємства умовах [64]. Так, наприклад, у західній теорії й практиці фінансового менеджменту найбільша увага приділяється оптимізації структури капіталу через мінімізацію вартості окремих його джерел і формування оптимальної структури капіталу виходячи з прийнятного рівня фінансового лівериджу [70].

Відомий дослідник Р. Холт, відзначаючи тісний зв'язок структури капіталу з його вартістю, пропонує застосовувати три інструменти управління, що дозволяють сформувати оптимальну структуру капіталу. А саме: визначення структури капіталу за допомогою методу, який дозволяє оцінити альтернативні фінансові проекти, враховуючи величину прибутку на акцію залежно від рівня прибутку до сплати відсотків і податків; використання аналізу потоків грошових коштів з метою визначення спроможності фірми сплачувати фіксовані платежі; розрахунок коефіцієнтів покриття, що дозволяють визначити спроможність фірми обслуговувати заборгованість [70].

Деякі автори відзначають необхідність удосконалення структури капіталу за критерієм його ефективності, що також передбачає використання рівня рентабельності власного капіталу [76]. Так, В. Ковальов розглядає оптимізацію структури капіталу підприємства за критерієм фінансування активів, що пов'язана з вибором джерел фінансування різних складових частин активів [14].

Аналіз економічної літератури показав, що найповніше й детальніше зміст сучасних теорій корпоративного управління щодо формування оптимальної структури капіталу викладений саме в працях іноземних науковців. У той же час в Україні відчувається нестача відповідних розробок вітчизняних авторів, що враховували б особливості національного економічного, політичного й корпоративного розвитку. Найбільш повно процес формування оптимальної фінансової структури капіталу торговельного підприємства був розглянутий І. Бланком [55]:

- оптимізація структури капіталу за критерієм політики фінансування активів;

- оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості;
- оптимізація структури капіталу за критерієм ефективності його використання.

Перший підхід, оптимізація структури капіталу за критерієм політики фінансування активів, пов'язаний з процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових частин активів підприємства [18].

В економічній літературі відбувається полеміка щодо кількості підходів до фінансування різних груп активів підприємств. Так, М. Абрютіна запропонувала досить оригінальну методологію на основі системи національних рахунків, яка міститься не у співвідношенні позикових коштів і їх покритті, а у визначенні достатності (або недостатності) власного капіталу для забезпечення нефінансових активів [32]. Ця методологія базується на застосуванні фінансово-економічних категорій макrorівня в аналізі фінансово-економічної діяльності підприємств. Відповідно до цієї методики накладення структурованого пасиву балансу на структурований актив відбувається за певним принципом, згідно з яким власний капітал послідовно порівнюється з нефінансовими активами, немобільними активами й неліквідними активами; а фінансові активи, мобільні активи й ліквідні активи порівнюються з позиковим капіталом. При цьому може виникнути одна з дев'яти ситуацій (варіантів співставлення), яка становить особливість фінансово-економічного стану підприємства на певний момент часу.

І. Бланк виділив три принципових підходи до управління активами підприємства: консервативний, помірний та агресивний [39]. Вітчизняні дослідники під керівництвом Н. Ушакової також говорять про три політики фінансування активів підприємства: консервативну, агресивну і компромісну [12]. Відомий дослідник в галузі фінансового менеджменту В. Ковальов виділяє чотири моделі поведінки підприємства: ідеальну, агресивну, консервативну й компромісну [57]. Для цього всі активи поділяють на три групи – необоротні активи, постійна частина оборотних активів і змінна частина оборотних активів [71]. Формування активів здійснюється за рахунок таких джерел, як власний

капітал, довгостроковий позиковий капітал, короткострокові кредити й кредиторська заборгованість (короткострокові зобов'язання).

Вибір певного підходу зводиться до визначення розміру довгострокових пасивів і розрахунку на його основі величини власного оборотного капіталу як різниці між довгостроковими пасивами й необоротними активами. Так, ідеальна модель («агресивна» за І. Бланком і Н. Ушаковою) побудована, виходячи із сутності категорій «оборотні активи» й «короткострокові зобов'язання» та їх відповідності одна одній. В. Ковальов через сполучення активів і джерел їх фінансування, виходячи з їх економічного змісту, називає цю модель «ідеальною» [42]. Вона передбачає фінансування необоротних активів за рахунок власного й довгострокового позикового капіталів. Усі оборотні активи повинні фінансуватися за рахунок короткострокових зобов'язань.

З одного боку, цей підхід забезпечує найнижчу вартість капіталу підприємства. Але з іншого боку, в цьому ми погоджуємося з В. Ковальовим, він є найризикованішим з позицій ліквідності через те, що, за несприятливих умов, підприємство може постати перед необхідністю продажу частини своїх основних засобів для покриття поточної кредиторської заборгованості [34]. Іншими словами, доповнює І. Бланк, ця модель є проблематичною з позиції забезпечення платоспроможності й фінансової стійкості підприємства торгівлі, оскільки існує чимала загроза настання кризи платоспроможності, хоча й дозволяє здійснювати господарську діяльність з мінімальною потребою в довгострокових пасивах [9]. Тому перед підприємством постає задача постійного координування строків отримання короткострокових кредитів з необхідними строками використання капіталу для формування своїх оборотних активів.

Для конкретного підприємства найбільш реальною вважається одна з трьох наступних моделей стратегії управління активами, які передбачають, що для забезпечення ліквідності як мінімум необоротні активи й постійна частина оборотних активів повинні покриватися довгостроковими пасивами. Таким



чином, різниця між моделями визначається тим, які джерела фінансування обираються для покриття змінної частини оборотних активів.

Агресивна модель («помірна» – за І. Бланком і «компромісна» – за Н. Ушаковою) означає, що довгострокові зобов'язання й власний капітал служать джерелами покриття необоротних активів і постійної частини оборотних активів, тобто того їх мінімального розміру, який є необхідним для здійснення поточної господарської діяльності [43]. Змінна частина оборотних активів, відповідно, фінансується за рахунок короткострокових зобов'язань. Ця модель забезпечує прийнятний рівень фінансової стійкості, але з позиції ліквідності вона вважається ризикованою, тому що в реальному житті неможливо обмежитися лише мінімальним розміром оборотних активів.

Консервативна модель передбачає, що змінна частина оборотних активів також фінансується за рахунок довгострокових пасивів. У цьому випадку відсутні як короткострокові зобов'язання, так і ризик втрати ліквідності. Вважається, що ця модель також носить штучний характер [24].

Компромісна модель («консервативна» – за І. Бланком і Н. Ушаковою) передбачає фінансування необоротних активів, постійної частини оборотних активів і половини змінної частини оборотних активів за рахунок довгострокових зобов'язань і власного капіталу. Така модель забезпечує високий рівень фінансової стійкості підприємства в процесі його розвитку. В окремих випадках підприємство може мати надлишкові оборотні активи, що негативно впливає на прибуток; але, запевняє В. Ковальов, це слід розглядати як платню за підтримку ризику втрати ліквідності на певному рівні [62]. Ми погоджуємося з думкою щодо «обтяжливості» такого підходу до фінансування активів для підприємства через досить високу вартість капіталу [14].

Як правило, в реальному житті ці підходи до фінансування активів підприємства мають багато проміжних варіантів і в чистому вигляді практично не зустрічаються. Залежно від свого ставлення до фінансових ризиків торговельні підприємства можуть обрати один із варіантів наведених моделей. Також необхідно враховувати факт, що сьогодні в Україні значне місце серед

позикових джерел капіталу підприємств займає кредиторська заборгованість, тому наведені моделі фінансування активів необхідно скоригувати.

Другим варіантом оптимізації структури капіталу є оптимізація за критерієм його вартості. Вартість є фундаментальним поняттям економічних теорій й одним з основних понять фінансово-економічної теорії, яке відображає умови залучення фінансових ресурсів для формування капіталу та дозволяє оцінювати, регулювати й прогнозувати фінансову діяльність підприємства. Вона може трактуватися одночасно як суб'єктивна корисність конкретного блага, так і як об'єктивно необхідні витрати для його виробництва [74, с. 194].

Основна складність при розрахунках вартості капіталу міститься у визначенні вартості одиниці капіталу, який був отриманий з певного джерела коштів. В економічній літературі існує багато методик визначення як окремих елементів власного капіталу (метод дивідендів, оцінка ризику на основі моделі CAPM, метод доходів тощо), так і окремих елементів позикового капіталу [3].

За показник оптимізації структури капіталу за критерієм його ефективності використовують рівень рентабельності власного капіталу [11, с. 56]. При розробці політики в галузі структури капіталу підприємство становить перед собою певну мету, яка полягає у збільшенні частини позикового капіталу, якщо необхідні для фінансування діяльності кошти вигідніше взяти в кредит, або, навпаки, фінансування буде здійснюватися за рахунок власного капіталу. Тому в якості наступного критерію оптимізації важливе значення набуває показник фінансового лівериджу як вимірювача фінансового ризику фірми [14].

В цілому, з урахуванням розглянутих критеріїв оптимізації, кожне підприємство може формувати кінцевий варіант фінансової структури капіталу. Але й тут є свої нюанси, пов'язані з визначенням пріоритетності застосування певного критерію для конкретного підприємства [16]. Звичайно, не можна нав'язувати підприємствам якусь конкретну модель фінансування активів з наведених вище, але все ж таки необхідно намагатися якомога ближче дотримуватися загальновідомих положень цієї політики. Ми вважаємо, що в даній ситуації необхідно проводити комплексні заходи щодо оптимізації структури капіталу торговельних підприємств, які містяться в збалансуванні

зазначених критеріїв. До того ж, потрібно діяти не тільки одними зусиллями конкретних підприємств, а й залучати до співробітництва державні й банківські структури, оскільки від покращення фінансового стану підприємства залежить як стан суб'єктів фінансового ринку, так і благополуччя держави.

### **Висновки до розділу 1**

Дослідження теоретичних аспектів проблеми, що розглядається, дозволило уточнити економічну сутність категорії «капітал» та її відмінність від категорії «фінансові ресурси». На основі вивчення різних підходів систематизовано та доповнено класифікацію видів капіталу, що дає можливість впорядкувати процес його формування з метою оптимізації структури. Визначено основні тенденції та специфічні риси, що характеризують процес формування капіталу. Це дозволило конкретизувати внутрішні та зовнішні фактори, що впливають на процес формування структури капіталу підприємства.

Визначено зміст і місце управління структурою капіталу в загальній системі управління підприємством, основні напрямки управління формуванням капіталу. Систематизовано основні підходи до управління структурою капіталу через її оптимізацію, що має принципове значення для подальшого дослідження. Все це обумовлює необхідність приділяти значну увагу ефективності управління структурою капіталу підприємств, у тому числі, виключну важливість набуває задача розробки методичного інструментарію щодо формування оптимальної структури капіталу з урахуванням сучасних умов в Україні.

## РОЗДІЛ 2

### АНАЛІЗ ТА ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ФІНАНСОВОЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ

#### 2.1. Загальна характеристика фінансової діяльності закладів торгівлі

У процесі реформування економіки України відбуваються суспільно-економічні зміни, що стосуються широкого спектра видів діяльності та галузей, зокрема сфери роздрібної торгівлі, для якої визначальною є конкурентна поведінка окремих підприємств. Результатом економічної реформи торгівлі у сучасному конкурентному середовищі є багатоукладність форм власності і можливість розвитку різних типів торговельних підприємств.

Торгівля займає досить значну частку у формуванні внутрішнього валового продукту. Адже, якщо в 1990 р. торгівля та громадське харчування забезпечували 4,5 % ВВП України, то вже у 1995 р. ця частка зросла до 5,9 %, у 2005 р. - 11,0 %, а з 2010 року дотепер була на рівні 14,0 %, що є важливим чинником економічного зростання [2]. Торгівля відіграє значну роль у реалізації соціальної політики та ринкової орієнтації національної економіки, адже являє собою канал просування продукції до споживача, вид економічної діяльності, об'єктом якої є товарообмін та обслуговування покупців із продажу товарів, їх транспортування, зберігання та підготовки до продажу.

Визначальну роль торгівля відіграє у споживання, завдяки чому формується значна частка валової доданої вартості, забезпечується зайнятість населення. Зосереджуючи увагу на особливостях сфери торгівлі, необхідно визначити такі її передумови: наявність торговельних підприємств; розширення складу учасників конкурентного процесу та аспектів їх взаємодії; зростання потенціалу і ролі споживача; існування конкуренції за межами ринку, на якому існує торговельне підприємство, та посилення ринкової сили роздрібної торгівлі, яка починає диктувати свої умови виробникам; наявність стійкої фінансової системи, стимулюючої податкової, грошово-кредитної, цінової торговельної політики; контроль запобігання монополістичній діяльності

суб'єктів торгівлі; забезпечення вільного доступу до інформації про товари та ціни та ін. [72].

Основним завданням сучасного етапу економічних перетворень, що відбуваються в торгівлі, є створення сприятливих умов для ефективної господарської діяльності підприємств галузі. Досягнення цієї мети передбачає удосконалення законодавчого, фінансового, податкового середовища, в якому функціонують торговельні підприємства, та потребує кардинального покращення роботи самих підприємств в умовах ринкових відносин.

У структурі економіки м. Тернополя торгівля займає істотне місце. Зараз місто є центром агломерації, до якої відносяться населені пункти Тернопільської ОТГ та такі приміські населені пункти, як: смт. Велика Березовиця, села Байківці, Біла, Гаї–Гречинські, Великі Гаї, Гаї–Шевченківські, Петриків, Підгородне, Острів, Смиківці, Чистилів, Шляхтинці. Місто характеризується високим рівнем соціокультурного та незначним – економічного розвитку. Середньорічна чисельність населення станом на 01.10.2018 року становила 217,6 тис. осіб, із них чоловіки – 46,3% та жінки – 53,7%. За віковою структурою переважає населення у працездатному віці – 73,3%, кількість мешканців у віці, молодшому за працездатний, складає 16,4%, у віці, старшому за працездатний – 10,3% [45].

Завдяки реформі міжбюджетних відносин та фінансовій децентралізації, дохідна база бюджету м. Тернополя (громади) за останні роки демонструє стабільний приріст та позитивну динаміку. Так, у 2019 році бюджет громади по доходах виконано на 101,4%. При плані 2367656,6 тис. грн надходження склали 2401959,3 тис. грн, з яких до загального фонду – 2 262 729,5 тис. грн та до спеціального фонду 104 927,1 тис. грн. Порівняно з минулим роком, досягнуто приріст доходів в сумі 176 961,6 тис. грн або 9,8%. За власними доходами бюджету (без врахування міжбюджетних трансфертів) виконання плану склало 104,9%, із запланованих 1 410 979,0 тис. грн мобілізовано 1 480 757,5 тис. грн, що порівняно з попереднім роком більше на 145 357,2 тис. грн або на 10,9% [53].

Доходи загального фонду бюджету громади при плані 2 262 729,5 тис.

грн виконані на 100,5%, а його власні надходження (без урахування трансфертів) - на 103,6%, яких при плані 1 307 521,9 тис. грн надійшло 1 354 313,9 тис. грн Доходи спеціального фонду бюджету виконані на 121,9%, що дало можливість додатково залучити до міського бюджету 22 986,5 тис. грн коштів цільового призначення. Доходи бюджету розвитку при плані 55 320,1 тис. грн мобілізовані в сумі 69 1740,2 тис. грн [45].

Кількісні та якісні показники розвитку економіки Тернопільської ОТГ показано у табл. 2.1.

Таблиця 2.1

**Кількісні та якісні показники розвитку економіки  
Тернопільської ОТГ**

<b>Показники</b>	<b>Од. вимір.</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020 прогноз</b>	<b>2021 прогноз</b>	<b>2021/ 2019 %</b>
Доходи загального фонду (без трансфертів)	млн грн	1044,2	1251,3	1488,9	1747,9	1810,3	121,6
Офіційні трансферти загального фонду	млн грн	1213,1	1115,0	1025,2	427,1x	412,8	40,3
Всього загальний фонд		2257,3	2366,3	2514,1	2175,0	2223,1	88,4
Доходи спеціального фонду (без трансфертів)	млн грн	78,7	84,1	134,0	83,9	74,9	55,9
<i>у тому числі бюджет розвитку</i>	млн грн	26,9	29,6	70,7	20,8	10,5	14,9
Офіційні трансферти спеціального фонду	млн грн	5,0	0,3	1,7	-	-	-
Всього спеціальний фонд	млн грн	83,7	84,4	135,7	83,9	74,9	x
Разом доходів	млн грн	2341,0	2450,7	2649,8	2258,9	2298,0	x
В тому числі власні доходи ( без трансфертів)	млн грн	1122,9	1335,4	1622,9	1831,8	1891,6	116,5
Обсяг коштів, передбачених на «Громадський бюджет»	млн грн	8,9	9,4	11,1	14,1	17,5	157,7
Сума коштів використаних на реалізацію заходів галузевих програм	млн грн	462,3	480,6	646,5	826,8	1078,9	166,8

*Джерело: розроблено автором на основі [53]*

Відповідно до Програми економічного та соціального розвитку Тернопільської міської територіальної громади на 2020-2021 роки, затвердженої рішенням міської ради від 20.12.2019р. №7/42/7 [53], серед пріоритетних напрямків розвитку є конкурентоспроможна економіка громади, зокрема стимулювання розвитку нових видів підприємницької діяльності й полегшення умов ведення бізнесу. В громаді здійснює діяльність 23,4 тис. одиниць суб'єктів малого і середнього підприємництва (МСБ), кількість працюючих 43,2 тис. осіб.

В структурі суб'єктів МСБ переважають суб'єкти, які здійснюють діяльність в галузі торгівлі - 25%, промисловості - 17,5%, будівництві - 11,1%, операції з нерухомим майном - 10,1%. Протягом 2019 року зареєстровано 2257 суб'єктів господарювання (знято 1834). Сума надходжень від суб'єктів МСБ до бюджету громади за 2019 р. склала 832,4 млн грн, що становить 154,6% до відповідного періоду 2018 року. Надходження до бюджету громади від бізнесу складають майже 42,0% [53].

Кількісні та якісні показники промислового економічного розвитку Тернопільської ОТГ показано у табл. 2.2.

Головними проблемами економічного розвитку Тернопільської ОТГ є:

- недостатня кількість кваліфікованих кадрів;
- значне зростання витрат у зв'язку з необхідністю здійснення модернізації та технічного переоснащення, впровадження енергозберігаючих технологій;
- високий рівень концентрації малого і середнього бізнесу у сфері торгівлі;
- низька інноваційна активність суб'єктів підприємницької діяльності;
- відсутність ефективних податкових та фінансових стимулів для підприємців-початківців.

**Кількісні та якісні показники економічного розвитку  
Тернопільської ОТГ**

<b>Показники</b>	<b>Од вим.</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020 прогноз</b>	<b>2021 прогноз</b>	<b>2021/ 2019 %</b>
Обсяг реалізованої промислової продукції у розрахунку на мешканця	грн	48017,0	58443,0	48141,5	52283,0	55296,0	114,9
Кількість інноваційно активних підприємств	од.	26	28	30	31	32	106,7
Впроваджено нових технологічних процесів (технології, види продукції)	од.	25	27	27	28	29	107,4
Кількість малих та середніх підприємств у розрахунку на 10 тис. населення	од.	115	116	117	118	120	102,6
Кількість зайнятих працівників на малих та середніх підприємствах у кількості працюючих	осіб	41336	41800	43200	44300	45400	105,1
Частка малих та середніх підприємств в обсязі реалізованої продукції (товарах, послугах)	%	74	80	82	85	86	
Сума надходжень до бюджету громади від суб'єктів малого та середнього підприємництва	млн грн	441,7	538,3	832,4	980,0	1150,0	138,0

*Джерело: розроблено автором самостійно, на основі [45]*

Відтак, пріоритетами економічного розвитку Тернопільської ОТГ визначено сприяння впровадженню енерго- та ресурсозберігаючих технологій; сприяння розвитку інфраструктури підтримки бізнесу; забезпечення умов для підприємницької діяльності. При цьому завданнями програми на 2020-2021 роки визначено створення сприятливих нормативно-правових умов для розвитку підприємництва; підвищення доступності та якості послуг міських органів влади для бізнесу; забезпечення інформаційної і ресурсної підтримки підприємництва; підвищення кваліфікації кадрів; реалізація заходів галузевої Програми розвитку малого і середнього підприємництва на відповідний період [53].

Сучасний споживчий ринок м. Тернополя характеризується як стабільний із відповідним рівнем насичення товарами і послугами, достатньо розвиненою



мережею підприємств торгівлі, ресторанного господарства, побутового обслуговування населення. На даний час в громаді функціонує:

- 732 стаціонарних торгових підприємств, з них продовольчих – 295, непродовольчих – 302, змішаного типу – 135, в т. ч. 27 супермаркетів;
- 341 заклад ресторанного господарства;
- 698 об'єктів побутового обслуговування;
- 172 тимчасові споруди;
- 142 об'єкти дрібнороздрібної торгівлі [61].

Нараховується 29 діючих ринків, загальною площею 113,6 тис м<sup>2</sup>, з якої під торгівлю відведено – 91,1 тис м<sup>2</sup>. За товарною спеціалізацією: змішаних ринків – 13; продовольчих товарів – 1; непродовольчих товарів – 15, з них 2 ринки з продажу автозапчастин. На ринках є 139 магазинів, 2945 кіосків. Кількість торгових місць на ринках – 5548, кількість місць для продажу з транспорту – 300. За рахунок будівництва, реконструкції, оренди, використання недіючих підприємств споживчої кооперації відкрито 15 підприємств торгівлі та 5 об'єктів побутового обслуговування. У розрахунку на одного мешканця, динаміка зростання обсягу роздрібного товарообігу випереджає українську [61].

Обсяг роздрібного товарообороту у 2019 році склав 8215,0 млн грн, що на 9,4% більше, ніж у 2018 році, на одну особу – 3063,0 грн, що на 222,0 грн більше, ніж у 2018 році. За 2019 рік обсяг реалізованих послуг (включаючи ПДВ) підприємствами склав 6200,0 млн грн і збільшився порівняно з 2018 роком на 1,7%. У середньому один мешканець у 2019 році одержав різноманітних послуг на суму 27 765,0 грн [61]. Також затверджено Схему розміщення тимчасових споруд для провадження підприємницької діяльності підприємств торгівлі.

Головні проблеми розвитку галузі торгівлі громади є: несанкціонована торгівля і самовільне розміщення пересувних тимчасових споруд для здійснення підприємницької діяльності; порушення суб'єктами господарювання Правил благоустрою [6]. Пріоритетами при цьому є розвиток інфраструктури споживчого ринку з розширенням мережі об'єктів роздрібної торгівлі та сфери послуг; підвищення якості обслуговування

населення. Завданнями розвитку галузі на 2020-2021 рр. є проведення ярмарків з реалізації сільськогосподарської продукції та продовольчих товарів із залученням сільськогосподарських та переробних підприємств області; сприяння розбудові інфраструктури міських ринків та перетворенню їх у сучасні торговельно-сервісні комплекси; продовження роботи по впорядкуванню розміщення тимчасових споруд у сфері торгівлі та побутового обслуговування; вжиття заходів щодо ліквідації місць стихійної торгівлі на вулицях та прилеглих до ринків територіях, запобігання реалізації неякісних і потенційно небезпечних харчових продуктів [21].

Кількісні та якісні показники діяльності галузі торгівлі Тернопільської ОТГ показано у табл. 2.3.

Таблиця 2.3

**Кількісні та якісні показники діяльності  
галузі торгівлі Тернопільської ОТГ**

Показники	Одиниця виміру	2017	2018	2019	2020 прогноз	2021 прогноз	2021/2019, %
Кількість прийнятих регуляторних актів	од.	10	14	34	20	20	100
Кількість обстежень суб'єктів торгівлі, громадського харчування і побуту	од.	203	188	250	300	300	100
Обсяги роздрібного товарообороту підприємств, у т.ч. ресторанне господарство на 1 особу	млн грн	6544,0	7510,0	8215,0	8806,0	9343,0	113,7
Реалізовано послуг на 1 особу	грн	20337,8	27678,0	27765,0	29736,0	31477,0	113,7

*Джерело: розроблено автором самостійно, на основі [45]*

Тенденції розвитку м. Тернополя полягають у досягненні економічного зростання, збільшенні добробуту, підвищенні рівня конкурентоспроможності економіки, комфорту життя населення та реалізації інтересів усіх секторів територіальної громади міста. Розвиток міста орієнтується на залучення всіх верств громади до соціально-економічних процесів, забезпечення належних умов життя для всіх мешканців міста та наближення стандартів життя до рівня

провідних східноєвропейських міст. Розвиток міста на перспективу ґрунтується на засадах сталого розвитку, що дозволить передати майбутньому поколінню ресурсну базу, яка забезпечить подальше економічне зростання міста.

Так, відповідно до Програми розвитку малого і середнього підприємництва на 2019-2020 роки, затвердженої рішенням міської ради від 19.12.2018 р. №7/31/16 [52], розвиток малого і середнього підприємництва, як важливий сегмент сприяння насиченості ринку товарами та послугами, створення нових робочих місць і зменшення безробіття, визначено одним з основних напрямів процесу модернізації економіки громади. Метою програми є підтримка малого та середнього підприємництва, націлена на створення сприятливого середовища для розвитку бізнесу, збільшення його ролі у вирішенні соціально-економічних проблем громади, підвищення рівня конкурентоспроможності та забезпечення зайнятості населення шляхом підтримки підприємницької ініціативи. Ресурсне забезпечення Програми розвитку малого і середнього підприємництва на 2019-2020 роки складає по 640 тис. грн щороку.

Сприяння у формуванні розгалуженої інфраструктури підтримки бізнесу, інформаційне забезпечення діяльності малого та середнього підприємництва на території громади заплановано проводити через організацію роботи коворкінг-центру, актуалізацію рубрик «Підприємництво» та «Інвестиції» на сайті міської ради, роботу консультаційних пунктів для платників податків, проведення зустрічей керівництва ОДПІ з метою вивчення проблемних питань суб'єктів господарювання, проведення семінарів, «круглих столів» з платниками податків, надання відео-консультацій платникам податків в режимі он-лайн, проведення брифінгів, прес-конференцій з метою доведення до платників інформації про зміни у податковому законодавстві, випуск власної друкованої продукції з питань роз'яснення норм податкового законодавства, проведення днів «відкритих дверей», «круглих столів», семінарів, консультацій з метою роз'яснення суб'єктам підприємництва діючих нормативно-правових актів [52].

Однією з цілей програми визначено ресурсне забезпечення, фінансово-кредитна та інвестиційна підтримка суб'єктів підприємництва. Передбачено

удосконалення системи надання ресурсної, фінансово-кредитної, інвестиційної підтримки суб'єктам підприємництва через проведення інформаційно-агітаційної кампанії, спрямованої на позиціонування громади як інвестиційно привабливої для розвитку малого і середнього бізнесу, оновлення кредитного рейтингу та інвестиційного паспорту, проведення конкурсів інвестиційних бізнес-проектів, залучення суб'єктів підприємництва до участі в міжнародних ділових зустрічах, переговорах, конференціях, семінарах, форумах ділового партнерства, часткове відшкодування відсоткових ставок за кредитами банків для суб'єктів малого та середнього підприємництва, створення електронної бази даних вільних земельних ділянок для бізнесу, автоматичне поновлення договорів оренди землі, переукладання договорів оренди і формування пропозицій вільних об'єктів майна комунальної власності для передачі в оренду, здійснення передачі майна комунальної власності суб'єктам підприємництва на умовах оренди і приватизація об'єктів шляхом проведення аукціонів, конкурсів, викупу [52].

Програмою передбачено, що реалізація вказаних заходів дозволить досягти збільшення: кількості діючих суб'єктів малого та середнього підприємництва до 3038 одиниць; кількості малих і середніх підприємств на 10 тис. чол. населення до 137 одиниць; частки працівників, зайнятих на малих та середніх підприємствах, до загальної кількості зайнятих працівників до 15%; частки малих та середніх підприємств в обсязі реалізованої продукції (товарах, послугах) громади до 28%; чисельності працюючих на малих підприємствах до 14905 осіб; чисельності працюючих на середніх підприємствах до 29440 осіб; кількості підприємців-фізичних осіб до 17300 осіб; значних надходжень до міського бюджету від діяльності малих і середніх підприємств [52].

На формування капіталу торговельних підприємств в сучасних умовах впливають не лише вказані чинники розвитку Тернопільської ОТГ, а й галузева специфіка торгівлі та фактори, які знаходяться поза сферою управління підприємств, такі як макроекономічна ситуація в державі, платіжно-розрахункові відносини, законодавчі процеси та ін. Основною метою фінансової роботи в підприємствах торгівлі має стати забезпечення

господарської діяльності капіталом у необхідних обсягах і видах, ефективно та раціональне його використання, мобілізація грошових доходів, своєчасне та повне здійснення розрахунків з постачальниками, банками, бюджетом. Тому для торговельного підприємства необхідним є забезпечення ефективної структури капіталу.

## **2.2. Аналіз фінансового стану підприємств у сфері торгівлі та сучасні тенденції змін в структурі їхнього капіталу**

Діяльність торговельного підприємства є можливою лише за умови наявності джерел його фінансування, які відрізняються одне від одного за своєю економічною суттю, способами й принципами виникнення, строками мобілізації, тривалістю існування, привабливістю з точки зору учасника ринку та деякими іншими особливостями. Одним із напрямків досягнення мети максимізації ціни торговельного підприємства шляхом нарощування його капіталізованої вартості є управління капіталом, який використовується для формування його активів.

Дослідження ефективності використання капіталу на торговельному підприємстві, а також задачі оптимізації джерел його формування, викликають необхідність вивчення процесу його формування, який відображається в динаміці складу джерел коштів цього підприємства. Необхідність проведення такого дослідження пояснюється й тим, що в процесі торговельно-економічної діяльності підприємства відбуваються зміни в розмірі й структурі його капіталу. Найзагальніше уявлення про них і їх динаміку можливо отримати за допомогою проведення структурного фінансового аналізу капіталу, що засновується на визначенні питомої ваги власного та позикового капіталу; складу наявного власного капіталу; складу наявного позикового капіталу за видами; а також складу позикового капіталу за строковістю повернення зобов'язань. Саме цей аналіз дозволяє оцінити темпи зміни показників, що вивчаються, а також визначити тенденції та закономірності розвитку економічних процесів.

Вивчення особливостей формування капіталу підприємств торгівлі було проведено на основі якісних методів збору інформації з використанням даних бухгалтерської і статистичної звітності 6 торговельних підприємств Тернополя різних форм власності, товарної спеціалізації, розмірів, місця розташування. При виборі підприємств торгівлі для нашого дослідження за основну ознаку відбору прийнята товарна спеціалізація. Так, 6 відібраних підприємств є підприємствами роздрібною торгівлі, що здійснюють реалізацію продовольчих товарів.

Характерною ознакою діяльності підприємств роздрібною торгівлі в сучасних умовах є більш стабільний розвиток підприємств роздрібною торгівлі саме продовольчими товарами, порівняно з роздрібними підприємствами, що реалізують непродовольчі товари. Підприємствам цієї товарної спеціалізації вдалося, розширити контингент покупців, який обслуговується; по-друге, отримувати стабільні доходи, які дозволили, принаймні, залишатися «на плаву» й не збанкрутувати в умовах економічної кризи, яка супроводжувалася зниженням реальних доходів населення, і, відповідно, прибутків підприємств. За іншими ознаками (форма власності, розмір, місце розташування, дохід контингенту, який обслуговується, методи збуту товарів, рівень обслуговування покупців) підприємства характеризуються значною різноманітністю.

Відібрана сукупність підприємств піддана аналітичному угрупованню, яке надає можливість з'ясувати об'єктивний стан речей і визначити найсуттєвіші властивості та характеристики явищ, показників і об'єктів, які досліджуються, а також взаємозв'язки, взаємозалежності та взаємодію між ними. За основу для угруповання з метою виявлення стану, складу й динаміки формування капіталу підприємств торгівлі був прийнятий розмір торговельної площі:

- по-перше, розмір торговельної площі є одиницею виміру, яка відноситься до метричної системи виміру, що дозволяє забезпечити однозначність віднесення одиниць вибіркової сукупності до тієї чи іншої групи;
- по-друге, розмір торговельної площі є найбільш стабільним показником, який не підлягає впливу інфляційних процесів;

- по-третє, практично всі показники фінансово-господарської діяльності підприємств торгівлі знаходяться в залежності від розміру їх торговельної площі.

Відповідно до викладеного, виділено такі групи підприємств роздрібною торгівлі за розміром торговельної площі (Додаток В):

- до першої групи увійшли торговельні підприємства з розміром торговельної площі менше 200 м<sup>2</sup>;

- до другої групи – підприємства роздрібною торгівлі, розмір торговельної площі яких знаходиться у межах 200-1000 м<sup>2</sup>;

- до третьої групи – підприємства торгівлі з розміром площі понад 1000 м<sup>2</sup>

Характеристика сукупності торговельних підприємств, яка вивчається, наведена у табл. 2.4.

*Таблиця 2.4*

#### **Оцінка груп досліджуваних підприємств роздрібною торгівлі**

<b>№ групи</b>	<b>Розмір торг. площі, м<sup>2</sup></b>	<b>Кількість підприємств, одиниць</b>	<b>Середній розмір торг. площі по групі, м<sup>2</sup></b>
1	Менше 200	2	89,50
2	200 – 1000	2	384,04
3	Більше 1000	2	1569,60

*Джерело: розроблено автором самостійно*

Вивчення структури капіталу та джерел його формування в досліджуваних підприємствах роздрібною торгівлі м. Тернополя за період 2017-2019 рр. показують, що на початок 2017 р. капітал підприємств сукупності формувався значною мірою за рахунок власних джерел (Додаток Г). Але спостерігається тенденція до підвищення питомої ваги позикового капіталу в загальній сумі капіталу з 40,68% на 01.01.2017 р. до 62,15% на 01.01.2019 р. і, відповідно, зниження питомої ваги власного капіталу (табл. 2.5).

**Середня питома вага власного та позикового капіталу в загальній сумі капіталу за групами підприємств роздрібної торгівлі (%)**

№ групи	На 01.01.2017р.		На 01.01.2018р.		На 01.01.2019р.		На 01.01.2020р.	
	Власний капітал	Позик. капітал	Власний капітал	Позик. капітал	Власний капітал	Позик. капітал	Власний капітал	Позик. капітал
1	50,37	49,63	58,12	41,88	59,82	40,18	64,29	35,71
2	38,21	61,79	39,47	60,53	25,97	74,03	20,81	79,19
3	75,74	24,26	74,20	25,80	69,33	30,67	64,59	35,41
Вибірка	59,32	40,68	57,74	42,26	49,23	50,77	37,85	62,15

*Джерело: розроблено автором самостійно, на основі додатків В-Е*

Така тенденція характерна, перш за все, для підприємств третьої групи, де питома вага позикового капіталу підвищилася за три роки більше, ніж на 11%. Ця група підприємств має найвище значення питомої ваги власного капіталу порівняно з підприємствами інших груп сукупності (64,59% на 01.01.2020 р.). А це свідчить, незважаючи на підвищення частки позикового капіталу, про наявність у підприємств цієї групи запасу фінансової стійкості.

Найвище значення питомої ваги позикового капіталу, порівняно з іншими групами вибірки, спостерігалось в підприємствах другої групи, яке становило на 01.01.2020 р. майже 80%. Але зростання частки позикового капіталу по цій групі відбувалося не досить стабільно. В цілому же, протягом досліджуваного періоду, вона підвищилася майже на 18%. У першій групі, навпаки, протягом вказаного періоду відбулося стійке зниження частки позикового капіталу в загальному капіталі та підвищення власного капіталу на 13,92%. Значення питомої ваги власного капіталу на 01.01.2020 р. по цій групі наближається до значення питомої ваги власного капіталу по третій групі (64,29 та 64,58% відповідно).

Основними складовими формування власного капіталу торговельних підприємств є статутний капітал, інший додатковий капітал, резервний капітал та нерозподілений прибуток (табл. 2.6, 2.7).



**Середня питома вага джерел власного капіталу в загальній сумі  
капіталу за групами підприємств роздрібної торгівлі (%)**

№ групи	Статутний капітал				Інший додатковий капітал			
	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20
1	44,43	43,17	45,05	40,87	22,63	13,79	13,44	13,84
2	12,64	13,54	13,98	10,61	27,47	25,01	10,11	7,12
3	18,61	20,87	20,13	21,48	56,04	51,13	46,32	39,47
Вибірка	17,79	19,00	18,91	15,74	42,70	37,18	27,98	18,53
	Резервний капітал				Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)			
1	0,71	0,31	0,36	0,30	-17,40	0,85	0,98	9,28
2	2,98	2,42	1,81	1,02	-4,88	-1,50	0,07	2,06
3	0,92	1,09	1,05	0,65	0,17	1,10	1,83	2,99
Вибірка	1,72	1,64	1,35	0,86	-2,89	-0,07	0,99	2,72

*Джерело: розроблено автором самостійно, на основі додатків В-Е*

Таблиця 2.7

**Середня питома вага джерел власного капіталу в загальній сумі  
власного капіталу за групами підприємств роздрібної торгівлі (%)**

№ групи	Статутний капітал				Інший додатковий капітал			
	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20
1	88,21	74,28	75,30	63,57	44,93	23,72	22,47	21,53
2	33,09	34,30	53,81	50,95	71,89	63,36	38,94	34,22
3	24,57	28,13	29,04	33,26	73,99	68,91	66,81	61,11
Вибірка	29,99	32,90	38,41	41,58	71,97	64,39	56,84	48,96
	Резервний капітал				Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)			
1	1,40	0,54	0,60	0,46	-34,54	1,46	1,63	14,44
2	7,80	6,14	6,97	4,92	-12,78	-3,80	0,29	9,92
3	1,21	1,47	1,51	1,01	0,23	1,48	2,65	4,63
Вибірка	2,91	2,83	2,74	2,28	-4,87	-0,13	2,01	7,18

*Джерело: розроблено автором самостійно, на основі додатків В-Е*

Протягом 2017-2019 рр. в середньому по сукупності торговельних підприємств мало місце зменшення питомої ваги статутного капіталу в загальній сумі капіталу (з 17,79% на 01.01.2017 р. до 15,74% на 01.01.2010 р.), яке відбулося, в основному, за рахунок зниження частки статутного капіталу в першій та другій групах торговельних підприємств. По третій групі, навпаки,

спостерігалось підвищення частки статутного капіталу в загальній сумі капіталу.

У складі власного капіталу в середньому за підприємствами сукупності протягом 2017-2019 рр. частка статутного капіталу підвищилася майже на 12% за рахунок його зростання в другій і третій групах (табл. 2.7). В підприємствах третьої групи підвищення питомої ваги цього джерела мало стабільний характер і склало в цілому 8,69%. В другій групі це зростання відбувалося не досить стабільно. Так, протягом перших двох років питома вага статутного капіталу досягла майже 54%. Але вже на початок 2002 р. відбулося її зменшення до 50,95%. У першій групі частка статутного капіталу у власному капіталі підприємств зменшилася за період майже на 25%.

Можна виявити наступну залежність: чим менше розмір підприємства, тим більшу частку статутного капіталу воно має у власному капіталі (табл. 2.4). Так, найбільшу питому вагу статутного капіталу в сумі власного капіталу мали підприємства першої групи (з площею до 200 м<sup>2</sup>) – 63,57% на 01.01.2020 р., а найменшу – 33,26% – підприємства третьої групи (з площею більше 1000 м<sup>2</sup>).

В ринкових умовах нерозподілений прибуток має велике значення як одне з основних джерел формування власного капіталу. У середньому по сукупності досліджуваних підприємств роздрібної торгівлі необхідно відзначити тенденцію до підвищення питомої ваги цього джерела починаючи з 01.01.2019 р.

Зазначимо, що на 01.01.2017 р. підприємства першої та другої групи були збитковими (найбільшу частку непокритих збитків мала перша група – 34,54% у власному капіталі). У 2017 р. підприємства першої групи мали нерозподілений прибуток, який на 01.01.2018 р. становив близько 1,5% у складі власного капіталу. У другій групі нерозподілений прибуток з'явився лише у 2018 р. і на 01.01.2019 р. займав менше 0,3% від суми власного капіталу. Третя група підприємств була прибутковою протягом 2017-2019 рр.. Зростання частки нерозподіленого прибутку в цій групі відбувалося невеликими темпами, але досить стабільно, і на 01.01.2020 р. досягло 4,63%.

Тут простежується певна залежність: чим менше розмір торговельного підприємства, тим більшу частку у власному капіталі займає нерозподілений прибуток. Так, найбільшу питому вагу цього джерела у власному капіталі на 01.01.2020 р. мали підприємства першої групи – 14,44%, а найменшу – третьої групи. На нашу думку, така ситуація може бути пояснена за допомогою ефекту масштабу. Справа в тому, що роздрібна торгівля є однією з галузей, яка характеризується незначним позитивним ефектом масштабу та швидким виникненням негативного ефекту, через що існуючий обсяг споживчого попиту підтримує існування великої кількості невеликих за розміром підприємств, які здатні швидко реагувати на можливі зміни попиту, і характеризуються більшою ефективністю прийняття рішень порівняно з великими підприємствами.

Найбільшу питому вагу серед джерел власного капіталу в цілому за вибіркою (у т.ч. в другій та третій групах підприємств) має інший додатковий капітал, до складу якого входять сума дооцінки необоротних активів, вартість необоротних активів, що були отримані підприємствами від інших юридичних і фізичних осіб на безоплатній основі та деякі інші види додаткового капіталу. В середньому по сукупності досліджуваних підприємств спостерігається стійка тенденція до зменшення цього джерела власного капіталу як у сукупному капіталі (на 24,17%), так і в сумі власного капіталу (на 23,01%).

Величина питомої ваги іншого додаткового капіталу у власному капіталі також залежить від розміру торговельного підприємства. Найбільшу питому вагу це джерело займало в підприємствах третьої групи (61,11% на 01.01.2020 р.), а найменшу – у підприємствах першої групи (21,53% на 01.01.2020 р.).

Резервний капітал також мав тенденцію до зниження у складі сукупного капіталу і у власному капіталі, та займав незначне місце серед джерел фінансування підприємств торгівлі - 0,86% у капіталі і 2,28% у власному капіталі на 01.01.2020 р. Але в середині сукупності ця тенденція не була стійкою.

Відзначимо, що переважну питому вагу в джерелах формування капіталу підприємств роздрібною торгівлі має позиковий капітал. У сучасних умовах позиковий капітал підприємств формується за рахунок короткострокових

позикових коштів, тобто кредиторської заборгованості. Її питома вага протягом 2017-2019 рр. мала тенденцію до зростання як у сукупному капіталі, так і в позиковому капіталі підприємств сукупності (табл. 2.8).

Таблиця 2.8

**Середня питома вага джерел позикового капіталу в загальній сумі капіталу за групами підприємств роздрібної торгівлі (%)**

№ групи	Довгостроковий позиковий капітал				Короткострокові кредити			
	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20
1	2,40	5,74	1,16	0,87	8,68	0,59	-	-
2	25,25	24,52	22,18	10,84	2,52	5,02	17,38	25,27
3	-	-	-	4,30	-	-	-	-
Вибірка	10,17	11,27	10,06	8,14	1,52	2,27	7,82	15,42
	Кредиторська заборгованість				Інші поточні зобов'язання			
1	35,46	31,59	34,98	31,76	3,09	3,96	4,03	3,08
2	19,50	22,19	29,43	38,57	14,52	8,80	5,03	4,50
3	24,16	25,69	30,57	30,88	0,10	0,11	0,10	0,23
Вибірка	22,99	24,50	30,33	35,62	6,00	4,22	2,56	2,97

*Джерело: розроблено автором самостійно, на основі додатків В-Е*

Така негативна тенденція характерна для вибірки в цілому, і для окремих груп. Найстабільніше процес зростання частки кредиторської заборгованості відбувався у сукупному капіталі. Найбільшу питому вагу кредиторської заборгованості у складі капіталу на початок досліджуваного періоду мала перша група – 35,46%. Але вже на кінець періоду найбільшу частку кредиторської заборгованості в капіталі мали підприємства роздрібної торгівлі другої групи – 38,57%. У складі же позикового капіталу найбільшу питому вагу кредиторської заборгованості мала група 3 – майже 100% протягом перших двох років, але вже на 01.01.2020р. відбулося зниження її частки до 87,19%.

Частка довгострокового позикового капіталу в середньому по сукупності зменшилася як у сукупному капіталі, так і в позиковому капіталі. Так, питома вага джерела у позиковому капіталі зменшилася майже вдвічі і становила 13,09% на 01.01.2020 р. Це відбулося, в основному, за рахунок зменшення питомої ваги в першій і другій групах. Найбільшими темпами зменшення

питомої ваги цього джерела формування позикового капіталу відбувалося в другій групі підприємств торгівлі, де на початок досліджуваного періоду воно становило близько 41% у позиковому капіталі, а на кінець періоду – лише 13,69%. У торговельних підприємств третьої групи довгостроковий позиковий капітал з'явився лише у 2019 р. і становив на 01.01.2020 р. 12,15%.

Зазначимо, що загальна частка банківського кредитування (як довгострокового, так і короткострокового) є меншою порівняно з кредиторською заборгованістю. Високі кредитні ставки були платою за високий кредитний ризик, через що більшість підприємств не прагнули одержати кредит.

Що стосується інших поточних зобов'язань, то частка цього джерела формування капіталу зменшилася як у сукупному капіталі, так і в позиковому капіталі. Найстабільніше зменшення питомої ваги цього джерела в позиковому капіталі відбулося в другій групі (майже на 18%). Найбільшу питому вагу інших поточних зобов'язань мала перша група підприємств (8,63% на 01.01.2020 р.), а найменшу – підприємства третьої групи (0,66% на 01.01.2020р.).

Аналіз позикового капіталу роздрібних торговельних підприємств вимагає визначення, яка його частина була сформована підприємствами за рахунок зовнішніх джерел, а яка частина – за рахунок внутрішніх джерел (табл. 2.9).

Таблиця 2.9

**Середня питома вага видів позикового капіталу за джерелами залучення в загальній сумі капіталу за групами підприємств роздрібної торгівлі (%)**

№ групи	Джерела позикового капіталу							
	Зовнішній позиковий капітал				Внутрішній позиковий капітал			
	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.02	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.02
1	41,79	31,49	26,81	23,62	7,84	10,39	13,37	12,09
2	45,85	49,41	66,12	72,68	15,94	11,12	7,91	6,51
3	23,14	24,38	28,68	33,73	1,12	1,43	1,99	1,68
Вибірка	33,27	35,96	45,41	57,04	7,41	6,30	5,36	5,11

*Джерело: розроблено автором самостійно, на основі додатків В-Е*

Як показують дані табл. 2.9, найбільшу питому вагу в сукупному і в позиковому капіталі торговельних підприємств займає саме зовнішній позиковий капітал (це характерно як для вибірки в цілому, так і для окремих груп), який протягом досліджуваного періоду мав стійку тенденцію до підвищення в середньому по сукупності торговельних підприємств (Додаток Д).

Частка внутрішнього позикового капіталу, відповідно, мала менше значення та знижувалася. У сукупному капіталі найбільшу частку зовнішнього позикового капіталу мали підприємства другої групи. Найменша питома вага належала підприємствам третьої групи (23,14%), а на кінець періоду – першої групи (23,62%).

Проведене дослідження стану і динаміки формування капіталу підприємств роздрібної торгівлі м. Тернополя дозволяє стверджувати, що протягом 2017-2019 рр. відбулася зміна структури капіталу підприємств у бік підвищення питомої ваги позикового капіталу, що було характерно, перш за все, для підприємств з великою та середньою торговельною площею. У складі власного капіталу відбулося зростання частки статутного капіталу і прибутку одночасно зі зниженням частки іншого додаткового й резервного капіталів. Основним джерелом формування власного капіталу у середніх та великих підприємств торгівлі був інший додатковий капітал, у невеликих підприємств – статутний капітал. У складі позикового капіталу найбільше місце займає зовнішній позиковий капітал, велику частку якого становить кредиторська заборгованість, питома вага якої продовжує зростати за рахунок підвищення кредиторської заборгованості товарного характеру;

Виявлені тенденції, що характеризують діяльність торговельних підприємств м. Тернополя на сучасному етапі розвитку (які виражаються в підвищенні ролі кредиторської заборгованості як зовнішнього джерела формування капіталу), на наш погляд, становлять значний інтерес для визначення вартості капіталу торговельного підприємства.

### **2.3. Оцінка ефективності фінансової структури капіталу закладів торгівлі**

Аналіз економічної літератури дозволяє стверджувати, що, незважаючи на існування різних підходів до оцінки ефективності фінансової структури капіталу закладів торгівлі, не існує чітко визначеної послідовності здійснення цього процесу. Хоча існують різні методичні підходи до оцінки ефективності фінансової структури капіталу закладів торгівлі, але, як правило, дослідники приділяють увагу одному з них, не розглядаючи їх разом, що дозволило би, на нашу думку, більш ефективно зрозуміти ефективність управління капіталом.

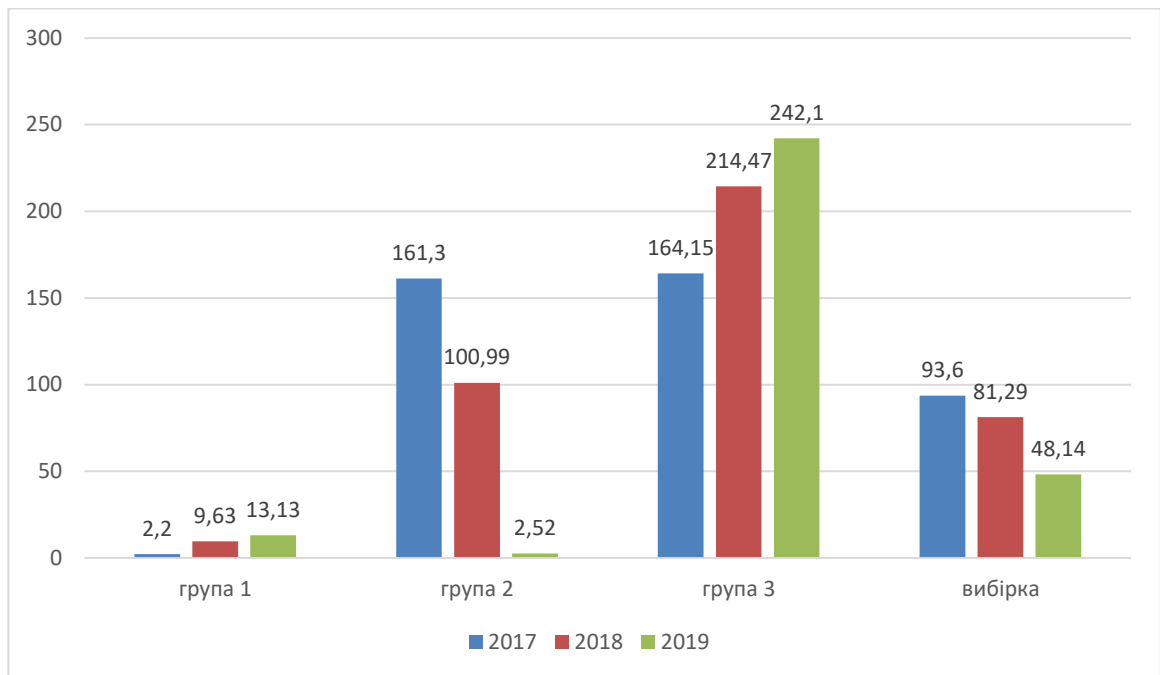
З урахуванням існуючих підходів до оцінки ефективності фінансової структури капіталу закладів торгівлі, доцільно проведення комплексних заходів щодо оцінки, які містяться у вивченні кількох критеріїв. На нашу думку, процес оцінки ефективності фінансової структури капіталу закладів торгівлі повинен включати такі підходи і в такій послідовності:

- 1) оцінка структури капіталу за критерієм фінансової стійкості;
- 2) оцінка структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості;
- 3) оцінка структури капіталу за критерієм ефективності використання.

Протягом 2017-2019 рр. у середньому за вибіркою підприємств роздрібною торгівлі м. Тернополя спостерігається стійка тенденція до зменшення величини власного оборотного капіталу (Додаток Е). Це, насамперед, є характерним для підприємств другої групи, де протягом досліджуваного періоду розмір власного оборотного капіталу скоротився з 161,30 до 2,52 тис. грн (рис. 2.1).

У підприємствах інших груп, навпаки, спостерігається стійка тенденція до збільшення величини власного оборотного капіталу, що може свідчити про зростання їх фінансової стійкості, поліпшення становища на ринку та збільшення можливості додаткової мобілізації фінансових ресурсів. В цілому, стан фінансової стійкості підприємств, виходячи з наявності надлишку (або нестачі) джерел коштів для формування запасів і витрат, може бути

охарактеризований типами: абсолютна фінансова стійкість, нормальна фінансова стійкість, нестійкий фінансовий стан і кризовий фінансовий стан.



**Рис. 2.1. Наявність власного оборотного капіталу в середньому за групами підприємств роздрібної торгівлі у 2017-2019 рр. в яких одиниця**

*Джерело: розроблено автором самостійно, на основі додатків В-Е*

З урахуванням викладених аргументів, ми використали таку методику розрахунку величини показника середньозваженої вартості капіталу підприємства роздрібної торгівлі:

$$СВК = \frac{V_{ВК} \times ПВ_{ВК} + V_{ПКФК} \times ПВ_{ФК} + V_{КЗТ} \times ПВ_{КЗТ} + V_{О} \times ПВ_{О}}{100}, \quad (2.1)$$

де СВК – середньозважена вартість капіталу торговельного підприємства, %;

$ПВ_{ВК}$  – питома вага власного капіталу в загальній сумі капіталу, %;

$ПВ_{ФК}$  – питома вага залучених фінансових кредитів в загальній сумі капіталу, %;

$ПВ_{КЗТ}$  – питома вага кредиторської заборгованості товарного характеру в загальній сумі капіталу, %;

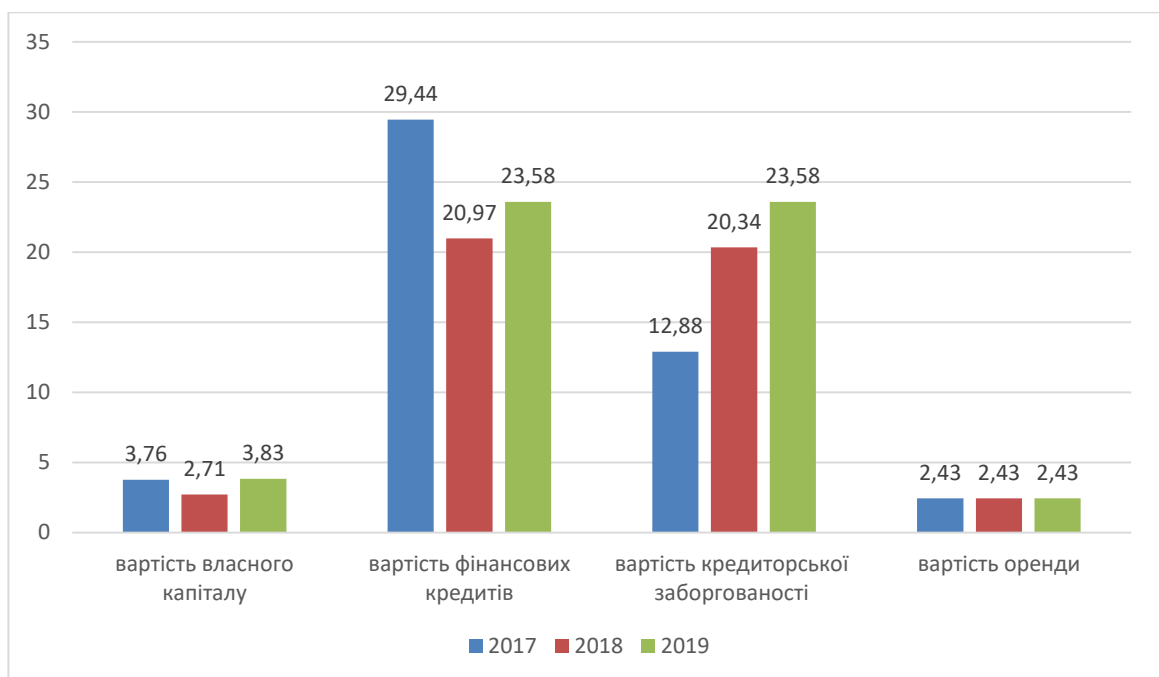


$V_0$  – вартість операційної оренди основних засобів (відсоток за орендою), %;

$ПВ_0$  – питома вага орендованих основних засобів як довгострокового кредиту в загальній сумі капіталу, %.

Вартість фінансових кредитів, кредиторської заборгованості товарного характеру та оренди підприємства роздрібної торгівлі повинна бути скоригована на величину ставки податку на прибуток.

Як показано на рис. 2.2, найдорожчим компонентом середньозваженої вартості капіталу в середньому за сукупністю торговельних підприємств є фінансові кредити, вартість яких з 2017 по 2018 р. зменшилося на 8,47%, але вже у 2019 р. підвищилася на 2,62% і становила 23,58%.



**Рис. 2.2. Вартість складових елементів капіталу за сукупністю підприємств роздрібної торгівлі м. Тернополя у 2017-2019 рр.**

*Джерело: розроблено автором самостійно, на основі додатків В-Е*

Також відбулося стійке підвищення вартості кредиторської заборгованості товарного характеру на 9,7%, яка становила у 2019р. 22,58%, що лише на 1% нижче за вартість фінансових кредитів. Відзначимо, що у 2018-

2019 рр. зростання вартості цього джерела відбувалося майже тими самими темпами, що і зростання вартості фінансових кредитів.

Підвищення вартості кредиторської заборгованості товарного характеру відбувалося в підприємствах усіх груп (табл. 2.10).

Таблиця 2.10

**Вартість складових елементів капіталу за групами підприємств  
роздрібної торгівлі (%)**

№ групи	Вартість складових елементів капіталу (з урахуванням податкового коректора)											
	Вартість власного капіталу			Вартість фінансових кредитів			Вартість кредиторської заборгованості товарного характеру			Вартість оренди		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
1	9,73	6,36	10,41	30,73	25,02	21,40	21,79	33,29	38,32	2,48	2,48	2,48
2	8,57	4,55	6,13	28,92	20,79	23,98	9,03	20,40	20,69	2,61	2,61	2,61
3	1,10	1,44	1,73	-	-	18,55	11,69	12,78	17,47	1,98	1,98	1,98
Вибірка	3,76	2,71	3,83	29,44	20,97	23,58	12,88	20,34	22,58	2,43	2,43	2,43

*Джерело: розроблено автором самостійно, на основі додатків В-Е*

Найменшу вартість цього джерела капіталу мали підприємства роздрібної торгівлі з великим розміром площі (11,69% у 2017 р. та 17,47% у 2019 р.). Найбільшу мали підприємства з торговельною площею до 200 м<sup>2</sup> – майже 22% у 2017 р. та більше 38% у 2019 р. До того ж, у підприємств цієї групи спостерігалось перевищення вартості кредиторської заборгованості товарного характеру над вартістю фінансових кредитів, яке у 2018 р. склало 8,27%, а у 2019р. – 16,92%. Таке перевищення виникло через одночасне збільшення вартості кредиторської заборгованості товарного характеру на 16,53% і зменшення вартості фінансових кредитів на 9,33%.

Витрати із використання кредиторської заборгованості, певною мірою, є відносними, підприємства не здійснюють їх розрахунок на практиці. Тому кредиторська заборгованість здається «безкоштовною». Розрахунок вартості

капіталу в підприємствах роздрібно́ї торгівлі з невеликою площею підтвердив наступний відомий факт: уявна дорожнеча кредитів є обманливою, оскільки реальні витрати при використанні кредиторської заборгованості часто перевищують втрати, які виникають при сплаті за користування кредитами.

Вартість власного капіталу в цілому за сукупністю торговельних підприємств протягом досліджуваного періоду зросла на 0,07%. У тому числі, у першій групі зростання відбулося майже на 0,68%, а в третій – на 0,63%, де воно мало стійкий характер. У другій групі підприємств вартість власного капіталу, навпаки, зменшилася та становила у 2019 р. 6,12%. Розрахунки показали наявність зворотної залежності між вартістю цього складового й розміром торговельної площі. Тобто, найбільшу вартість власного капіталу мали підприємства з невеликим розміром площі, а найменшу – великі підприємства.

Вартість оренди не змінювалася протягом періоду дослідження, тому що вона диференційована за місцем розташування.

Кожне торговельне підприємство прагне забезпечити прибуткову діяльність, тому рентабельність його активів повинна перевищувати вартість вкладеного капіталу. Тобто капітал повинен приносити дохід, який, як мінімум, повинен покривати його загальну вартість. В цілому за сукупністю підприємств роздрібно́ї торгівлі виконання цієї умови спостерігалось лише в 2017 р., яке означало, що доходність активів перевищувало витрати на залучення й використання ними капіталу (табл. 2.11).

*Таблиця 2.11*

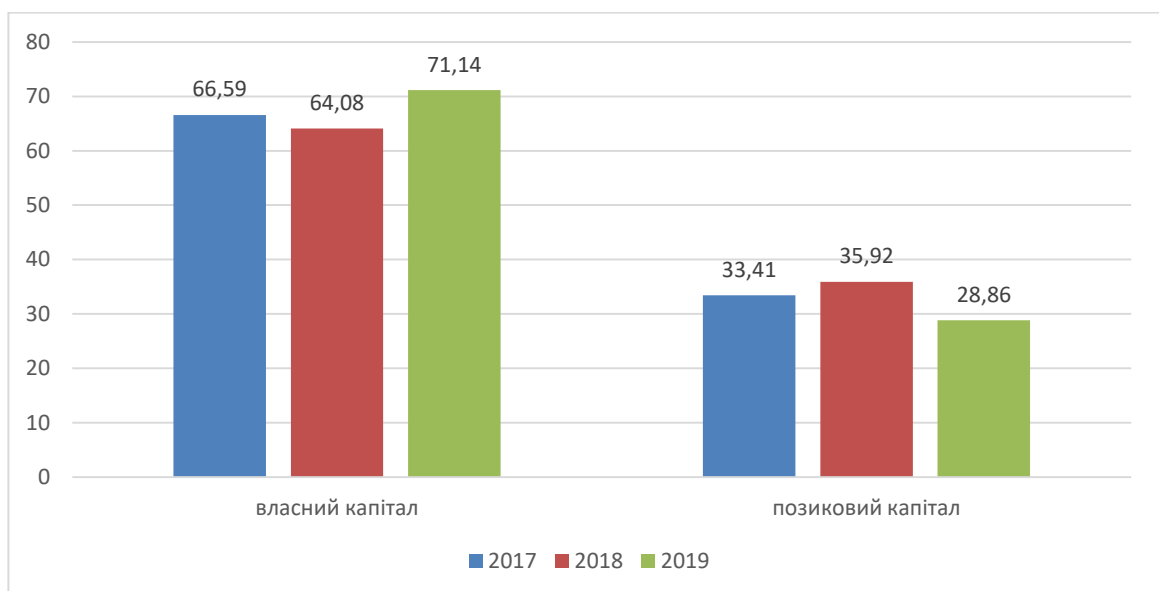
**Показники ефективності використання капіталу  
за групами підприємств роздрібно́ї торгівлі**

№ групи	Рентабельність активів, %			Середньозважена вартість капіталу, %			Порівняння (+; -)		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
1	21,90	17,99	28,70	10,19	8,74	11,08	11,71	9,25	17,61
2	13,48	12,32	6,93	8,07	9,29	14,40	5,42	3,04	-7,47
3	0,71	1,78	0,72	3,23	3,87	5,63	-2,52	-2,09	-4,91
Вибірка	5,99	6,45	5,17	5,45	6,88	10,58	0,54	-0,43	-5,41

*Джерело: розроблено автором самостійно, на основі додатків В-Е*

Але у 2018-2019 рр. є усі підстави говорити про неефективну політику залучення та використання підприємствами роздрібною торгівлі власного та позикового капіталу. Найгірше становище мають підприємства третьої групи, де спостерігалось збільшення різниці між значенням середньозваженої вартості капіталу та рентабельністю активів, яке в 2019 р. становило майже 5%. У цьому випадку, як правило, відбувається втрата коштів, закриття підприємств, повернення позикового капіталу кредиторам і використання власних коштів у інших кращих варіантах. Іншими словами, підприємства повинні прийняти відповідні заходи щодо свого «оздоровлення» або закриття.

У другій групі в 2017-2018 рр. відбулося зниження ефективності залучення капіталу, про що свідчить зростання його середньозваженої вартості при зниженні рентабельності активів. Це призвело до перевищення в 2019 р. витрат на залучення та використання капіталу над їх дохідністю більше, ніж на 7%. У першій групі підприємств торгівлі, навпаки, дохід від капіталу покриває його середньозважену вартість, що свідчить про ефективність використання.



**Рис. 2.3. Структура капіталу ТОВ «Овочторг» без урахування операційної оренди основних засобів**

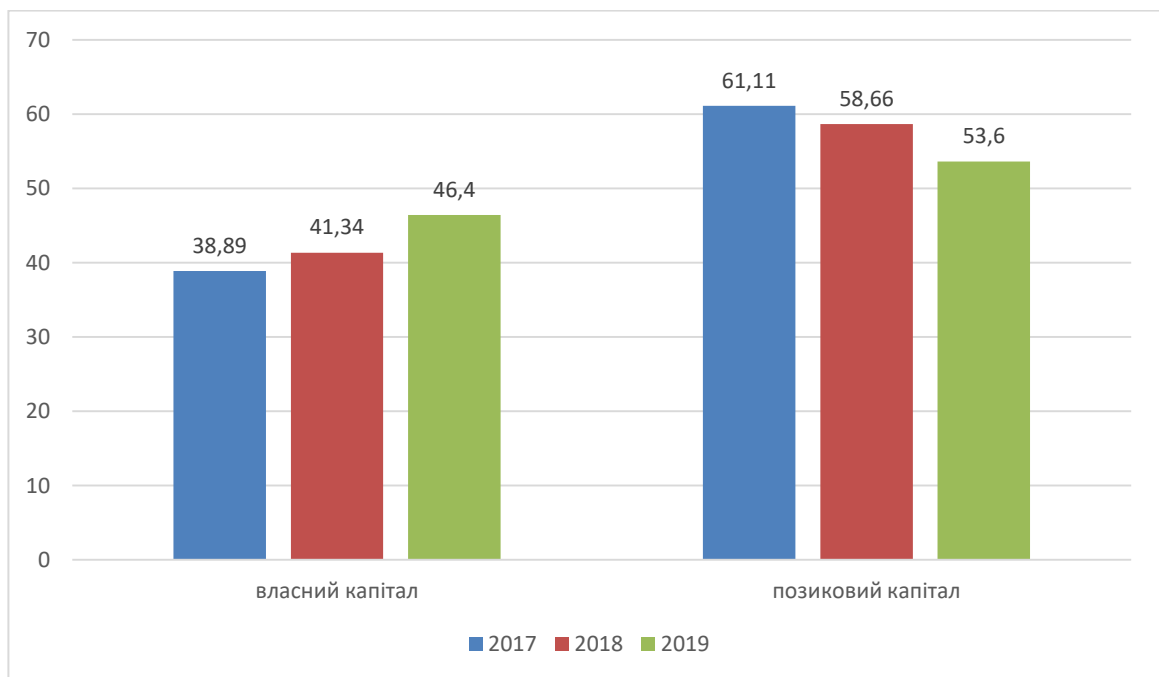
*Джерело: розроблено автором самостійно, на основі додатків В-Е*

За наведеною методикою оцінки структури капіталу нами були проведені розрахунки по підприємству роздрібною торгівлі, яке найбільшою мірою

відображає специфіку складу капіталу та його джерел. Таким підприємством є ТОВ «Овочторг», яке увійшло до групи підприємств сукупності з торговельною площею від 200 до 1000 м<sup>2</sup> (рис. 2.3).

Дослідження структури капіталу та джерел його формування в ТОВ «Овочторг» показало, що протягом 2017-2019 рр. формування капіталу здійснювалося переважно за рахунок власних джерел, питома вага яких зросла за досліджуваний період з 65,59 до 71,14%. Частка позикового капіталу, відповідно, зменшилася на 4,55%.

Оскільки ТОВ «Овочторг» використовує операційну оренду основних фондів, значний інтерес становить аналіз структури капіталу з урахуванням цієї складової. З урахування в розрахунках вартості основних фондів, орендованих на засадах операційної оренди, збільшило питому вагу позикового капіталу в сукупному капіталі досліджуваного підприємства майже вдвічі (рис. 2.4). У позиковому капіталі підприємства їх питома вага становила понад 61%.



**Рис. 2.4. Структура капіталу ТОВ «Овочторг»  
з урахуванням операційної оренди основних засобів**

*Джерело: розроблено автором самостійно, на основі додатків В-Е*

Табл. 2.12 показує, що підвищення питомої ваги власного капіталу в сукупному капіталі відбулося за рахунок зростання частки статутного капіталу на 3,44% та частки нерозподіленого прибутку на 4,07%. Найбільшу питому вагу в складі власного капіталу мав нерозподілений прибуток. Так, у 2017 р. його частка у власному капіталі становила близько 98%, але протягом 2018-2019 рр. вона зменшилася на 7,04%. Частка статутного капіталу, навпаки, за період зросла та становила у 2019 р. понад 9%. Як бачимо, позиковий капітал досліджуваного торговельного підприємства без урахування орендованих основних засобів, як і більшості підприємств сукупності, є сформований, в основному, за рахунок короткострокових позикових коштів.

Таблиця 2.12

### Структура основних джерел капіталу ТОВ «Овочторг» у 2017-2019 рр.

Показники	Питома вага джерел					
	у сукупному капіталі, %			у джерелах, %		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Власний капітал, у т.ч.:	38,89	41,34	46,40	100,00	100,00	100,00
статутний капітал	0,86	0,75	4,30	2,22	1,82	9,26
нерозподілений прибуток	38,03	40,59	42,10	97,78	98,18	90,74
Позиковий капітал, у т.ч.:	61,11	58,66	53,60	100,00	100,00	100,00
довгостроковий позиковий капітал	-	-	0,82	-	-	1,53
вартість орендованих основних засобів	41,60	35,48	34,77	68,08	60,49	64,87
короткострокові кредити банків	3,35	6,96	7,15	5,48	11,87	13,35
кредиторська заборгованість за товари	9,68	9,44	7,03	15,84	16,08	13,12
поточні зобов'язання за розрахунками	6,48	6,78	3,83	10,60	11,56	7,13
Капітал	100,00	100,00	100,00	-	-	-

*Джерело: розроблено автором самостійно, на основі додатків В-Е*

Найбільшу питому вагу серед яких у 2017 р. мала саме короткострокова заборгованість товарного характеру - 9,68%, частка якої зменшилася як у загальній сумі капіталу, так і в складі позикового капіталу більше, ніж на 2%. Аналогічну тенденцію мала динаміка питомої ваги поточних зобов'язань за розрахунками. Частка короткострокових кредитів, навпаки, зросла як у загальній сумі капіталу (становила 7,15% у 2019 р.), так і в позиковому капіталі

(13,35% у 2019 р.), перевищивши на кінець досліджуваного періоду частку кредиторської заборгованості товарного характеру. Довгостроковий позиковий капітал з'явився лише у 2019 р. і становив у позиковому капіталі лише 1,53%. На нашу думку, зростання в позиковому капіталі ТОВ «Овочторг» частки банківського кредитування одночасно із зменшенням кредиторської заборгованості є позитивним фактором.

Із табл. 2.13 видно, що більша частина позикового капіталу ТОВ «Овочторг» була сформована за рахунок зовнішніх джерел, а саме за рахунок довгострокового позикового капіталу, вартості орендованих основних засобів, короткострокових кредитів банків, кредиторської заборгованості за товари та поточних зобов'язань за розрахунками з одержаних авансів.

Таблиця 2.13

**Питома вага видів позикового капіталу ТОВ «Овочторг»  
за джерелами залучення у 2017-2019 рр.**

Показники	Питома вага позикового капіталу					
	у сукупному капіталі, %			у позиковому капіталі, %		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Позиковий капітал, у т.ч.:	61,11	58,66	53,60	100,00	100,00	100,00
зовнішній позиковий капітал	57,49	55,28	51,12	94,07	94,23	95,39
внутрішній позиковий капітал	3,62	3,38	2,48	5,93	5,77	4,61

*Джерело: розроблено автором самостійно, на основі додатків В-Е*

Так, питома вага зовнішнього позикового капіталу ТОВ «Овочторг» протягом трьох років у загальній сумі капіталу зменшилася на 6,37%, а в позиковому капіталі, навпаки, відбулося її збільшення на 1,32%. Можна сказати, що ТОВ «Овочторг» залучає та використовує всі основні джерела капіталу.

Відповідь на питання щодо оптимальності структури капіталу можливо надати шляхом проведення відповідних розрахунків за обраними критеріями оптимізації. Розрахунок значення коефіцієнту забезпеченості оборотних активів ТОВ «Овочторг» власним оборотним капіталом наданий в табл. 2.14. Так, величина власного оборотного капіталу має стійку тенденцію до зниження, що

є типовою як для другої групи, так і для сукупності підприємств в цілому (рис. 2.1). Динаміка коефіцієнта забезпеченості підприємства відрізняється від середньогрупової динаміки та динаміки за сукупністю.

Таблиця 2.14

**Забезпеченість оборотних активів ТОВ «Овочторг»  
власним оборотним капіталом**

Показники	2017	2018	2019	Відхилення, %		
				2018/ 2017	2019/ 2018	2019/ 2017
Оборотні активи, тис. грн	2540,0	2834,0	2279,0	11,6	-19,6	-10,3
Короткостроковий позиковий капітал, тис. грн	1538,0	2035,5	1533,0	32,3	-24,7	-0,3
Власний оборотний капітал, тис. грн	1002,0	798,5	746,0	-20,3	-6,6	-25,5
Коефіцієнт забезпеченості оборотних активів власним оборотним капіталом	0,394	0,282	0,327	-	-	-

*Джерело: розроблено автором самостійно, на основі додатків В-Е*

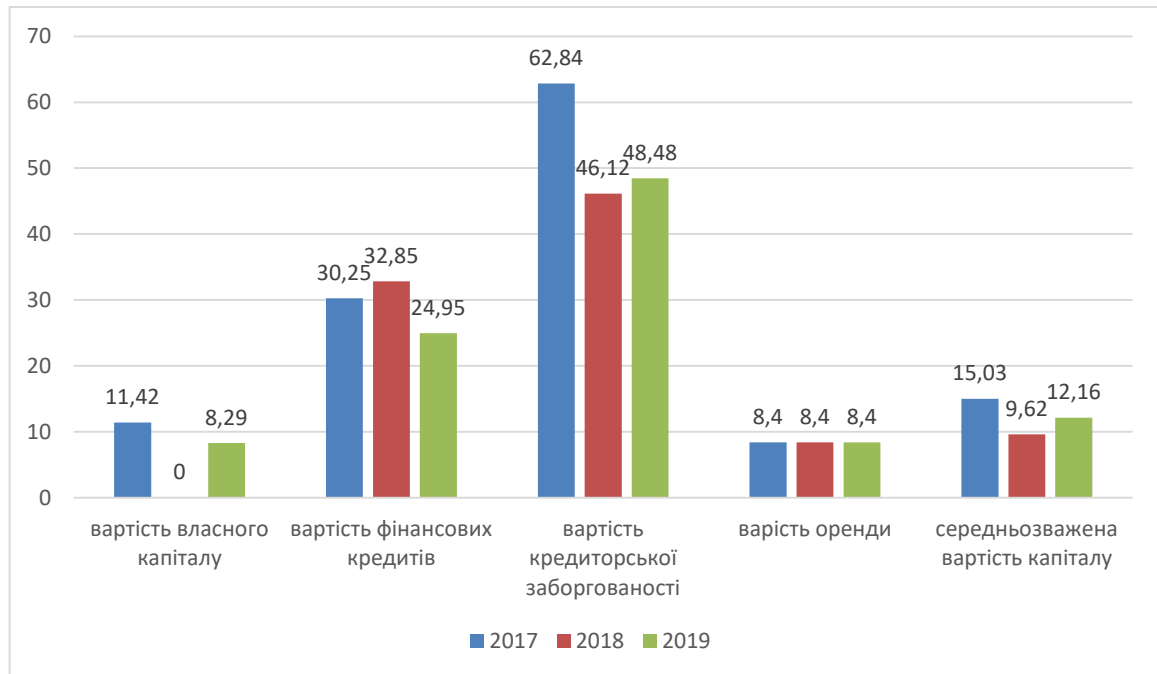
Так, в цілому за 3 роки значення коефіцієнта забезпеченості підприємства зменшилося на 0,067 пунктів. У тому числі, у 2018 р. порівняно з 2017 р., відбулося його зниження на 0,112 пунктів, але у 2019 р. – значення зросло на 0,045. Це говорить про краще фінансове становище підприємства порівняно з більшістю підприємств роздрібною торгівлі другої групи та сукупності.

Протягом періоду дослідження, значення коефіцієнта забезпеченості оборотних активів ТОВ «Овочторг» власним оборотним капіталом перевищувало нормативне. Тобто, за рахунок власного капіталу торговельного підприємства фінансування оборотних активів, необхідних для господарської діяльності, здійснювалося в повному обсязі. А це свідчить про досить стійке фінансове становище та задовільну структуру капіталу цього підприємства. Таким чином, з позиції фінансової стійкості не існує необхідності в оптимізації, оскільки існуючу структуру капіталу можна вважати оптимальною.

Наступним кроком є оцінка вартості капіталу ТОВ «Овочторг», що передбачає проведення розрахунків вартості залучення та використання його



основних складових і визначення середньозваженої вартості капіталу. Як показує рис. 2.5, вартість власного капіталу ТОВ «Овочторг» за досліджуваний період зменшилася на 3,13% і становила у 2019 р. 8,29%.



**Рис. 2.5. Вартість складових елементів капіталу ТОВ «Овочторг»**

*Джерело: розроблено автором самостійно, на основі додатків В-Е*

Це відбулося внаслідок того, що у 2018 р. підприємство не отримало чистий прибуток, внаслідок чого були відсутні виплати власникам підприємства за використання власного капіталу (табл. 2.15).

*Таблиця 2.15*

**Розрахунок середньозваженої вартості капіталу  
ТОВ «Овочторг» за 2017-2019 рр.**

№	Показники	2017	2018	2019
1	Сума капіталу з урахуванням оренди, тис. грн	7884,0	8782,0	8514,2
2	Структура капіталу, %:			
2.1	власний капітал	38,89	41,34	46,40
2.2	фінансові кредити	3,35	6,96	7,97
2.3	кредиторська заборгованість товарного характеру	9,68	9,44	7,03
2.4	інша поточна заборгованість	6,48	6,78	3,83

2.5	вартість орендованих основних засобів	41,60	35,48	34,77
3	Чистий прибуток для виплати власникам власного капіталу, тис. грн	350,0	0,00	327,5
4	Власний капітал, тис. грн	3066,0	3630,5	3951,0
5	Вартість власного капіталу, % (р.3/р.4)*100	11,42	0,00	8,29
6	Вартість фінансових кредитів, %	43,21	46,93	35,64
7	Податковий коректор (1-0,3)	0,70	0,70	0,70
8	Вартість фінансових кредитів з урахуванням податкового коректора, % (р.6*р.7)	30,25	32,85	24,95
9	Цінова знижка за умови здійснення платежу готівкою за придбані товари	0,03	0,03	0,03
10	Тривалість періоду відстрочки платежу за розрахунками, дні	10,2	12,5	14,4
11	Вартість залучення кредиторської заборгованості товарного характеру, % (р.9*360)*100/р.10	105,88	86,40	75,00
12	Кредиторська заборгованість товарного характеру, тис. грн	763,0	828,5	598,5
13	Непрямий дохід від використання кредиторської заборгованості товарного характеру, тис. грн (р.12-р.12/р.13)	122,9	169,9	34,4
14	Непряма рентабельність від використання кредиторської заборгованості товарного характеру, % (р.14/р.12)*100	16,11	20,51	5,75
15	Вартість кредиторської заборгованості товарного характеру з урахуванням непрямого доходу, % (р.11-р.15)	89,77	65,89	69,25
16	Вартість кредиторської заборгованості товарного характеру з урахуванням податкового коректора, %	62,84	46,12	48,48
17	Середня ставка відсотку за орендою, %	12,00	12,00	12,00
18	Ставка відсотку за орендою з урахуванням коректора, %	8,40	8,40	8,40
19	Розрахунок складових вартості капіталу:			
19.1	власного капіталу (р.2.1*р.5)/100	4,44	0,00	3,85
19.2	фінансових кредитів (р.2.2*р.8)/100	1,01	2,29	1,99
19.3	кредиторської заборгованості товарного характеру (р.2.3*р.17)/100	6,08	4,35	3,41
19.4	іншої поточної заборгованості (р.2.4*р.18)/100	0,00	0,00	0,00
19.5	оренди (р.2.5*р.20)/100	3,49	2,98	2,92
20	Середньозважена вартість капіталу, % (р.21.1+р.21.2+р.21.3+р.21.4+р.21.5)	15,03	9,62	12,16
21	Балансовий прибуток, тис. грн	1510,0	147,0	993,0
22	Рентабельність активів, % (р.23/р.1)*100	19,15	1,67	11,66

*Джерело: розроблено автором самостійно, на основі додатків В-Е*

У 2019 р. підприємство отримало чистий прибуток, який пішов на виплату власникам, але розмір цих виплат був меншим порівняно з 2017 р., що

вплинуло на вартість власного капіталу в бік зменшення її значення. Вартість фінансових кредитів також зменшилася за період на 5,3% і становила в 2019 р. 24,95% (з урахуванням податкового коректора). Вартість кредиторської заборгованості товарного характеру в 2018 р. порівняно з 2017 р. зменшилася на 16,72%, але в 2019 р. зросла на 2,36 % та склала 48,48%. Це джерело позикового капіталу є для торговельного підприємства найдорожчим. Відповідно, найдешевшим видом позикового капіталу є операційна оренда основних засобів, вартість якої протягом усього періоду дослідження становила 8,4%.

Зазначені тенденції в динаміці вартості складових капіталу торговельного підприємства сприяли зменшенню його середньозваженої вартості. Так, величина цього показника в 2019 р. порівняно з 2017 р. зменшилася на 2,87% (з 15,03%) і становила 12,16%. У тому числі, у 2018 р. порівняно з 2017 р. відбулося її зменшення на 5,41%. З одного боку, це зниження можна вважати позитивним явищем, оскільки використання капіталу для підприємства на кінець періоду дослідження обходилося дешевше, ніж на початок періоду. Але таке зниження вартості відбулося за рахунок зменшення витрат, пов'язаних із залученням і використанням власного капіталу, пов'язаних із зменшенням розміру чистого прибутку. Тут ми погоджуємося з думкою, що висновки щодо оптимальності структури капіталу підприємства шляхом порівняння його вартості в динаміці є некоректними, оскільки умови господарювання та залучення капіталу суттєво відрізняються в різні періоди часу.

Дійсно, порівняння показника середньозваженої вартості капіталу з рентабельністю використання активів підтверджує факт неефективної політики використання капіталу досліджуваного торговельного підприємства. Так, якщо у 2017р. дохід від капіталу, що використовувався ТОВ «Овочторг», перевищив його вартість на 4,12%, то значне зменшення розміру балансового прибутку у 2018 р. говорить вже про неефективне залучення та використання окремих його видів. У 2019 р. дохідність активів становила 11,66%, що нижче за величину вартості капіталу на 0,5%, але це свідчить про покращення становища порівняно з минулим роком. В цілому, існуюча тенденція перевищення вартості

капіталу над рентабельністю є несприятливою для ТОВ «Овочторг», що повинно викликати незадоволеність і стурбованість керівництва.

Оскільки значний інтерес для нас становить використання операційної оренди основних засобів, потрібно проаналізувати для ТОВ «Овочторг» ефективність залучення цього виду позикового капіталу. Для чого пропонується порівняти два варіанти дій торговельного підприємства для забезпечення своєї потреби в основних засобах: а) укладання договору операційної оренди основних засобів (що цілком відповідає вихідним даним 2019 р.); б) отримання довгострокового кредиту для придбання основних засобів у власність. Для моделювання другої ситуації ми також використали значення основних показників 2019 р. Обчислення та порівняння вартості варіантів залучення позикового капіталу дозволило визначити більш дешевший варіант забезпечення потреб підприємства в основних засобах (табл. 2.16).

Отже, у випадку забезпечення потреби ТОВ «Овочторг» в основних засобах за рахунок довгострокового кредиту за вартістю 24,95% середньозважена вартість капіталу становила б майже 18%. Таким чином, рішення про операційну оренду для торговельного підприємства дійсно є ефективним і більш привабливим (тому що мінімізує вартість сукупного капіталу).

*Таблиця 2.16*

**Порівняльна характеристика способів фінансування  
основних засобів ТОВ «Овочторг» за допомогою  
розрахунку середньозваженої вартості капіталу**

Показники	Ситуація 1	Ситуація 2
Сума капіталу з урахуванням оренди, тис. грн	8514,2	8514,2
Структура капіталу, %:		
власний капітал	46,40	46,40
фінансові кредити	7,97	42,74
кредиторська заборгованість товарного характеру	7,03	7,03
інша поточна заборгованість	3,83	3,83
вартість орендованих основних засобів	34,77	-
Вартість власного капіталу, %	8,29	8,29

Вартість фінансових кредитів з урахуванням коректора, %	24,95	24,95
Вартість кредиторської заборгованості товарного характеру з урахуванням коректора, %	48,48	48,48
Вартість іншої поточної заборгованості, %	0,00	0,00
Середня ставка відсотку за орендою з урахуванням коректора, %	8,40	-
Розрахунок складових вартості капіталу:		
власного капіталу	3,85	3,85
фінансових кредитів	1,99	10,66
кредиторської заборгованості товарного характеру	3,41	3,41
іншої поточної заборгованості	0,00	0,00
оренди	2,92	-
Середньозважена вартість капіталу, %	12,16	17,92

*Джерело: розроблено автором самостійно, на основі додатків В-Е*

Оскільки розрахунок середньозваженої вартості капіталу виявив неефективність його використання ТОВ «Овочторг» у 2018-2019 рр., можна говорити про необхідність оптимізації його структури за критерієм мінімізації вартості шляхом пошуку можливостей зниження середньозваженої вартості капіталу та розрахунку відповідного співвідношення основних джерел капіталу.

## **Висновки до розділу 2**

Дослідження капіталу підприємств роздрібної торгівлі м. Тернополя за даними 2017-2019 рр. виявило підвищення ролі кредиторської заборгованості як зовнішнього джерела формування капіталу та оренди як одного із засобів довгострокового фінансування діяльності торговельних підприємств.

Виявлено стійку тенденцію до зменшення значення коефіцієнта забезпеченості оборотних активів підприємств торгівлі власним оборотним капіталом, що свідчить про погіршення їх фінансового стану та необхідність удосконалення структури капіталу з позиції фінансової стійкості за допомогою запропонованого методичного підходу. Виявлено неефективність залучення та використання підприємствами роздрібної торгівлі капіталу, про що говорить

перевищення середньозваженої вартості капіталу над рентабельністю активів та вищі темпи зростання середньозваженої вартості позикового капіталу порівняно зі зростанням рентабельності активів. Виявлені основні підходи до оцінки структури капіталу дозволили визначити напрями оптимізації структури капіталу підприємств роздрібної торгівлі в сучасних умовах.

## РОЗДІЛ 3

### НАПРЯМИ ОПТИМІЗАЦІЇ ФІНАНСОВОЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

#### 3.1. Шляхи оптимізації фінансової структури капіталу підприємств у сфері торгівлі

У теорії та практиці фінансового менеджменту існує цілий клас задач, які мають важливе значення для успішного управління підприємством, але є неохопленими теорією оперативного фінансового планування. Серед таких задач, що відносяться до галузі стратегічного фінансового планування, для нас найбільший інтерес становить саме задача визначення оптимальної структури капіталу підприємства, тобто визначення співвідношення власних і позикових коштів. Вона становить собою одну з актуальних проблем теорії й практики фінансового менеджменту. Сьогодні існує необхідність розробки технології оптимізації структури капіталу на рівні підприємств торгівлі, яка визначалася б доступністю у визначенні оптимальної фінансової структури капіталу.

У наш час задачі оптимізації виникають в різних сферах діяльності. У тому числі в економіці вони з'являються під час практичної реалізації принципу оптимальності в плануванні та управлінні, необхідною умовою використання якого є гнучкість і альтернативність господарських ситуацій, в умовах яких і приймаються планово-управлінські рішення. Це викликає необхідність широкого застосування теорії оптимізації в управлінні господарчими процесами на підприємстві. Іншими словами, економічна інтерпретація теорії оптимізації міститься в її застосуванні при розв'язанні так званих задач «раціонального ведення господарства» [43, с. 326]. Існування таких задач пов'язано з тим, що будь-яка економічна діяльність характеризується обмеженістю ресурсів, що передбачає вибір певного варіанту їх використання для досягнення цілей.

Загалом оптимізація становить собою «процес надання чомусь найвигідніших рішень, характеристик, параметрів, співвідношень» із можливих [58, с. 429]. Взагалі, категорія «оптимізація» може бути застосована в двох

якісно різних контекстах. Перший з них визначає оптимізацію як становлення оптимальних якостей і рух системи до оптимуму, тобто передбачає реалізацію перехідного процесу до оптимального стану. В іншому контексті, оптимізація є процесом знаходження оптимального управлінського рішення, що передбачає дослідження якостей оптимального стану в статичному аспекті, аналіз їх зміни через вплив зовнішнього середовища та опис перехідних процесів.

Дійсно, сутність принципу оптимізації міститься в обранні такого рішення, яке найкращим чином враховувало би внутрішні можливості та зовнішні умови господарської діяльності торговельного підприємства. Під цим розуміється обрання деякого економічного показника, що дозволяє порівнювати ефективність певних рішень, тобто обрання деякого критерію оптимальності.

В цілому, у сучасній науці про прийняття рішень під критеріями оптимальності (оцінки альтернатив) розуміються показники їх привабливості (або непривабливості) для учасників процесу вибору [62, с. 224]. Урахування внутрішніх можливостей і зовнішніх умов господарської діяльності передбачає накладення цілої низки умов на вибір конкретного рішення. Іншими словами, вибір здійснюється з деякої області можливих рішень (з деякої чисельності альтернативних можливостей вибору), яка ще має назву області розв'язання задачі. До того ж, усі можливі альтернативи повинні бути упорядковані за допомогою шкали уподобань, яка є змістовою основою критерію оптимізації.

Відтак, задача оптимізації може бути сформульована як визначення таких значень деяких змінних величин, які задовольняють ряду обмежень, за яких досягається максимум або мінімум певної функції. Таким чином, визначені в задачі конкуруючі цілі об'єднуються в так звану цільову функцію, максимальне або мінімальне значення якої необхідно знайти, а обмеження, які відображають нестачу ресурсів, визначають допустиму чисельність інструментальних величин, що задовольняють усім вимогам. Звідси, реалізація принципу оптимальності передбачає рішення екстремальної задачі, яка має такий вигляд:



$$f(x) \rightarrow \min(\max), \quad x \in X,$$

де  $f(x)$  – цільова функція - математичний запис критерію оптимальності;

$x$  – допустиме рішення задачі;

$X$  – область розв'язання задачі - допустима чисельність.

До ситуацій, які виникають у повсякденній практиці підприємств відноситься також і оптимізація фінансової структури капіталу.

В економічній літературі існує твердження, згідно якому оптимальною вважається така структура капіталу, що мінімізує загальні капітальні витрати, тобто мінімізує його вартість [49]. Н. Трен'єв під оптимальною пропонує розуміти структуру капіталу, яка оптимізує потрібний критерій [70]. Більш повно, на нашу думку, до розгляду цієї проблеми підійшов І. Бланк, який вважає, що процес оптимізації передбачає визначення цільової структури капіталу, під якою розуміється таке співвідношення власних і позикових коштів підприємства, яке дозволяє в повній мірі забезпечити досягнення обраного критерію її оптимізації [31]. Відтак, показник цільової структури капіталу підприємства відображає фінансову ідеологію його власників і менеджерів і входить до системи стратегічних цільових нормативів його розвитку.

Визначення оптимальної структури капіталу та оцінка її ефекту є нелегкою задачею. Вибір прийнятної для конкретного торговельного підприємства джерела фінансування повинен відбуватися паралельно з оцінкою впливу прийнятого рішення щодо фінансування з урахуванням цілої низки факторів, що дозволяє цілеспрямовано формувати структуру капіталу, забезпечуючи умови найефективнішого його використання [16].

Процес оптимізації структури капіталу, на нашу думку, повинен здійснюватися за допомогою використання такого методу ситуаційного аналізу та прогнозування як імітаційне моделювання. Цей метод заснований на моделях, призначених для вивчення функціональних і жорстко детермінованих зв'язків, коли кожному значенню факторної ознаки відповідає певне не випадкове значення результативної ознаки [64]. У режимі імітації в модель вводяться прогнозні значення факторів у різних комбінаціях, у результаті розраховується очікуване значення результативної ознаки. Таким чином,

імітаційна модель перетворюється на модель прийняття рішення, за допомогою якого можливо знайти оптимальну структуру капіталу торговельного підприємства. За результатами імітації обирається один варіант дії; при цьому, значення факторів, що використовувалися в процесі моделювання, будуть служити прогностичними орієнтирами в наступних діях.

З урахуванням викладеного вище та використанням за вихідну базу методичних підходів до оцінки структури капіталу, які були запропоновані в другому розділі, нами розроблена технологія оптимізації фінансової структури капіталу торговельного підприємства в межах його певного обсягу у вигляді наступного алгоритму, що відображає послідовність дій, якої необхідно дотримуватися:

- аналіз капіталу та джерел його формування в попередньому періоді;
- оцінка структури капіталу з позицій фінансової стійкості;
- оцінка структури капіталу з позицій вартості капіталу;
- оцінка структури капіталу з позицій ефективності його використання;
- формування цільової структури капіталу.

Ця методика оптимізації фінансової структури капіталу за визначеними критеріями дозволяє управляти процесом формування капіталу підприємств роздрібною торгівлю з урахуванням впливу всіх важливих джерел його формування. Аналіз капіталу торговельного підприємства проводиться з метою виявлення основних тенденцій його динаміки, складу та динаміки його основних джерел, і впливу на ефективність їх залучення та використання.

Для отримання більш достовірних і повніших результатів рекомендується усі відповідні розрахунки здійснювати на основі використання даних не менше як за два попередні періоди. За результатами аналізу, виходячи з стратегічних цілей розвитку підприємства, визначається, чи є існуючий обсяг капіталу достатнім для конкретного підприємства. Якщо відповідь позитивна, оптимізація співвідношення всіх джерел капіталу здійснюється в межах даного обсягу. У випадку, якщо існуючий обсяг капіталу є недостатнім, необхідно з'ясувати, чи має підприємство можливості для його розширення та за рахунок яких джерел воно повинно відбуватися.

При оптимізації структури капіталу торговельного підприємства необхідно виходити з того, що оптимальна структура капіталу являє собою таке співвідношення його основних джерел, яке, по-перше, забезпечує необхідний рівень фінансової стійкості; по-друге, мінімізує середньозважену вартість його капіталу; по-третє, забезпечує необхідний рівень ефективності використання капіталу. У практичній діяльності підприємств часто зустрічаються задачі, які містяться у пошуку оптимального рішення за наявності різних, незведених один до одного, критеріїв оптимальності. Деякі окремі критерії можуть суперечити один одному, інші діють в одному напрямку, треті індиферентні. Тому процес рішення багатокритеріальних задач неминуче пов'язаний з експертними оцінками як самих критеріїв, так і відносин між ними. Вирішення задач оптимізації може відбуватися за допомогою таких методів [62]:

- упорядкування заданої чисельності критеріїв і послідовна оптимізація за кожним з них;
- оптимізація критерію, який визнаний найбільш важливим (інші критерії при цьому відіграють роль додаткових обмежень);
- зведення багатьох критеріїв до одного введенням експертних вагових коефіцієнтів для кожного з критеріїв таким чином, що найважливіший критерій отримує більш високу вагу.

В економічній літературі у більшості випадків пропонують вирішувати задачу оптимізації структури капіталу першим методом [25]. Але ми вважаємо за необхідне поєднати перший і другий способи вирішення багатокритеріальних задач. Вихідним положенням при цьому є наступне:

**Фінансова стійкість** → **Середньозважена вартість капіталу** → **Ефективність використання капіталу.**

Як бачимо, першочерговим визнано критерій фінансової стійкості, оскільки вона є однією з найважливіших характеристик фінансового стану торговельного підприємства, завдяки якій фінансова структура капіталу визначає стан інших важливих характеристик його фінансово-господарської

діяльності (платоспроможність, кредитоспроможність, рентабельність, ліквідність). Оптимізуючи структуру капіталу торговельного підприємства ми, у свою чергу, здійснюємо вплив на його фінансову стійкість. Інші критерії оптимізації при цьому відіграють роль додаткових обмежень.

Оцінку структури капіталу за критерієм фінансової стійкості слід здійснювати шляхом порівняння фактичних значень коефіцієнта забезпеченості оборотних активів торговельного підприємства власним капіталом з «нормальним» значенням, за мінімальний рівень якого, прийнято значення 0,1. У випадку, коли частка власного оборотного капіталу в оборотних активах відповідає «нормальному» значенню (тобто з позиції фінансової стійкості фінансова структура капіталу є оптимальною) необхідно перейти до оцінки структури капіталу за критерієм мінімізації його середньозваженої вартості.

Якщо фактичне значення є меншим за «нормальне», підприємству потрібно забезпечити норму власного оборотного капіталу за рахунок відповідної зміни власного та позикового капіталів. Це можна зробити через підвищення розміру власного капіталу, або через залучення довгострокового позикового капіталу одночасно із зменшенням на відповідну величину короткострокового позикового капіталу. При цьому необхідно враховувати, що залучення додаткового капіталу підприємства за рахунок власних і позикових джерел має свої економічні обмеження на кожному етапі розвитку підприємства.

Як відомо, основним та постійним джерелом підвищення власного оборотного капіталу торговельних підприємств є прибуток [21]. Використання цього джерела обходиться дешево порівняно із залученням довгострокового позикового капіталу. Але збільшення власного капіталу за рахунок прибутку торговельного підприємства обмежено загальним його розміром, що залежить від багатьох факторів, таких, як організаційно-технічний рівень управління господарською діяльністю, обсяг товарообігу підприємства, рівень торговельних націнок на реалізовані товари, склад і рівень витрат обігу, пропорції розподілу чистого прибутку за окремими напрямками їх використання, кон'юнктура ринку.

Залучення додаткового довгострокового банківського кредиту для забезпечення нормативу власного оборотного капіталу, як правило, може здійснюватися за умови підвищення відсоткової ставки за кредит, що пов'язано із зростанням фінансового ризику для кредиторів торговельного підприємства. Зменшення ж розміру короткострокового позикового капіталу обмежується загальним розміром капіталу підприємства та повинно відбуватися в поєднанні із підвищенням стійких джерел фінансування.

Якщо результати розрахунків за першим критерієм оптимізації структури капіталу торговельного підприємства нас задовольняють (тобто в процесі оптимізації було досягнуто «нормальне» значення коефіцієнта забезпеченості оборотних активів власним оборотним капіталом), переходимо до наступного етапу – оцінки структури капіталу за критерієм мінімізації його середньозваженої вартості [36]. Процес оптимізації передбачає розрахунок вартості залучення та використання основних джерел капіталу (власний капітал, фінансові кредити, кредиторська заборгованість товарного характеру та вартість оренди) і визначення величини середньозваженої вартості капіталу в попередніх періодах. Розрахунок супроводжується аналізом факторів, що вплинули на формування величини середньозваженої вартості капіталу та її динаміку.

Виходячи з того, що розрахунок вартості капіталу дозволяє обрати кращий варіант його залучення, оцінка структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості повинна здійснюватися шляхом порівняння показника середньозваженої вартості капіталу з показником фактичної або «необхідної» (тобто тієї, що вимагається) рентабельності активів.

Про ефективність політики залучення та використання торговельними підприємствами капіталу свідчить перевищення доходності активів над витратами на його залучення та використання. Виконання цієї умови означає, що з позиції критерію вартості структуру капіталу, що існує на торговельному підприємстві, можна вважати оптимальною. Тому наступним кроком є проведення оцінки структури капіталу за критерієм ефективності його використання. Невиконання цієї умови потребує пошуку можливостей

зниження середньозваженої вартості капіталу та розрахунку відповідного співвідношення його основних джерел. Аналіз вартості окремих складових капіталу за сукупністю підприємств роздрібної торгівлі дозволяє нам говорити про можливість мінімізації його середньозваженої вартості в сучасних умовах, насамперед, за рахунок зменшення питомої ваги короткострокової кредиторської заборгованості товарного характеру (натомість збільшення частки короткострокових банківських кредитів) та використання підприємствами операційної оренди основних засобів (замість залучення довгострокових банківських кредитів для їх придбання).

В цілому, мінімізація середньозваженої вартості капіталу торговельного підприємства може відбуватися за напрямками, відображеними в табл. 3.1 [8].

*Таблиця 3.1*

**Напрямки мінімізації середньозваженої вартості капіталу  
торговельних підприємств**

<b>Елемент вартості капіталу</b>	<b>Напрямки мінімізації</b>
Вартість власного капіталу	Розробка ефективної політики формування та розподілу прибутку, у тому числі: <ul style="list-style-type: none"> <li>- розробка ефективної податкової політики;</li> <li>- розробка ефективної дивідендної політики (застосування консервативного підходу);</li> <li>- розробка ефективної амортизаційної політики</li> </ul>
Вартість фінансових кредитів	Виявлення пропозицій на фінансовому ринку, які мінімізують вартість залучення кредитів як за відсотковою ставкою, так і за іншими умовами залучення, використання та обслуговування (при незмінності суми залучення та строків використання); використання фінансової або оперативної оренди основних засобів замість залучення довгострокового кредиту для їх придбання
Вартість кредиторської заборгованості товарного характеру	Зменшення питомої ваги кредиторської заборгованості товарного характеру та, відповідно, збільшення частки короткострокового банківського кредиту (за умови обрання цінової знижки)
Вартість оперативної оренди основних засобів	Виявлення пропозицій у процесі використання оперативної оренди, які мінімізували би її вартість для торговельного підприємства

*Джерело: розроблено автором самостійно*

Перш ніж приймати рішення про мінімізацію вартості капіталу, необхідно провести розрахунки з метою визначення можливості та обґрунтування доцільності мінімізації вартості залучення та використання певних джерел

капіталу. Крім того, при вирішенні задачі мінімізації середньозваженої вартості капіталу необхідно враховувати цілу низку факторів, що впливають на цей показник, таких, як середня відсоткова ставка, що склалася на фінансовому ринку; доступність для торговельного підприємства різних джерел фінансування; галузеві особливості операційної діяльності господарського суб'єкта; рівень ризику операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, що здійснюється підприємством торгівлі та деякі інші [48].

Оптимізація фінансової структури капіталу з позиції мінімізації його вартості передбачає перевірку так званого «зворотного зв'язку» отриманих результатів оптимізації за цим критерієм із критерієм фінансової стійкості. При отриманні позитивних результатів розрахунку за першими двома критеріями потрібно перейти до третього критерію оптимізації структури капіталу.

Оцінка структури капіталу торговельного підприємства за критерієм ефективності його використання передбачає розрахунок ефекту фінансового лівериджу в попередніх періодах і визначення впливу окремих факторів (рентабельності активів, середньозваженої вартості позикового капіталу, частки позикового капіталу та частки власного капіталу) на цей ефект за допомогою способу ланцюгових підстановок. При вирішенні задачі оптимізації структури капіталу за цим критерієм, з нашої точки зору, потрібно звернути головну увагу на управління такими складовими ефекту фінансового лівериджу як диференціал і коефіцієнт. Оскільки ставка податку на прибуток установлюється законом, тому податковий коректор фінансового лівериджу не залежить від діяльності торговельного підприємства та не підлягає впливу в процесі управління ефектом.

Оскільки ефект фінансового лівериджу з'являється у випадку, коли рентабельність активів (фактична або та, що потребується) перевищує середньозважену вартість позикового капіталу, диференціал є головною умовою, що формує його позитивний ефект [8]. Управління цим компонентом передбачає пошук можливостей, по-перше, підвищення економічної рентабельності активів, і, по-друге, мінімізації середньозваженої вартості позикового капіталу. Коефіцієнт фінансового лівериджу лише посилює

позитивний або негативний ефект, отриманий за рахунок відповідного значення його диференціалу. І є, таким чином, при незмінному диференціалі, головним генератором як зростання ефективності використання капіталу, так і зростання фінансового ризику.

Звідси логічно випливає, що завданням торговельного підприємства є максимізація диференціалу та регулювання значення коефіцієнта залежно від зміни розміру диференціалу. При цьому необхідно пам'ятати, що підприємство не повинно повністю вичерпувати свою позикову здатність. Завжди повинен залишатися резерв так званої «позикової сили» для того, щоб при необхідності покрити нестачу коштів кредитом без загрози перетворення диференціалу фінансового лівериджу у від'ємне значення. Так, наприклад, досвід фінансових менеджерів у США стверджує, що частка позикового капіталу в сукупному капіталі не повинна перевищувати 40% [51]. Тому, з урахуванням аргументів, метою оптимізації структури капіталу за цим критерієм, на нашу думку, є забезпечення саме оптимального значення ефекту фінансового лівериджу.

Оптимізація структури капіталу за критерієм ефективності його використання вимагає перевірки, з відповідним коригуванням, отриманих результатів на відповідність двом критеріям - фінансової стійкості та мінімізації вартості капіталу. Якщо результати розрахунків за всіма трьома критеріями відповідають один одному та задовольняють вимогам, необхідно перейти до останньої стадії оптимізації структури капіталу торговельного підприємства.

На останній стадії формується цільова структура капіталу підприємства торгівлі з урахуванням отриманих результатів оптимізації за розглянутими критеріями, особливостей складових капіталу та факторів, що впливають на них. Виконання цього етапу потребує ґрунтовну розробку конкретних заходів, що дозволять сформувати необхідну структуру капіталу підприємства.

Таким чином, запропонований алгоритм дозволяє визначити таку структуру джерел коштів, яка відповідає цілям торговельного підприємства відносно допустимого рівня фінансової стійкості, середньозваженої вартості



капіталу та ефективності його використання, тобто, іншими словами, сприяє зростанню ринкової вартості підприємства.

### **3.2. Рекомендації щодо оптимізації фінансової структури капіталу підприємств у сфері торгівлі**

Проведений аналіз вартості окремих джерел капіталу ТОВ «Овочторг» свідчить про можливість мінімізації середньозваженої вартості капіталу за рахунок зменшення ваги короткострокової кредиторської заборгованості товарного характеру (натомість збільшення частки короткострокових банківських кредитів). Тобто, торговельне підприємство відмовляється від більш дорогого джерела формування капіталу на користь більш дешевого.

Оптимізація капіталу підприємства була здійснена на основі використання даних 2019 рр. і передбачала такі вихідні дані:

- 1) зменшення розміру кредиторської заборгованості товарного характеру на 25% при збільшенні на відповідну величину фінансових кредитів;
- 2) середній відсоток за короткостроковим банківським кредитом – 24%.

Відтак, проводиться перерахунок величини кредиторської заборгованості та фінансових кредитів, їх частки в сукупному капіталі та вартості залучення й використання. Потім ці дані використовуються при розрахунку середньозваженої вартості капіталу (з урахуванням впливу податкового коректора).

Як це видно з табл. 3.1, результати оптимізації структури капіталу за критерієм його вартості є задовільними.

Відбулося зниження питомої ваги кредиторської заборгованості з 7,03 до 5,27 % і збільшення питомої ваги фінансових кредитів з 7,97 до 9,73 %. До того ж загальна вартість фінансових кредитів зменшилася за рахунок залучення більш дешевого виду на 1,47 %. Отже, залучення та використання джерел капіталу за таким обсягом, пропорціями та вартості є ефективним, про що свідчить перевищення рентабельності активів над витратами. Це, за незмінної вартості кредиторської заборгованості товарного характеру, мінімізувало середньозважену вартість капіталу на 0,55% порівняно з фактичними даними.

**Результати оптимізації структури капіталу ТОВ «Овочторг»  
за критерієм мінімізації його середньозваженої вартості**

Показники	Оптим. розрах.
Сума капіталу з урахуванням оренди, тис. грн	851,42
Структура капіталу, %:	
власний капітал	46,40
фінансові кредити	9,73
кредиторська заборгованість товарного характеру	5,27
інша поточна заборгованість	3,83
вартість орендованих основних засобів	34,77
Вартість власного капіталу, %	8,29
Вартість фінансових кредитів, %	33,54
Вартість фінансових кредитів з урахуванням податкового коректора, %	23,48
Вартість кредиторської заборгованості товарного характеру з урахуванням непрямого доходу, %	69,25
Вартість кредиторської заборгованості товарного характеру з урахуванням податкового коректора, %	48,48
Вартість іншої поточної заборгованості, %	0,00
Середня ставка відсотку за орендою з урахуванням коректора, %	8,40
Розрахунок складових вартості капіталу:	
власного капіталу	3,85
фінансових кредитів	2,28
кредиторської заборгованості товарного характеру	2,56
іншої поточної заборгованості	0,00
оренди	2,92
Середньозважена вартість капіталу, %	11,61
Рентабельність активів, %	11,66

*Джерело: розроблено автором самостійно, на основі додатків В-Е*

Отримані результати оптимізації фінансової структури капіталу з позиції мінімізації його вартості були перевірені на відповідність за першим критерієм. Внаслідок оптимізації розмір короткострокового позикового капіталу ТОВ «Овочторг» залишився незмінним, тому за тієї ж самої величини оборотних

активів було отримано значення коефіцієнта забезпеченості, що дорівнює фактичному значенню 2019 р. – 0,327. Таким чином, отримане співвідношення джерел капіталу відповідає оптимальності за двома критеріями.

Останнім критерієм оптимізації фінансової структури капіталу ТОВ «Овочторг», який необхідно розглянути, є управління ефектом фінансового лівериджу. Розрахунок цього показника за даними ТОВ «Овочторг» показує наявність тенденції до зниження економічної рентабельності активів, яке в цілому за досліджуваний період становило 13,07 % (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

**Ефективність використання капіталу  
ТОВ «Овочторг» у 2017-2019 рр.**

Показники	2017	2018	2019	Відхилення, %		
				2018/ 2017	2019/ 2018	2019/ 2017
Економічна рентабельність активів, %	37,43	19,29	24,36	-18,13	5,07	-13,07
Середньозважена вартість позикового капіталу, %	24,80	23,44	22,18	-1,36	-1,25	-2,62
Диференціал фінансового лівериджу, %	12,63	-4,15	2,18	-16,77	6,32	-10,45
Питома вага позикового капіталу у капіталі, %	61,11	58,66	53,60	-2,45	-5,06	-7,52
Питома вага власного капіталу у капіталі, %	38,89	41,34	46,40	2,45	5,06	7,52
Плече фінансового лівериджу, %	1,57	1,42	1,15	-0,15	-0,26	-0,42
Податковий коректор (1-0,3)	0,70	0,70	0,70	-	-	-
Ефект фінансового лівериджу, %	13,89	-4,12	1,76	-18,01	5,88	-12,13

*Джерело: розроблено автором самостійно, на основі додатків В-Е*

Середньозважена вартість позикового капіталу ТОВ «Овочторг» також зменшилася за період на 2,62%. Але зменшення цього показника відбувалося менш швидкими темпами порівняно зі зниженням економічної рентабельності активів. У 2017 р. економічна рентабельність активів перевищувала вартість позикового капіталу на 12,63 %, що при плечі в 1,57 забезпечило ефект фінансового лівериджу в розмірі 13,89%. Але у 2018 р. через скорочення балансового прибутку диференціал мав від'ємне значення, що призвело до появи негативного ефекту фінансового лівериджу. Зниження значення

диференціалу та плеча вплинуло на зменшення ефекту фінансового лівериджу у 2019 р. порівняно з 2017 р. більше, ніж на 12 %.

Результати розрахунку умовних результативних показників для виявлення впливу факторів на зміну ефекту фінансового лівериджу відображені в табл. 3.3.

Таблиця 3.3

**Розрахунок впливу факторів на відхилення значення ефекту фінансового лівериджу ТОВ «Овочторг»**

<b>Фактор</b>	<b>Розмір впливу, % (2018/2017)</b>	<b>Розмір впливу, % (2019/2018)</b>	<b>Розмір впливу, % (2019/2017)</b>
Питома вага позикового капіталу	-0,56	0,36	-1,71
Питома вага власного капіталу	-0,79	0,41	-1,97
Економічна рентабельність активів	-18,01	4,10	-10,56
Середньозважена вартість позикового капіталу	1,35	1,01	2,12
Усього	-18,01	5,88	-12,13

*Джерело: розроблено автором самостійно, на основі додатків В-Е*

З табл. 3.3 видно, що найбільший негативний вплив спричинило саме зниження економічної рентабельності активів, за рахунок чого ефект фінансового лівериджу зменшився протягом трьох років на 10,56 %. За рахунок зростання питомої ваги власного капіталу та зменшення питомої ваги позикового капіталу ефект фінансового лівериджу зменшився відповідно на 1,97 та 1,71 %. Позитивно на зміну ефекту вплинуло зниження середньозваженої вартості позикового капіталу, внаслідок чого його величина зросла на 2,12%.

Таким чином, за результатами проведених розрахунків ми з'ясували, що в більшій мірі на зменшення ефекту фінансового лівериджу ТОВ «Овочторг» вплинула економічна рентабельність активів (а саме її зменшення). Це відбулося через скорочення обсягу реалізації товарів, а відповідно, і розміру балансового прибутку підприємства. У цих умовах від'ємна величина диференціалу фінансового лівериджу сформувалася за рахунок зниження рівня економічної рентабельності активів і незначного зниження величини середньозваженої вартості позикового капіталу ТОВ «Овочторг».

Як відомо, диференціал фінансового лівериджу є головною умовою, що формує позитивний ефект фінансового лівериджу, який проявляється тільки в тому випадку, якщо рівень економічної рентабельності активів перевищує середньозважену вартість позикового капіталу. Тому, у зв'язку з високою динамічністю цього показника він потребує постійного моніторингу в процесі управління ефектом фінансового лівериджу. Для того, щоб підприємство отримало позитивне значення ефекту фінансового лівериджу, необхідно спрямувати посилену увагу на заходи щодо забезпечення необхідного обсягу реалізації товарів, забезпечення достатнього розміру балансового прибутку та рівня економічної рентабельності активів.

Через те, що оцінка структури капіталу за попереднім критерієм виявила необхідність її оптимізації, внаслідок чого нами були проведені відповідні розрахунки, тому оцінка за критерієм ефективності використання капіталу передбачає перевірку отриманих раніше розрахунків за критерієм вартості на оптимальність за цим критерієм. Результати розрахунку ефекту фінансового лівериджу для отриманої оптимальної структури наведені в табл. 3.4.

Таблиця 3.4

**Порівняння ефективності використання капіталу ТОВ «Овочторг»  
Для фактичної структури капіталу та структури капіталу,  
оптимізованої за критерієм вартості**

Показники	Фактично	Оптим. розрахунок	Відхилення оптим. розрахунку від фактичного
Економічна рентабельність активів, %	24,36	23,34	-1,02
Середньозважена вартість позикового капіталу, %	22,18	20,69	-1,49
Диференціал фінансового лівериджу, %	2,18	2,65	0,47
Питома вага позикового капіталу у капіталі, %	53,60	53,60	0,00
Питома вага власного капіталу в капіталі, %	46,40	46,40	0,00
Плече фінансового лівериджу, %	1,15	1,15	0,00
Податковий коректор (1-0,3)	0,70	0,70	-
Ефект фінансового лівериджу, %	1,76	2,14	0,38

*Джерело: розроблено автором самостійно, на основі додатків В-Е*

Як бачимо, ефект фінансового лівериджу від використання структури капіталу, що була оптимізована за критерієм мінімізації вартості, перевищує фактичний ефект на 0,38 %. Нижче значення економічної рентабельності та середньозваженої вартості позикового капіталу пояснюються, відповідно, менш високим розміром фінансових витрат від використання кредиторської заборгованості та залученням додаткового короткострокового кредиту.

Отже, структурою капіталу, визначеною за розрахунками за критерієм вартості, можна вважати оптимальною, оскільки вона не лише мінімізує середньозважену вартість капіталу ТОВ «Овочторг», а й забезпечує підвищення ефективності його використання. Але необхідно враховувати той факт, що запропонована нами методика передбачає оптимізацію за трьома критеріями. На нашу думку, оптимізація структури капіталу ТОВ «Овочторг» за критерієм ефективності його використання є можливою та доцільною за допомогою мінімізації середньозваженої вартості позикового капіталу, а саме через зменшення питомої ваги короткострокової кредиторської заборгованості товарного характеру. Це дозволило би збільшити ефект фінансового лівериджу, тим самим підвищивши ефективність використання капіталу.

Оптимізація капіталу ТОВ «Овочторг» за цим критерієм також була здійснена на основі використання даних 2019 р. з урахуванням вихідних даних:

- 1) зменшення розміру кредиторської заборгованості товарного характеру на 30% при збільшенні на відповідну величину фінансових кредитів;
- 2) середній відсоток за короткостроковим банківським кредитом – 24%.

Результати оптимізації структури капіталу ТОВ «Овочторг» за критерієм ефективності його використання наведені в табл. 3.5.

**Результати оптимізації структури капіталу ТОВ «Овочторг»  
за критерієм ефективності його використання**

<b>№ з/п</b>	<b>Показники</b>	<b>Оптим. розрахунок</b>
1	Балансовий прибуток, тис. грн	993,0
2	Фінансові витрати по фінансовим кредитам, тис. грн	285,1
3	Фінансові витрати по кредиторській заборгованості товарного характеру, тис. грн	314,3
4	Непрямий дохід від кредиторської заборгованості товарного характеру, тис. грн	24,1
5	Орендна плата, тис. грн	355,2
6	Нетто-результат від експлуатації інвестицій, тис. грн (р.1+р.2+р.3+р.4+р.5)	1971,7
7	Сума активів, тис. грн	8514,2
8	Економічна рентабельність активів, % (р.6/р.7*100)	23,16
9	Вартість фінансових кредитів, %	33,21
10	Питома вага фінансових кредитів, %	18,82
11	Вартість кредиторської заборгованості товарного характеру, %	69,25
12	Питома вага кредиторської заборгованості товарного характеру, %	9,18
13	Вартість орендованих основних засобів, %	12,00
14	Питома вага орендованих основних засобів, %	64,87
15	Середньозважена вартість позикового капіталу, % (р.9*р.10+р.11*р.12+р.13*р.14)/100	20,39
16	Диференціал фінансового лівериджу, % (р.8-р.9)	2,77
17	Питома вага позикового капіталу в капіталі, %	53,60
18	Питома вага власного капіталу в капіталі, %	46,40
19	Плече фінансового лівериджу, % (р.17/р.18)	1,15
20	Податковий коректор (1-0,3)	0,70
21	Ефект фінансового лівериджу, % (р.16*р.19)*р.20	2,24

*Джерело: розроблено автором самостійно, на основі додатків В-Е*

Так, ефект фінансового лівериджу, що розрахований за структурою капіталу, оптимізованою за третім критерієм, перевищує фактичний ефект 2001 року на 0,48%. Він також є вищим за ефект фінансового лівериджу за структурою капіталу, оптимізованою за критерієм мінімізації вартості, на 0,1 %.

Зменшення значення середньозваженої вартості позикового капіталу порівняно з фактичним на 1,79% позитивно вплинуло на ефект фінансового лівериджу в бік його підвищення на 1,45% (табл. 3.6).

Таблиця 3.6

**Вплив факторів на відхилення ефекту фінансового лівериджу  
за оптимізованою та фактичною структурою капіталу ТОВ «Овочторг»**

Фактор	Розмір впливу, %
Питома вага позикового капіталу	0,00
Питома вага власного капіталу	0,00
Економічна рентабельність активів	-0,97
Середньозважена вартість позикового капіталу	1,45
Усього	0,48

*Джерело: розроблено автором самостійно, на основі додатків В-Е*

Нижче значення економічної рентабельності сприяло зменшенню значення ефекту фінансового лівериджу на 0,97 %. Все це свідчить про більш ефективне використання капіталу за умови обрання визначеного співвідношення джерел.

Отримані результати оптимізації структури капіталу ТОВ «Овочторг» за критерієм ефективності його використання були перевірені на відповідність критеріям фінансової стійкості та мінімізації вартості капіталу, що підтвердило оптимальність визначеного співвідношення джерел капіталу за відповідними критеріями (табл. 3.13).

Таким чином, з урахуванням оцінки структури капіталу та її оптимізації за сукупністю обраних критеріїв для ТОВ «Овочторг» структура капіталу в межах визначеного його обсягу оптимізується за наявності в сукупному капіталі:

- 46,40 % власного капіталу;
- 10,08 % позикового капіталу у вигляді фінансових кредитів;
- 4,92 % позикового капіталу у вигляді кредиторської заборгованості товарного характеру;
- 3,82 % позикового капіталу у вигляді кредиторської заборгованості за розрахунками;



- 34,77 % позикового капіталу, залученому у вигляді оперативної оренди основних засобів.

Таблиця 3.7

**Порівняльний аналіз основних показників за результатами  
оптимізації структури капіталу ТОВ «Овочторг»**

Показники	2019	Оптим. розрахунок	Відхил.
Структура капіталу, %:			
власний капітал	46,40	46,40	0,00
фінансові кредити	7,97	10,08	2,11
Кредиторська заборгованість товарного характеру	7,03	4,92	-2,11
інша поточна заборгованість	3,83	3,83	0,00
вартість орендованих основних засобів	34,77	34,77	0,00
Критерій фінансової стійкості			
Коефіцієнт забезпеченості оборотних активів власним оборотним капіталом	0,327	0,327	0,00
Критерій мінімізації вартості капіталу			
Вартість власного капіталу, %	8,29	8,29	0,00
Вартість фінансових кредитів, %	24,95	23,24	-1,71
Вартість кредиторської заборгованості товарного характеру, %	48,48	48,48	0,00
Вартість оренди, %	8,40	8,40	0,00
Середньозважена вартість капіталу, %	12,16	11,50	-0,66
Рентабельність активів, %	11,66	11,66	0,00
Ефективність залучення та використання, %	-0,50	0,16	0,66
Критерій ефективності використання капіталу			
Економічна рентабельність активів, %	24,36	23,16	-1,20
Середньозважена вартість позикового капіталу, %	22,18	20,39	-1,79
Диференціал фінансового лівериджу, %	2,18	2,77	0,59
Плече фінансового лівериджу, %	1,15	1,15	0,00
Ефект фінансового лівериджу (з урахуванням коректора), %	1,76	2,24	0,48

*Джерело: розроблено автором самостійно, на основі додатків В-Е*

Отже, таке співвідношення дозволило підприємству роздрібної торгівлі удосконалити структуру капіталу, не знижуючи фінансову стійкість, шляхом:

1) мінімізації середньозваженої вартості капіталу на 0,66%, що в грошовому виразі становило 56,2 тис. грн;

2) підвищення ефективності використання позикового капіталу на 0,48%, що в грошовому виразі становило 19,0 тис. грн.

Таким чином, загальний ефект від використання запропонованої технології оптимізації структури капіталу в межах його певного обсягу для ТОВ «Овочторг» становив 75,2 тис. грн.

В цілому, для оптимізації фінансової структури капіталу в межах визначеного його обсягу ТОВ «Овочторг» необхідно здійснити:

- розробку комплексних заходів, спрямованих на мінімізацію вартості окремих видів позикового капіталу (таких, як залучення короткострокових банківських кредитів замість кредиторської заборгованості товарного характеру);
- розробку заходів, спрямованих на підвищення ефективності господарської діяльності за рахунок зростання обсягів реалізації, зменшення витрат обігу, збільшення прибутків (а, відповідно, і рентабельності використання капіталу) шляхом оптимізації ресурсного потенціалу, диверсифікації торговельної діяльності підприємства тощо.

### **Висновки до розділу 3**

Визначено сутність оптимізації як процесу знаходження оптимального управлінського рішення. Розроблено технологію визначення оптимальної фінансової структури капіталу за кількома критеріями (з урахуванням зворотного зв'язку між ними), яка дозволяє підприємствам роздрібної торгівлі обґрунтовувати доцільність залучення капіталу з різних джерел; визначити певне цільове співвідношення власних і позикових джерел капіталу в межах його певного обсягу з позицій забезпечення фінансової стійкості, мінімізації витрат на залучення та використання всіх основних видів капіталу, і підвищення ефективності його використання; приймати ефективні управлінські рішення щодо формування цільової структури капіталу, які сприятимуть підвищенню ефективності діяльності підприємства в цілому.

Оцінка структури капіталу ТОВ «Овочторг», яка проведена за даною методикою, дозволила оптимізувати структуру його капіталу за критеріями мінімізації середньозваженої вартості капіталу і ефективності його

використання. Сукупний ефект від використання розробленої технології оптимізації становив 75,2 тис. грн. Це свідчить про відповідність отриманого результату розробленій технології оптимізації та його практичну цінність для підприємств роздрібно́ї торгівлі.

## ВИСНОВКИ

Обґрунтування й розробка методичних підходів до оптимізації фінансової структури капіталу підприємств торгівлі в сучасних умовах дали змогу зробити такі висновки та узагальнення.

1. Узагальнено наукові підходи до трактування сутності та особливостей фінансової структури капіталу підприємства. Дослідження теоретичних аспектів проблеми дозволило уточнити економічну сутність категорії «капітал» та її відмінність від категорії «фінансові ресурси». На основі вивчення різних підходів систематизовано класифікацію видів капіталу, що дає можливість впорядкувати процес його формування з метою оптимізації структури. Визначено основні тенденції та специфічні риси, що характеризують процес формування капіталу. Це дозволило конкретизувати внутрішні та зовнішні фактори, що впливають на процес формування структури капіталу підприємства.

2. Систематизовано основні чинники впливу на формування капіталу підприємства та його фінансової структури. Визначено зміст і місце управління структурою капіталу в загальній системі управління підприємством, основні напрямки управління формуванням капіталу. Систематизовано основні підходи до управління структурою капіталу через її оптимізацію, що має принципове значення для подальшого дослідження. Все це обумовлює необхідність приділяти значну увагу ефективності управління структурою капіталу підприємств, у тому числі, виключну важливість набуває задача розробки методичного інструментарію щодо формування оптимальної структури капіталу з урахуванням сучасних умов в Україні.

3. Охарактеризовано специфіку фінансової діяльності закладів торгівлі м. Тернополя. Показано, що на формування капіталу торговельних підприємств в сучасних умовах впливають не лише внутрішньоекономічні й управлінські чинники розвитку Тернопільської ОТГ, а й галузева специфіка торгівлі та фактори, які знаходяться поза сферою управління торговельних підприємств,

такі як макроекономічна ситуація в державі, платіжно-розрахункові відносини, законодавчі процеси та ін. Основною метою фінансової роботи в підприємствах торгівлі має стати забезпечення господарської діяльності капіталом у необхідних обсягах і видах, ефективно та раціональне його використання, мобілізація грошових доходів, своєчасне і повне здійснення розрахунків з постачальниками, банками, бюджетом. Тому для торговельного підприємства необхідним є забезпечення ефективної фінансової структури капіталу.

4. Проаналізовано особливості фінансового стану підприємств у сфері торгівлі м. Тернополя та сучасні тенденції змін в структурі їхнього капіталу. Проведене дослідження дозволяє стверджувати, що протягом 2017-2019 рр. відбулася зміна структури капіталу підприємств у бік підвищення питомої ваги позикового капіталу, що було характерно, перш за все, для підприємств з великою та середньою торговельною площею. У складі власного капіталу відбулося зростання частки статутного капіталу та нерозподіленого прибутку одночасно зі зниженням частки іншого додаткового й резервного капіталів. Основним джерелом власного капіталу у середніх підприємств торгівлі був інший додатковий капітал, у невеликих підприємств – статутний капітал. У складі позикового капіталу найбільше місце займає зовнішній позиковий капітал, велику частку якого становить кредиторська заборгованість, питома вага якої продовжує зростати за рахунок підвищення кредиторської заборгованості товарного характеру. Тенденції, що характеризують діяльність торговельних підприємств м. Тернополя (виражаються в підвищенні ролі кредиторської заборгованості як зовнішнього джерела формування капіталу) становлять інтерес для визначення вартості капіталу торговельного підприємства.

5. Зроблено оцінку ефективності фінансової структури капіталу закладів торгівлі м. Тернополя. Дослідження капіталу підприємств роздрібною торгівлі м. Тернополя за даними 2017-2019 рр. виявило підвищення ролі кредиторської заборгованості як зовнішнього джерела формування капіталу та оренди як одного із засобів довгострокового фінансування діяльності торговельних підприємств. Виявлено стійку тенденцію до зменшення значення коефіцієнта

забезпеченості оборотних активів підприємств торгівлі власним оборотним капіталом, що свідчить про погіршення їх фінансового стану та необхідність удосконалення структури капіталу з позиції фінансової стійкості за допомогою запропонованого методичного підходу. Виявлено неефективність залучення та використання підприємствами торгівлі капіталу, про що говорить перевищення середньозваженої вартості капіталу над рентабельністю активів та вищі темпи зростання середньозваженої вартості позикового капіталу порівняно зі зростанням рентабельності активів.

6. Узагальнено й систематизовано шляхи оптимізації фінансової структури капіталу підприємств у сфері торгівлі. Визначено сутність оптимізації як процесу знаходження оптимального управлінського рішення. Розроблено технологію визначення оптимальної фінансової структури капіталу за кількома критеріями (з урахуванням зворотного зв'язку між ними), яка дозволяє підприємствам роздрібної торгівлі обґрунтовувати доцільність залучення капіталу з різних джерел; визначити певне цільове співвідношення власних і позикових джерел капіталу в межах його певного обсягу з позицій забезпечення фінансової стійкості, мінімізації витрат на залучення та використання всіх основних видів капіталу, і підвищення ефективності його використання; приймати ефективні управлінські рішення щодо формування цільової структури капіталу, які сприятимуть підвищенню ефективності діяльності підприємства в цілому.

7. Розроблено рекомендації щодо оптимізації фінансової структури капіталу підприємств у сфері торгівлі м. Тернополя. Оцінка структури капіталу ТОВ «Овочторг», яка проведена за даною методикою, дозволила оптимізувати структуру його капіталу за критеріями мінімізації середньозваженої вартості капіталу і ефективності його використання. Сукупний ефект від використання розробленої технології оптимізації становив 75,2 тис. грн. Це свідчить про відповідність отриманого результату розробленій технології оптимізації та його практичну цінність для підприємств роздрібної торгівлі.

Використання запропонованих у випускній кваліфікаційній роботі підходів дає змогу підприємствам роздрібної торгівлі самостійно визначати

доцільність залучення різних видів капіталу з різних джерел, а також проводити комплексну оцінку оптимальності структури капіталу з метою досягнення стратегічних і тактичних цілей розвитку.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Абдуллаєва А. Є. Формування організаційно-економічного механізму управління фінансовими ресурсами підприємства : дис. ... канд. екон. наук. Хмельницький, 2018. 244 с.
2. Близнюк О. П., Брезинська А. П., Іванюта О. М. Управління фінансовими ресурсами підприємств роздрібної торгівлі : монографія. Харків : Видавець Іванченко І.С., 2016. 253 с.
3. Богма О. С., Павлова А. С. Особливості управління фінансовими ресурсами вітчизняних підприємств. *Вісник Запорізького національного університету*. 2012. № 1 (13). С. 195-199.
4. Бондаренко О. С. Система оцінки ефективності управління фінансами підприємства у сучасних умовах. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. №16. С. 18-21.
5. Васильців Т. Г., Волошин В. І., Бойкевич А. Г., Каркавчук В. В. Фінансово-економічна безпека підприємств України : стратегія і механізми забезпечення : монографія. Львів : Ліга-Прес, 2012. 385 с.
6. Відділ торгівлі, побуту та захисту прав споживачів Тернопільської міської ради. URL : <https://ternopilcity.gov.ua/vikonavchi-organi-radi/upravlinnya--viddili/4825.html>
7. Власюк В. Є. Управління фінансовими ресурсами як значимий фактор сталого розвитку національної економіки : монографія. Дніпро : Ун-т митної справи та фінансів, 2016. 325 с.
8. Волошко Н. О. Проблеми вдосконалення стратегічного управління капіталом акціонерного товариства. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2015. № 3. С. 246-250.
9. Гайдук І. О. Класифікація фінансових ресурсів підприємства. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2005. № 3. С. 204-208.
10. Горбунова А. В. Ліквідність в оцінці і діагностиці фінансового стану підприємства : монографія. Запоріжжя : ЗНУ, 2015. 213 с.



- 11.Гриньова В. М., Коюда В. О. Фінанси підприємства. Харків : ВД ІНЖЕК, 2007. 431 с.
- 12.Гурнак О. В. Визначення оптимальної структури капіталу промислових підприємств. *Наукові праці НДФІ*. 2003. № 4. С. 73-81.
- 13.Джалал А. К., Колпакова Н. С. Управление структурой капитала предприятия. *Наукові праці ПФ НУБіП України «КАТУ»*. Сер.: Економічні науки. Київ, 2014. № 159. С. 13-20.
- 14.Домбровська С. О. Аналіз сучасних тенденцій стану фінансових ресурсів підприємств України. *Актуальні питання фінансів, економіки, обліку та менеджменту: теорія і практика* : матеріали міжнар. наук.-практ. конф., 4 грудня 2017 р. Полтава : ЦФЕНД, 2017. Ч. 2. С. 25-27.
- 15.Домбровська С. О. Вплив деіндустріалізаційних процесів на управління структурою капіталу підприємств України. *Вісник Одеського національного університету*. Серія: «Економіка». 2019. Вип. 1 (74). Т. 24. С. 50-54.
- 16.Домбровська С. О. Оптимізація структури капіталу підприємства в умовах невизначеності економічного середовища. *Науковий погляд: економіка та управління*. 2019. № 1 (63). С. 100-107.
- 17.Домбровська С. О. Стратегічні орієнтири управління структурою капіталу підприємства. *Держава та регіони*. Серія: «Економіка та підприємництво». 2018. № 4 (103). С. 113-119.
- 18.Журавльова І. В., Латишева І. Л. Теоретико-методологічні основи управління формуванням структури капіталу підприємства з урахуванням інтелектуальної складової : монографія. Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2013. 406 с.
- 19.Замазій О. В. Оптимальна структура капіталу підприємства як чинник його конкурентоспроможності. *Економіка і регіон*. 2013. № 3. С. 110-116.
- 20.Зятковський І. В. Фінансове забезпечення діяльності підприємств : монографія. Тернопіль : Економічна думка, 2000. 228 с.
- 21.Інфраструктура Тернополя. URL : [https://uk.wikipedia.org/wiki/Інфраструктура\\_Тернополя](https://uk.wikipedia.org/wiki/Інфраструктура_Тернополя)

- 22.Капітула С. В., Корміч Н. Б., Касьяненко О. С., Компанієць К. В. Оптимізація структури капіталу підприємства як спосіб управління його рентабельністю. *Економічний вісник Національного гірничого університету*. 2012. № 2. С. 93-96.
- 23.Катан Л. І., Бровко Л. І., Дуброва Н. П., Бондарчук Н. В. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Суми : Довкілля, 2009. 184 с.
- 24.Ковальчук Н. О. Оптимізація структури капіталу промислових підприємств: автореф. дис. ... канд. екон. наук. Чернівці, 2014. 20 с.
- 25.Корж Р. В. Розвиток теорії структури капіталу. *Інвестиції: практика та досвід*. Київ, 2012. № 13. С. 22-25.
- 26.Коробов М. Я. Фінансово-економічний аналіз діяльності підприємств : навч. посіб. Київ : Знання, 2000. 378 с.
- 27.Косгирко Л. А. Фінансовий механізм сталого розвитку підприємств: стратегічні орієнтири, системи забезпечення, адаптація : монографія. Луганськ : Ноулідж, 2012. 474 с.
- 28.Кравцова А. М. Фінансові ресурси підприємств: механізм формування та ефективного використання : монографія. Вінниця : Балюк І.Б., 2010. 219 с.
- 29.Кравченко О. О., Сипко М. Ю. Управління фінансовими ресурсами підприємства в умовах зростання невизначеності. Ефективна економіка. 2018. № 12. URL: [http://economy.nauka.com.ua/pdf/12\\_2018/10.pdf](http://economy.nauka.com.ua/pdf/12_2018/10.pdf).
- 30.Крамаренко Г. О., Чорна О. Є. Фінансовий менеджмент : підруч. Київ : ЦНЛ, 2006. 520 с.
- 31.Крейнина М. Н. Финансовый менеджмент : учеб. пособ. Москва : Дело и сервис, 2015. 304 с.
- 32.Латишева І. Л. Організація управління структурою капіталу. *Вісник НУ «Львівська політехніка»*. 2007. № 579. С. 486-491.
- 33.Макконнелл К. Р., Брю С. Л., Флінн Ш. Л. Экономикс: принципы, проблемы и политика : учеб. Москва : ИНФРА-М, 2013. 1028 с.
- 34.Момот Т. В. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Київ : Центр учбової літератури, 2011. 712 с.

- 35.Негашев Е. В. Аналитическое моделирование финансового состояния компании : монография. Москва : НИЦ ИНФРА-М, 2014. 186 с.
- 36.Опарін В. М., Паєнтко Т. В., Федосов В. М., Сущенко О. М. Інновації у фінансовій сфері : монографія. Київ : КНЕУ, 2013. 444 с.
- 37.Офіційний сайт Головного управління статистики в Тернопільській області. URL: <http://te.ukrstat.gov.ua>.
- 38.Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: <http://ukrstat.gov.ua/>
- 39.Офіційний сайт Національного банку України. URL: <https://bank.gov.ua>.
- 40.Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: <http://nssmc.gov.ua>.
- 41.Офіційний сайт Тернопільської обласної державної адміністрації. URL : <http://toda.gov.ua>.
- 42.Павлова Л. Н. Финансовый менеджмент: управление денежным оборотом предприятия. Москва : Банки и биржи, ЮНИТИ, 2009. 400 с.
- 43.Патута О. С., Приттко К. Є. Вплив структури капіталу на фінансову стійкість підприємства. *Економіка і суспільство*. 2016. Вип. 2. С. 323-327.
- 44.Передерієнко Н. І., Лєспух О. В. Управління структурою капіталу поліграфічних підприємств. *Менеджмент виробництва*. 2011. № 1 (31). С. 179-185.
- 45.План стратегічного розвитку міста Тернополя до 2025 року. Додаток до рішення міської ради від 26.04.2013 р. №6/31/17. URL : <https://rada.te.ua/ekonomika/plan-strategichnogo-rozvitku-mista-ternopolya-do-2025-roku>
- 46.Плєшакова О. А. Формування та розвиток акціонерного капіталу в умовах ринкових трансформацій : автореф. дис. ... канд. екон. наук. К., 2015. 20 с.
- 47.Поддєрьогін А.М., Білик М.Д., Буряк Л. Д., Нам Г.Г. Фінанси підприємств: підруч. Київ : КНЕУ, 2004. 546 с.
- 48.Пойда-Носик Н. Н., Петришинець Л. В. Оцінка ефективності й оптимізація структури капіталу в системі фінансової безпеки підприємства. *Фінанси України*. 2010. № 10. С. 100-112.

49. Політична економія: минуле, теперішнє, майбутнє : монографія / за ред. В. М. Гейця, В. Н. Тарасевича. Київ : ЦУЛ, 2014. 1058 с.
50. Посохов І. М. Теоретичні та практичні аспекти управління ризиками корпорацій : монографія. Харків : Слово, 2014. 499 с.
51. Потій В. З., Черкасова А. О., Куліш Г. П. Управління капіталом акціонерного товариства : монографія. Київ : КНЕУ, 2014. 246 с.
52. Програма розвитку малого та середнього підприємництва на 2019-2020 роки : Рішення міської ради від 19.12.2018р. URL : <https://ternopilcity.gov.ua/sesiya/rishennya-sesii/25534.html>.
53. Програма економічного та соціального розвитку Тернопільської міської територіальної громади на 2020-2021 роки : Рішення міської ради від 20.12.19р. №7/42/7. URL: <https://ternopilcity.gov.ua/strategichni-ta-programni-dokumenti/programa-sotsialno-ekonomichnogo-rozvitku/37679.html>
54. Роїк О. М., Азарова А. О., Кілимник Л. А. Математична модель та метод оцінки рівня ризику структури капіталу засобами нейронної мережі Хопфілда : математичні методи, моделі та інформаційні технології в економіці. Актуальні проблеми економіки. Київ. 2010. № 1. С. 245-253.
55. Романенко О. Р. Фінанси : підручник. Київ : ЦНЛ, 2006. 312 с.
56. Рубаха М. В. Формування фінансового капіталу суб'єктів господарювання в економіці України : дис. ... канд. екон. наук. Львів, 2014. 200 с.
57. Рябикіна К. Г. Ефективність управління капіталом підприємства (на прикладі гірничодобувних підприємств) : автореф. дис. ... канд. екон. наук. Кривий Ріг, 2015. 20 с.
58. Самуельсон П., Нордхаус В. Экономика. Москва : Диалектика-Вильямс, 2016. 1360 с.
59. Семенов Г. А., Мелешко А. В. Оптимізація структури капіталу підприємства. *Держава та регіони*. Серія: Економіка та підприємництво. 2010. № 4. С. 164-170.
60. Смоляр Л. Г., Лизунова Т. Г. Сучасні підходи до управління фінансовими ресурсами вітчизняних підприємств. *Актуальні проблеми економіки*. 2014. № 8. URL: <http://probl-economy.kpi.ua/pdf/2014-23.pdf>.

61. Споживчий ринок області / Тернопільська обласна державна адміністрація. URL : <http://oda.te.gov.ua/main/ua/6971.htm>
62. Сташук О. В., Гриценюк А. В. Структура капіталу підприємства в контексті досягнення його фінансової стійкості. *Наукові записки НУ «Острозька академія»*. Сер.: Економіка. 2012. Вип. 19. С. 223-225.
63. Стратегія регіонального розвитку Тернопільської області до 2020 року. URL : <http://oda.te.gov.ua/main/ua/publication/content/20090.htm>.
64. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 2003. 554 с.
65. Тернопільська міська рада : інформація. URL : [https://uk.wikipedia.org/wiki/Тернопільська\\_міська\\_рада](https://uk.wikipedia.org/wiki/Тернопільська_міська_рада).
66. Тернопільська міська рада : офіційний сайт. URL : <https://rada.te.ua>.
67. Ткачик Л. П., Глемба К. С. Окремі аспекти міжнародної практики управління фінансовими ресурсами підприємства. *Молодий вчений*. 2015. № 11 (2). С. 130-133.
68. Філімоненков О. С. Фінанси підприємств : навч. посіб. Київ : Ельга Ніка-Центр, 2002. 359 с.
69. Фінанси підприємств : підручник / Л. О. Лігоненко, Н. М. Гуляєва, Н. А. Гринюк та ін. Київ : КНТЕУ, 2007. 491 с.
70. Фінансовий менеджмент / О. М. Гавриш, І. В. Колупаєва, В. А. Дубровіна. Харків : Світ книг, 2015. 204 с.
71. Фоцан В. В. Структура капіталу підприємства як об'єкт управління. *Вісник Кременчуцького національного університету імені М. Остроградського*. Сер. Економічні науки. 2014. № 2. С. 100-106.
72. Фоцан В. В., Михайлова О. В. Процесний підхід до управління структурою капіталу конкурентоспроможного підприємства торгівлі. *Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг*. 2016. Вип. 1 (23). С. 35-47.
73. Черкасова А. О. Застосування сучасних методичних підходів до оцінки вартості капіталу акціонерного товариства. *Ефективна економіка*. Київ, №4. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1234>.

- 74.Швиданенко Г. О., Шевчук Н. В. Управління капіталом підприємства : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 2007. 440 с.
- 75.Шкода М. С., Закордонець Р. М. Теоретичні основи економічної сутності понять «капітал підприємства» та «структура капіталу підприємства». *Актуальні проблеми інноваційного розвитку кластерного підприємництва в Україні* : зб. ст. за матеріалами Всеукр. наук.-практ. конф., 30 березня 2017 р. Київ : КНУТД, 2017. С. 283-290.
- 76.Школьник І. О., Боярко І. М., Сюркало Б. І. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Суми : Університетська книга, 2009. 301 с.
- 77.Brealey R. A., Myers S. C. Principles of Corporate Finance. Franklin Allen : Books, 2011. 969 p.
- 78.Daneshkhah A. R. Uncertainty in Probabilistic Risk Assessment: A Review. University of Sheffield, 2004. URL: <https://ru.scribd.com/document/37532904/Uncertainty-in-Probabilistic-Risk-Assessment>.
- 79.Nitzan J., Bichler Sh. Capital as power: a study or order and creorder. London : Routledge, 2009. 438 p.

## ДОДАТКИ

## Додаток А

**Основні показники економічного та соціального розвитку  
Тернопільської ОТГ на 2020-2021 роки**

№ п/п	Показники	Один. виміру	2017	2018	2019	2020 прогноз	2021 прогноз	2021 / 2019 %
1	2	3	4	5		10	12	13
1	Чисельність наявного населення	тис.осіб	218,0	220,3	223,3	223,5	224,0	100,3
2	Обсяг реалізованої промислової продукції	млн грн	10470	12875,0	10750,0	11685,2	12386,3	115,2
3	Обсяг реалізованої промислової продукції на одну особу	грн	48017	58443	48141,5	52283,0	55296,0	114,9
4	Освоєно капітальних інвестицій	млн грн	3008,7	3312,7	3400,0	3700,0	3920,0	115,3
5	Інвестиції у житлові будівлі	млн грн	1086,8	1142,2	1972,0	2220,0	2350,0	119,2
6	Введення в експлуатацію житла	тис.м.кв.	165,2	104,9	92,0	95,0	100,0	108,7
7	Обсяг виконаних будівельних робіт	млн грн	1151,4	1494,9	1500,0	1630,0	1765,0	117,6
8	Перевезено вантажів (всіма видами транспорту)	тис.тонн	7861,5	6602,8	6600,0	7150,0	7515,0	113,9
9	Вантажообіг	млн т.км.	1735,4	1917,4	1920,0	2020,0	2120,0	110,4
10	Перевезено пасажирів (всім видами транспорту)	млн пас.	49,2	41,4	42,0	45,0	46,0	109,5
11	Пасажирооборот	млн пас. км.	1123,6	1106,3	1180,0	1250,0	1325,0	112,3
12	Роздрібний товарооборот	млн грн	6544,0	7510,0	8215,0	8806,0	9343,0	113,7
13	Середньомісячний роздрібний товарооборот на 1 особу	грн	2506,0	2841,0	3063,0	3283,0	3476,0	113,5
14	Реалізовано послуг	млн грн	4433,6	6097,5	6200,0	6646,0	7051,0	113,7
15	Реалізовано послуг на 1 особу	грн	20337,8	27678,0	27765,0	29736,0	31477,0	113,7
16	Експорт	млн дол. США	118,2	89,9	90,0	96,8	103,5	115,0
17	Імпорт	млн дол. США	112,0	134,1	111,6	121,0	130,0	116,5
18	Зовнішньоторговельний оборот	млн дол. США	230,2	224,0	201,6	217,8	233,5	115,8
19	Прямі іноземні інвестиції	млн дол. США	18,5	21,2	22,1	24,0	25,4	115,0
20	Прямі іноземні інвестиції на 1 особу	дол.США	85,0	96,0	99,0	107,4	113,4	114,4
21	Кількість суб'єктів підприємництва	тис.один.	22,7	23,2	23,4	23,5	23,6	100,8
22	Чисельність працюючих у сфері підприємництва	тис.осіб.	41,4	41,8	43,2	44,3	45,4	105,1
23	Надходження до міського бюджету	млн грн	441,7	538,3	832,4	980,0	1150,0	138,0
24	Середньооблікова чисельність працівників	осіб	71229	70900	70375	70500	71000	100,9
25	Кількість зареєстрованих безробітних	осіб	1168	1208	1335	1340	1346	100,8
26	Рівень безробіття	%	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	
27	Середньомісячна заробітна плата	грн	6106,0	8078	8820	9587,0	10162,0	115,2

**Основні показники діяльності суб'єктів малого і середнього підприємництва  
Тернопільської міської територіальної громади**

	Показники	Один. виміру	2018	2019	2018	2019	Прогноз
							2020
1.	Кількість суб'єктів малого та середнього підприємництва	один.					
	- зареєстрованих	-//-	5829	5665	6049	6150	6200
	- діючих в т.ч.:	-//-	2623	2549	2843	2952	3038
	- середні		114	115	117	120	123
	- малі		2509	2434	2726	2832	2915
2.	Кількість суб'єктів – фізичних осіб	один.					
	- зареєстрованих	-//-	17050	17120	17130	17210	17300
	- діючих (платників податків)	-//-	8528	8730	8907	9121	9169
3.	Обсяги реалізованої продукції (товарів, послуг) в т. ч.	млн грн	13365,0	14100,1	16215,0	19458,0	23349,0
	- середні		5621,2	5930,4	6810,0	8172,0	9806,0
	- малі		7743,8	8169,6	9405,0	11286,0	13543,0
4.	Кількість діючих малих та середніх підприємств на 10 тис.чол. наявного населення в т. ч.:	один.	115	116	130	134	137
	-середні		5	5	5	6	6
	- малі		110	111	125	128	131
5.	Кількість діючих підприємців – фізичних осіб на 10 тис.чол. наявного населення	один.	398	400	406	414	416
6.	Чисельність працюючих у сфері малого та середнього підприємництва, в т.ч.	осіб	41336	41703	41800	43192	44345
	- середні		27588	27830	27885	28721	29440
	- малі		13748	13873	13915	14471	14905
7.	Сума надходжень від суб'єктів малого та середнього підприємництва до міського бюджету	млн грн	441,7	400,9	527,0	832,4	980,0
	Терміни і етапи реалізації Програми	2019-2020					
	Джерела фінансування Програми	Міський бюджет, Фонд загальнообов'язкового державного соціального страхування України на випадок безробіття, кошти підприємств, організацій					
	Система організації контролю за виконанням Програми	Щоквартальний аналіз результатів та їх підсумки					



**Розподіл підприємств роздрібної торгівлі м. Тернополя за групами  
залежно від розміру торговельної площі**

<b>Група підприємств</b>	<b>№ з/п</b>	<b>Назва підприємства</b>	<b>Розмір торг. площі, кв.м</b>
Група 1	1	Магазин продуктів «Урожайко»	55
	2	Магазин «Продукти»	85
Група 2	3	ТОВ «Мережа продуктових магазинів «Базилік»	270
	4	ТОВ «Овочторг»	540
Група 3	5	ТОВ «Продлюкс плюс»	1650
	6	ТОВ «Продовольча мережа «Калина»	2050

**Розмір основних складових капіталу і активів підприємств роздрібної торгівлі м. Тернополя за групами (тис. грн)**

№ з/п	Капітал, усього				Власний капітал			
	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20
Група 1								
1	15,60	30,50	40,00	52,70	10,80	11,60	12,70	19,60
2	26,30	37,70	49,50	77,60	4,20	15,90	23,20	43,50
Група 2								
3	62,50	301,30	378,30	498,40	52,90	269,90	338,20	452,90
4	159,00	199,00	223,60	586,00	-5,50	-133,40	-177,80	-41,50
Група 3								
5	1088,90	1026,70	1014,10	974,80	1006,20	953,80	919,30	882,00
6	6714,80	6476,50	6634,30	6510,50	4738,50	4588,30	4300,60	4213,40

№ з/п	Позиковий капітал				Статутний капітал			
	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20
Група 1								
1	4,80	18,90	27,30	33,10	5,00	5,00	5,00	5,00
2	22,10	21,80	26,30	34,10	3,50	3,50	3,50	3,50
Група 2								
3	9,60	31,40	40,10	45,50	27,90	229,10	305,70	415,40
4	164,50	332,40	401,40	627,50	60,00	60,00	120,00	200,00
Група 3								
5	82,70	72,90	94,80	92,80	483,80	483,80	483,80	483,80
6	1976,30	1888,20	2333,70	2297,10	1647,00	1647,00	1647,00	1647,00

№ з/п	Інший додатковий капітал				Резервний капітал			
	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20
Група 1								
1	7,20	0,00	0,00	0,20	0,00	0,00	0,00	0,00
2	0,70	0,30	0,30	0,30	0,00	0,00	0,00	0,00
Група 2								
3	7,00	6,80	42,00	42,40	0,00	0,00	0,00	0,00
4	19,80	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Група 3								
5	583,80	563,30	561,50	561,50	0,00	0,00	0,00	0,00
6	2969,30	2810,30	2560,50	2449,90	40,10	40,10	40,10	40,10

№ з/п	Нерозподілений прибуток				Довгостроковий позиковий капітал			
	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20
Група 1								
1	-1,40	6,60	7,70	14,40	0,00	5,00	5,00	12,00
2	0,00	12,10	19,40	39,70	0,00	0,00	0,00	0,00
Група 2								
3	18,00	34,00	-9,50	-4,90	0,00	0,00	0,00	0,00
4	-85,30	-193,40	-297,80	-241,50	0,00	0,00	0,00	0,00
Група 3								
5	-61,40	-93,30	-126,00	-163,30	0,00	0,00	0,00	0,00
6	82,10	90,90	53,00	76,40	0,00	0,00	0,00	0,00

№ з/п	Короткострокові кредити банків				Кредиторська заборгованість за товари			
	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20
Група 1								
1	0,00	0,00	0,00	0,00	4,00	10,00	15,10	17,10
2	0,00	0,00	0,00	0,00	19,30	20,10	25,30	27,50
Група 2								
3	0,00	0,00	0,00	0,00	6,10	26,20	32,30	39,10
4	0,00	0,00	0,00	0,00	155,40	318,00	391,40	615,60
Група 3								
5	0,00	0,00	0,00	0,00	75,60	67,80	84,50	83,00
6	0,00	0,00	0,00	0,00	1878,80	1816,60	2195,50	2148,20

№ з/п	Поточні зобов'язання за розрахунками				Інші поточні зобов'язання			
	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20
Група 1								
1	0,80	3,90	7,20	2,60	0,00	0,00	0,00	1,40
2	1,50	1,70	1,00	6,60	1,30	0,00	0,00	0,00
Група 2								
3	3,50	5,20	7,8	6,40	0,00	0,00	0,00	0,00
4	8,60	14,40	10,00	11,90	0,50	0,00	0,00	0,00
Група 3								
5	5,60	5,10	10,3	9,80	1,50	0,00	0,00	0,00
6	93,30	70,20	134,90	125,70	4,20	1,40	3,30	23,20

№ з/п	Необоротні активи				Оборотні активи			
	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20
Група 1								
1	0,70	0,90	9,50	9,40	14,90	29,60	30,50	43,30
2	4,10	4,10	3,90	3,50	22,20	33,60	45,60	74,10
Група 2								
3	13,20	226,40	266,50	311,40	49,30	74,90	111,80	187,00
4	15,20	17,10	14,80	35,80	143,80	181,90	208,80	550,20
Група 3								
5	959,80	906,10	870,30	852,60	129,10	120,60	143,80	122,20
6	4158,30	3808,00	3424,10	3256,10	2556,50	2668,50	3210,20	3254,40

**Питома вага власного та позикового капіталу у загальній сумі  
капіталу в підприємствах роздрібно́ї торгівлі (%)**

№ з/п	Власний капітал				Позиковий капітал			
	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20
Група 1								
1	69,23	38,03	31,75	37,19	30,77	61,97	68,25	62,81
2	15,97	42,18	46,87	56,06	84,03	57,82	53,13	43,94
Група 2								
3	84,64	89,58	89,40	90,87	15,36	10,42	10,60	9,13
4	-3,46	-67,04	-79,52	-7,08	103,46	167,04	179,52	107,08
Група 3								
5	92,41	92,90	90,65	90,48	7,59	7,10	9,35	9,52
6	70,57	70,85	64,82	64,72	29,43	29,15	35,18	35,28

**Питома вага основних видів позикового капіталу у загальній сумі  
капіталу в підприємствах роздрібно́ї торгівлі (%)**

№ з/п	Довгостроковий позиковий капітал				Короткострокові кредити банків				Кредиторська заборгованість за товари			
	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20
Група 1												
1	0,00	16,39	12,50	22,77	0,00	0,00	0,00	0,00	25,64	32,79	37,75	32,45
2	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	73,38	53,32	51,11	35,44
Група 2												
3	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9,76	8,70	8,54	7,85
4	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	97,74	159,80	175,04	105,05
Група 3												
5	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	6,94	6,60	8,33	8,51
6	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	27,98	28,05	33,09	33,00

№ з/п	Поточні зобов'язання за розрахунками				Інші поточні зобов'язання			
	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20
Група 1								
1	5,13	12,79	18,00	4,93	0,00	0,00	0,00	2,66
2	5,70	4,51	2,02	8,51	4,94	0,00	0,00	0,00
Група 2								
3	5,60	1,73	2,06	1,28	0,00	0,00	0,00	0,00
4	5,41	7,24	4,47	2,03	0,31	0,00	0,00	0,00
Група 3								
5	0,51	0,50	1,02	1,01	0,14	0,00	0,00	0,00
6	1,39	1,08	2,03	1,93	0,06	0,02	0,05	0,36

**Питома вага джерел позикового капіталу у загальній сумі позикового капіталу в підприємствах роздрібно́ї торгівлі (%)**

№ з/п	Довгостроковий позиковий капітал				Короткострокові кредити банків				Кредиторська заборгованість за товари			
	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20
Група 1												
1	0,00	26,46	18,32	36,25	0,00	0,00	0,00	0,00	83,33	52,91	55,31	51,66
2	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	87,33	92,20	96,20	80,65
Група 2												
3	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	63,54	83,44	80,55	85,93
4	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	94,47	95,67	97,51	98,10
Група 3												
5	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	91,41	93,00	89,14	89,44
6	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	95,07	96,21	94,08	93,52

№ з/п	Поточні зобов'язання за розрахунками				Інші поточні зобов'язання			
	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20
Група 1								
1	16,67	20,63	26,37	7,85	0,00	0,00	0,00	4,23
2	6,79	7,80	3,80	19,35	5,88	0,00	0,00	0,00
Група 2								
3	36,46	16,56	19,45	14,07	0,00	0,00	0,00	0,00
4	5,23	4,33	2,49	1,90	0,30	0,00	0,00	0,00
Група 3								
5	6,77	7,00	10,86	10,56	1,81	0,00	0,00	0,00
6	4,72	3,72	5,78	5,47	0,21	0,07	0,14	1,01

**Питома вага видів кредиторської заборгованості у загальній сумі кредиторської заборгованості в підприємствах роздрібно́ї торгівлі (%)**

№ з/п	Кредиторська заборгованість за товари				Поточні зобов'язання за розрахунками			
	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20
Група 1								
1	83,33	71,94	67,71	86,80	16,67	28,06	32,29	13,20
2	92,79	92,20	96,20	80,65	7,21	7,80	3,80	19,35
Група 2								
3	63,54	83,44	80,55	85,93	36,46	16,56	19,45	14,07
4	94,76	95,67	97,51	98,10	5,24	4,33	2,49	1,90
Група 3								
5	93,10	93,00	89,14	89,44	6,90	7,00	10,86	10,56
6	95,27	96,28	94,21	94,47	4,73	3,72	5,79	5,53

**Питома вага видів позикового капіталу за джерелами залучення у загальній сумі капіталу по підприємствам роздрібно́ї торгівлі (%)**

№ з/п	Зовнішній позиковий капітал				Внутрішній позиковий капітал			
	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20	на 01.01.17	на 01.01.18	на 01.01.19	на 01.01.20
Група 1								
1	25,64	49,18	50,25	55,22	5,13	12,79	18,00	7,59
2	73,38	53,32	51,11	35,44	10,65	4,51	2,02	8,51
Група 2								
3	9,76	8,70	8,54	7,85	5,60	1,73	2,06	1,28
4	97,74	159,80	175,04	105,05	5,72	7,24	4,47	2,03
Група 3								
5	6,94	6,60	8,33	8,51	0,65	0,50	1,02	1,01
6	28,08	28,13	33,20	33,21	1,35	1,02	1,98	2,07