

Крім цього, важливого значення набуває поділ заборгованості за термінами. У реєстрах обліку відображення очікуваного й реального термінів погашення заборгованості немає. Доцільніше було б за реальним строком погашення поділяти дебіторську заборгованість на термінову, прострочену і відстрочену, що в обліку знаходить відображення на відповідних аналітичних рахунках, де контролюється термін виконання договорів.

При визначенні сумнівності заборгованості для обліку важливим є поділ заборгованості за забезпеченістю (гарантія, застава, порука, вексель). На нашу думку, доцільно окремо виділяти заборгованість забезпечену і незабезпечену.

**Висновки.** Таким чином, дослідження сутності, класифікаційних ознак та особливостей формування дебіторської заборгованості за розрахунками підприємства з покупцями і замовниками дає змогу зробити висновок про плюралізм підходів науковців та законодавчих актів щодо визначення та видового розмежування цієї категорії.

### Література

1. Білик М.Д. Управління дебіторською заборгованістю підприємств / М.Д. Білик // Фінанси України : журнал. – 2003. – № 12. – С. 24-36.
2. Бланк І.О. Фінансовий менеджмент : навч. посібн. / І.О. Бланк. – К. : Вид-во "Ніка-Центр", 2004. – 656 с.
3. Малькова, Т.Н. Древняя бухгалтерия: какой она была? : навч. посібн. / Т.Н. Малькова. – М. : Изд-во "Финансы и статистика", 1995. – 304 с.
4. Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 7 "Фінансові інструменти: розкриття". [Електронний ресурс]. – Доступний з [http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/929\\_007](http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/929_007).
5. Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 32 "Фінансові інструменти: подання". [Електронний ресурс]. – Доступний з [http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/929\\_029](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/929_029).
6. Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 39 "Фінансові інструменти: визнання та оцінка". [Електронний ресурс]. – Доступний з [http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/929\\_015](http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/929_015).
7. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 10 "Дебіторська заборгованість" затверджене Наказом МФУ від 30.11.2000 р., № 304. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0725-99>.
8. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 13 "Фінансові інструменти" затверджене Наказом МФУ від 23.05.2003 р., № 363. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z1050-01>.

### *Должанский А.Н., Когутич А.М.* Теоретические предпосылки классификации дебиторской задолженности

Рассмотрены разные виды задолженности, исследована их классификация в качестве основания для формирования информационного обеспечения управления на разных уровнях. В результате изучения вариантов классификации задолженности определили, что недостаточный уровень детализации видов задолженности и не выделяются классификационные признаки, что не дает возможности раскрыть специфики задолженности. Дано предложение провести систематизацию разных ее видов по следующим признакам: термину погашения, характеру возникновения, экономическому содержанию расчетных операций, контрагентам, валюте расчетов, обеспечению, соблюдению условий договора и вероятности погашения.

**Ключевые слова:** дебиторская задолженность, покупатель и заказчик, учет расчетов, научные труды, организация учета расчетов, нормативно-правовые документы, Положение (стандарт) бухгалтерского учета, международные стандарты, длительная и поточная задолженность, уровень ликвидации, классификация статей дебиторской задолженности.

### *Dolzhansky A.N. Kohutych A.M.* The Theoretical Aspects of the Receivables Classification

The different types of debt, investigated classification as the basis for the formation of an information security management at different levels are considered. The level of debt types details is proved to be insufficient, and the class features cannot be defined as a result of exploring receivables options. An offer to systematize its various types according to such classification criteria as maturity, character appearance, the economic content of the estimated transaction counterparties exchange payments, security, compliance with contract terms and the probability of repayment, is made.

**Keywords:** account, receivables, customer, client, payment, proceeding, legal documents, provisions (standards), international standards, long-term and current debt.

УДК 658.14:65.01

Доц. С.Т. Дуда, канд. екон. наук;  
магістрант В.А. Палько – Львівська КА

### УЗАГАЛЬНЕННЯ МЕТОДИЧНИХ ПІДХОДІВ ДО ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

Розкрито теоретичні та практичні аспекти управління структурою капіталу підприємства, сутність оптимізації структури капіталу підприємства, визначено капітал з погляду різних позицій, визначено етапи процесу оптимізації структури капіталу підприємства, розглянуто етапи формування структури капіталу підприємства враховуючи зарубіжний та вітчизняний досвід та наукові праці економістів, досліджено механізм фінансового левириджу, визначено основні критерії визначення оптимальної структури капіталу підприємства та підходи до фінансування груп активів підприємства.

**Ключові слова:** капітал, активи, структура капіталу, оптимізація структури капіталу, власний капітал, позиковий капітал, методи оптимізації структури капіталу, левиридж.

**Постановка проблеми.** У сучасних умовах господарювання питання щодо забезпечення оптимальної структури капіталу підприємства набуває ключового значення. Характерним для кожного підприємства є використання як джерела формування своїх активів не тільки власного, але і позикового капіталу, що зумовлено різними причинами і має неоднакові наслідки впливу на кожному з підприємств. Тому однією з головних проблем в управлінні капіталом є оптимізація структури капіталу, що обумовлено потребою в достатньому фінансовому забезпеченні господарської діяльності підприємства та його подальшого розвитку, необхідністю мінімізації середньозваженої вартості капіталу, а також необхідністю підвищення рівня рентабельності власного капіталу, фінансової стійкості та платоспроможності підприємства.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Теоретичні та практичні аспекти управління структурою капіталу підприємства розглянуто у працях вітчизняних і зарубіжних учених-економістів, таких як І.С. Благун, І.А. Бланк, Ю. Брігхем, І.В. Викиданець, Т.В. Головка, В.А. Забродський, Г.Г. Кірейцев, Т.С. Клебанова, В.В. Ковальов, Г.О. Крамаренко, Ф. Модільяні, В.Л. Петренко, В.О. Подольська, С.В. Сагова, Г.В. Савицька, Р.С. Сайфулін, Дж.Г. Сигел, Дж. Форрестер, О.Є. Чорна, Дж.К. Шима, А.Д. Шермет, І.Й. Яремко, О.В. Яріш та ін. Усі вони акцентують увагу на оптимальному співвідношенні між власним і позиковим капіталом, за якого забезпечується найефективніша пропорційність між дохідністю та фінансовою стійкістю підприємства.

Проте, сьогодні в економічній літературі немає єдиної думки щодо єдиного універсального методу оптимізації структури капіталу, застосовуючи який підприємство визначило б оптимальне співвідношення між власним і позиковим капіталом. Розроблення та впровадження у повсякденну практику ефективних методів доведення структуризації капіталу підприємств до її оптимального рівня, враховуючи зарубіжний досвід та специфіку діяльності українських підприємств дали б змогу підвищити їх прибутковість і фінансову стійкість.

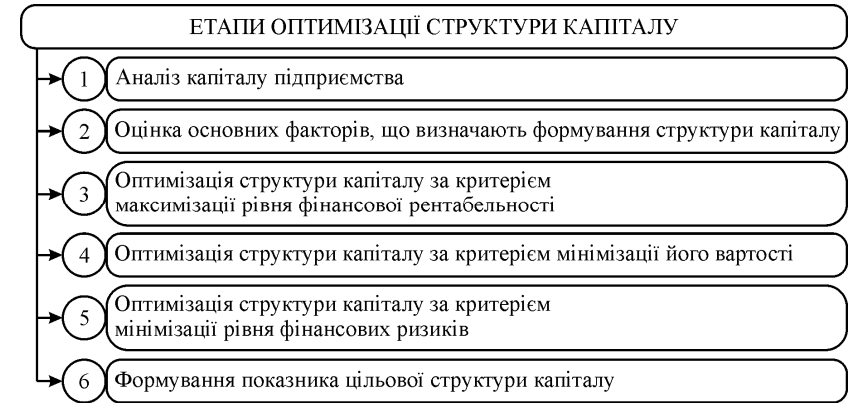
**Мета дослідження** – узагальнення наявних методичних підходів щодо оптимізації структури капіталу підприємства в умовах трансформації економіки України як основи ефективного управління ним на підприємстві.

**Основні результати дослідження.** Капітал є однією з фундаментальних економічних категорій, сутність якої науковці досліджують протягом багатьох століть. Первісне значення слова "капітал" походить від латинського слова *capitalis*, що означає "головний". Деякі автори під капіталом розуміють матеріальні та грошові засоби, вкладені у підприємство з метою здійснення підприємницької діяльності. Інші науковці визначають капітал як загальну вартість засобів у грошовій, матеріальній та нематеріальній формах, інвестованих у формування його активів [4, с. 43].

Економічна самостійність підприємства в сучасних умовах господарювання виражається в розмірах та оптимальній структурі його капіталу. Досліджуючи економічну сутність оптимізації структури капіталу, варто зазначити, що однозначного визначення цього поняття немає, тому різні автори трактують оптимальність структури капіталу диференційовано за певними критеріальними показниками. Так, Є.Ф. Брігхем, І.В. Викиданець, Кірейцев та інші дають визначення оптимальної структури капіталу як певного співвідношення власного та залученого капіталу, яке призводить до максимізації вартості акцій підприємства. Тобто критерієм визначення оптимальності структури капіталу автори визначають максимальну ціну акцій підприємств або, іншими словами, ринкову вартість власного капіталу підприємства.

Інші автори, зокрема Дж.К. Шим, Дж.Г. Сигел, В.В. Ковальов та інші, як критерій оптимізації співвідношення власного та залученого капіталу виділяють вартість підприємства загалом. Так, за твердженнями цих економістів, процес оптимізації структури капіталу підприємства, в підсумку, передбачає формування оптимального співвідношення різних джерел фінансування діяльності підприємства, при якому максимізується вартість самого підприємства [3, с. 161].

Деякі автори акцентують свою увагу під час визначення терміна "оптимізація структури капіталу" на критерії співвідношення рентабельності власного капіталу та фінансової стійкості підприємства. Так, на думку І.О. Бланка більш доречним визначенням оптимальної структури капіталу є таке співвідношення використання власних і залучених джерел, за якого забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості, тобто максимізується його ринкова вартість [1, с. 213]. Процес оптимізації структури капіталу підприємства здійснюється за відповідними етапами (рис.).



*Рис. Основні етапи процесу оптимізації структури капіталу підприємства [2, с. 236]*

1. Основною метою аналізу капіталу підприємства є виявлення динаміки обсягу і складу капіталу в передплановому періоді та їх вплив на фінансову стійкість і ефективність використання капіталу. Так, на першій стадії аналізу розглядають динаміку загального обсягу та основні складові елементи капіталу у співвідношенні з динамікою обсягу виробництва і реалізації продукції; визначається співвідношення власного і позиченого капіталу та його тенденції; у складі позиченого капіталу вивчають співвідношення довго- і короткотермінових фінансових зобов'язань; визначають розмір прострочених фінансових зобов'язань і з'ясовують причини протермінування.

На другій стадії аналізу розглядають систему коефіцієнтів фінансової стійкості підприємства: коефіцієнт автономії; коефіцієнт фінансового левериджу; коефіцієнт довготермінової фінансової незалежності; коефіцієнт відношення довго- і короткотермінової заборгованості. Так, аналіз фінансової стійкості підприємства дає змогу оцінити ступінь стабільності його фінансово-го розвитку і рівень фінансових ризиків, що створюють загрозу банкрутства.

На третій стадії аналізу оцінюють ефективність використання капіталу загалом і окремих його елементів. У процесі такого аналізу розраховують і розглядають у динаміці такі основні показники: період обороту капіталу; коефіцієнт рентабельності всього капіталу; коефіцієнт рентабельності власного капіталу; капіталовіддача; капіталомісткість реалізації продукції.

2. Оцінка основних факторів, що визначають формування структури капіталу. Існують об'єктивні й суб'єктивні фактори, урахування яких дає змогу цілеспрямовано формувати структуру капіталу, забезпечуючи умови найбільш ефективного його використання на кожному конкретному підприємстві. Основними із цих факторів є:

- галузеві особливості операційної діяльності підприємства. Характер цих особливостей визначає структуру активів підприємства, їх ліквідність. Крім цього, характер галузевих особливостей визначає різну тривалість операційного циклу;
- стадія життєвого циклу підприємства. Підприємства, що знаходяться на ранніх стадіях свого життєвого циклу і мають конкурентоспроможну продукцію, мо-

жуть у своїй діяльності використовувати більшу частину позиченого капіталу. Підприємства, що знаходяться на стадії зрілості, більшою мірою повинні використовувати власний капітал;

- кон'юнктура товарного ринку. Чим стабільніша кон'юнктура товарного ринку, тим більше і безпечніше можна використовувати позичений капітал;
- кон'юнктура фінансового ринку. Залежно від стану кон'юнктури фінансового ринку зростає або знижується вартість позиченого капіталу;
- рівень рентабельності операційної діяльності. Завдяки високому значенню цього показника кредитний рейтинг підприємства зростає, і таким чином у нього є змога розширити потенціал використання позиченого капіталу;
- коефіцієнт операційного левериджу. Зростання підприємства забезпечується спільним виявом ефекту операційного і фінансового левериджу;
- відношення кредиторів до підприємства. Зазвичай, кредитори, формуючи оцінку кредитного рейтингу підприємства, керуються своїми критеріями, які іноді не збігаються із критеріями оцінки власної кредитоспроможності підприємства;
- рівень оподаткування прибутку. В умовах низьких ставок податку на прибуток або використання підприємством податкових пільг на прибуток різниця у вартості власного і позиченого капіталу, що залучається із зовнішніх джерел, знижується;
- фінансовий менталітет власників і менеджерів підприємства. Несприйняття власниками і менеджерами високих рівнів ризиків формує у них консервативний підхід щодо фінансування розвитку підприємства, основою якого є власний капітал. І навпаки, прагнення отримати великий прибуток на власний капітал, не звертаючи уваги на високий рівень ризиків, формує агресивний підхід до фінансування розвитку підприємства, де позичений капітал використовують у максимально можливих розмірах;
- рівень зосередженості власного капіталу. Для того, щоб зберегти фінансовий контроль за управлінням підприємством (контрольний пакет акцій або контрольний обсяг пайового вкладу), власники підприємства не бажають залучати додатковий власний капітал із зовнішніх джерел, якщо навіть для цього є сприятливі умови. Завданням зберегти фінансовий контроль за управлінням підприємством є формування додаткового капіталу за рахунок позичених засобів.

З урахуванням цих факторів, управлінням структурою капіталу зводиться до таких основних напрямів:

- встановлення оптимальних для цього підприємства пропорцій використання власного та позикового капіталу;
- забезпечити залучення на підприємство необхідних видів і обсягів капіталу для формування розрахункових показників його структури.

3. Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності.

Для проведення таких багатоваріантних розрахунків використовують механізм фінансового левериджу, що дасть змогу визначити оптимальну структуру капіталу, яка забезпечує максимальний рівень фінансової рентабельності. При цьому для розрахунку ефекту фінансового левериджу використовують таку формулу:

$$EFL = (1 - Cnn) \times (Kвpa - Cв) \times \frac{3K}{BK}, \quad (1)$$

де:  $Cnn$  – ставка податку на прибуток;  $Kвpa$  – коефіцієнт валової рентабельності активів, %;  $Cв$  – ставка відсотка за кредит, що сплачується підприємством за

використання залученого капіталу, %;  $3K$  – середня сума залученого капіталу;  $BK$  – середня сума власного капіталу.

Розглядаючи вище наведену формулу розрахунку ефекту фінансового левериджу, можна виділити в ній три основні складові:

- податковий коректор фінансового левериджу ( $1 - Cnn$ ), що показує якою мірою виявляється ефект фінансового левериджу з огляду на різний рівень оподаткування прибутку;
- диференціал фінансового левериджу ( $Kвpa - Cв$ ), який характеризує різницю між коефіцієнтом валової рентабельності активів і середнім розміром відсотків за кредит;
- коефіцієнт фінансового левериджу  $3K/BK$ , який характеризує суму позиченого капіталу, використаного підприємством, у розрахунку на одиницю власного капіталу.

Виділення цих складових дає змогу цілеспрямовано керувати ефектом фінансового левериджу в процесі фінансової діяльності підприємства [6].

4. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості. Цей процес базується на визначенні попередньої оцінки вартості власного і позиченого капіталу, за різними умовами його залучення, на основі багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу.

5. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Цей метод оптимізації структури капіталу пов'язаний із процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових частин активів підприємства. З цією метою всі активи підприємства поділяються на такі три групи: позаоборотні активи; постійна частина оборотних активів; змінна частина оборотних активів.

В економічній літературі виокремлюють три підходи до фінансування груп активів підприємства, а саме: 1) консервативний підхід; 2) компромісний підхід; 3) агресивний підхід (табл.).

Табл. Підходи до фінансування активів підприємства [5, с. 584]

Склад активів підприємства	Консервативний підхід	Компромісний підхід	Агресивний підхід
Змінна частина оборотних активів	50 % – КПК 50 % – ВК	100 % – КПК	100 % – КПК
Постійна частина оборотних активів	100 % – ВК	25 % – ДПК 75 % – ВК	50 % – ДПК 50 % – ВК
Необоротні активи	10 % – ДПК 90 % – ВК	20 % – ДПК 80 % – ВК	40 % – ДПК 60 % – ВК

Умовні позначення: КПК – короткотерміновий позиковий капітал; ДПК – довготерміновий позиковий капітал; ВК – власний капітал.

Залежно від поглядів засновників підприємства обирається варіант фінансування активів. Цей метод, на нашу думку, дає змогу врахувати особливості кожного підприємства та погляди засновників [1, с. 221]. Проте, необхідно зазначити, що, окрім трьох видів політики формування активів, підприємства можуть обирати й інші, які передбачають зміну пропорцій використання окремих джерел капіталу для формування певних елементів активів. У процесі такого вибору враховують індивідуальні особливості підприємства [3, с. 164].

Для оцінки фінансової стійкості та фінансового ризику розраховують показники, зокрема коефіцієнт фінансового левериджу, або коефіцієнт фінансового ризику – відношення залученого капіталу до власного:

$$K_{ф.л.} = \frac{\text{Залучений капітал}}{\text{Власний капітал}} \quad (2)$$

Цей коефіцієнт вважають одним з основних індикаторів фінансової стійкості. Чим вище його значення, тим вищий ризик вкладання капіталу в це підприємство [5, с. 582].

6. Формування показника цільової структури капіталу. Граничні рівні максимально рентабельної і мінімально ризикової структури капіталу дають змогу визначити поле вибору конкретних його значень на плановий період. У процесі цього вибору враховуються всі розглянуті фактори, що характеризують особливості діяльності кожного окремого підприємства.

Дослідивши основні етапи оптимізації структури капіталу підприємства, варто зазначити, що більшість авторів виокремлює три методи оптимізації структури капіталу:

- 1) мінімізація середньозваженої вартості сукупного капіталу. Цей метод ґрунтується на попередній оцінці власного та залученого (позикового) капіталів за різних умов їх формування, обслуговування та здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу і, таким чином, пошуку реальної ринкової вартості підприємства;
- 2) максимізація рівня прибутковості (рентабельності) власного капіталу. Цей метод передбачає використання механізму фінансового левериджу;
- 3) мінімізація рівня фінансових ризиків. Цей метод передбачає процес диференційованого вибору джерел фінансування різних складових частин активів підприємства.

**Висновки.** Визначення оптимальної структури капіталу підприємства потребує вибору компромісу між ризиком та доходністю, між переважною часткою власного або ж позикового капіталу в загальній сумі капіталу, враховуючи переваги та недоліки їх залучення та використання. Також внаслідок оптимізації структури капіталу підприємства потрібно враховувати: галузеві особливості діяльності підприємства, які визначають структуру активів та їх ліквідність, рівень ділової активності підприємства, стадію життєвого циклу підприємства, кон'юнктуру фінансового ринку та рівень рентабельності операційної діяльності підприємства.

Оптимізація структури капіталу підприємства повинна насамперед спиратись на певні критерії, які є індикаторами визначення оптимального поєднання власних та позикових джерел формування капіталу залежно від цілей діяльності підприємства, а саме мінімізація середньозваженої вартості капіталу, максимізація рентабельності власного капіталу за однозначної мінімізації ризику.

### Література

1. Бланк І.А. Управление формированием капитала / И.А. Бланк. – К. : Вид-во "Ника-Центр", 2000. – 512 с.
2. Бланк І.А. Финансовый менеджмент : учебн. курс / И.А. Бланк. – К. : Вид-во "Ника-Центр", 2001. – 528 с.

3. Боронос В.Г. Формування механізму оптимізації структури капіталу та його вплив на фінансовий потенціал підприємства / В.Г. Боронос // Механізм регулювання економіки : Міжнар. наук. журнал. – Суми : Вид-во СумДУ. – 2010. – № 3, т. 1. – С. 154-166.

4. Машлій Г. Модель управління капіталом підприємства та сучасні тенденції його формування / Г. Машлій, О. Мосій // Галицький економічний вісник : наук. журнал в галузі економ. наук. – Тернопіль : Вид-во ТНТУ ім. Івана Пулюя. – 2012. – № 1(34). – С. 43-49.

5. Савицька Г.Н. Економічний аналіз діяльності підприємства : навч. посібн. / Г.Н. Савицька. – Вид. 3-тє, [перероб. та доп.]. – К. : Вид-во "Знання", 2007. – 668 с.

6. Семенов А.Г. Методи оптимізації структури капіталу / А.Г. Семенов, С.А. Король. [Електронний ресурс]. – Доступний з [http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/Dtr\\_ep/2011\\_2/files/EC211\\_34.pdf](http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/Dtr_ep/2011_2/files/EC211_34.pdf).

### **Дуда С.Т., Палько В.А. Обобщение методических подходов к оптимизации структуры капитала предприятия**

Раскрытие теоретические и практические аспекты управления структурой капитала предприятия, сущность оптимизации структуры капитала предприятия, определен капитал с точки зрения разных позиций, определены этапы процесса оптимизации структуры капитала предприятия, рассмотрены этапы формирования структуры капитала предприятия, учитывая зарубежный и отечественный опыт и научные труды ученых экономистов, исследован механизм финансового левериджа, определены основные критерии определения оптимальной структуры капитала предприятия и подходы к финансированию групп активов предприятия.

**Ключевые слова:** капитал, активы, структура капитала, оптимизация структуры капитала, собственный капитал, ссудный капитал, методы оптимизации структуры капитала, леверидж.

### **Duda S.T., Palko V.A. The Summary of Methodological Approaches to Optimize the Enterprise Capital Structure**

The theoretical and practical aspects of enterprise capital structure management and the essence of the optimization of the enterprise capital structure are examined. The capital is defined from different points of view. The stages of optimization process of the enterprise capital structure are specified. The stages of enterprise capital structure forming are considered taking into account foreign and home experience and scientific works of economists. The financial leverage mechanism is investigated. The basic criteria of determination of optimal capital of enterprise structure are identified.

**Keywords:** capital, assets, capital structure, capital structure optimization, property asset, loan capital, methods of capital structure optimization, leverage.

УДК 658.16

Доц. Н.І. Дуляба, канд. екон. наук;  
магістрант С.О. Корнілов – Львівська КА

### **ДОСЛІДЖЕННЯ СУТНОСТІ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА**

Досліджено сутність терміна "вартість підприємства" на основі вивчення теорії вартостей та стосовно підприємства в сучасному його розумінні. Визначено сучасні погляди щодо визначення вартості в економічній термінології, особливості підприємства як об'єкта визначення вартості, та на цій основі узагальнено бачення сутності "вартості підприємства". У сучасних умовах вартість підприємства, її зростання є мірилом успішності ведення господарсько-фінансової діяльності, ефективності управлінської діяльності персоналу, запорукою конкурентоспроможності підприємства.

**Ключові слова:** вартість, вартість підприємства, трудова теорія вартості, теорія граничної корисності, теорія ринкової оцінки вартості.

**Постановка проблеми.** У ринкових умовах підприємство є центром інтересів різних груп зацікавлених осіб, до яких можна віднести інвесторів, за-