

ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА «УКРТЕЛЕКОМ»

Розглядається оптимізація капіталу підприємства за умов економічної кризи. Це особливо актуально, оскільки Україна перебуває в умовах економічної та фінансової кризи, вплив якої на підприємства необхідно нівелювати за допомогою внутрішніх ресурсів компаній та податкової підтримки держави. Встановлено, що при значенні фінансового важеля граничні податкові вигоди дорівнюють граничним витратам банкрутства, в умовах моделі Модільяні–Міллера, що враховує податки, та компромісного підходу до оцінки капіталу рівень фінансового важеля, на якому лежать витрати банкрутства, матеріалізується в грошовій формі. Витрати банкрутства залежать від ймовірності банкрутства та розорення підприємства і величини витрат, пов'язаних з цим. За невеликих позик ймовірність розорення низька і витрати банкрутства також невеликі. Переваги в оподаткуванні призводять до підвищення ринкової ціни капіталу підприємства. Застосовуючи засоби фінансового та операційного управління, власники капіталу фірми можуть розподілити збитки так, що більша їх частина припадає на кредиторів.

Ключові слова: оптимізація; капітал; криза; розорення; традиційний метод; фінансовий стан.

Вступ. Структура капіталу є співвідношенням власних та позикових фінансових коштів, що використовуються фірмою в процесі своєї господарської діяльності [1–3].

На сучасному етапі розвитку підприємств існує ціла низка фінансово-економічних проблем, вирішення яких вимагає нагальної розробки нових та вдосконалення вже існуючих форм, методів, інструментів і прийомів управління, спрямованих на підвищення ефективності виробництва. Саме тому актуальним є питання прийняття обґрунтованих та ефективних управлінських рішень, які забезпечили б належний рівень фінансової безпеки підприємства та його стійкий розвиток в умовах невизначеності та ризику. Особливого значення набуває проблема визначення структури капіталу підприємства як економічної категорії, притаманної ринковій економіці.

Недостатня увага до ролі та місця структури капіталу підприємства в системі управління підприємством призводить до виникнення кризових явищ на підприємстві, ускладнює процес виходу з них та не дозволяє забезпечити відповідний рівень його економічного зростання. Усе це зумовлює необхідність управління підприємством як суб'єктом ринкових відносин та забезпечення його спроможності пристосовуватися до динамічних умов ринку. Отже, виникає потреба розробки системи оптимізації структури капіталу, яка визначалася б простою, доступністю і послідовністю здійснення процесу вибору джерел фінансування господарської діяльності та базувалася б на ґрунтовному аналізі рівня фінансової безпеки підприємства.

Теоретичним та практичним аспектам побудови ефективної системи управління капіталом підприємств було присвячено чимало наукових досліджень як у світовій економічній літературі, так і в роботах вітчизняних учених-економістів. Належне місце у проведенні науково-теоретичного обґрунтування ефективного управління структурою капіталу підприємств посідають праці таких вчених, як І.Т. Балабанова, В.Г. Белоліпецького, І.О. Бланка, Ю.Бріггема, Дж.К. Ван Хорна, А.Гропеллі, Г.О. Крамаренка, В.В. Ковальова, А.М. Кравцової, М.Міллера, Ф.Модільяні, Е.Нікбахта, Ю.В. Петленка, Є.Г. Рясних та інших.

Сфера телекомунікацій є однією з секторів економіки, що розвиваються найбільш динамічно не лише в Україні, але й у більшості інших країн. Зростання доходів підприємств галузі зв'язку в Україні за останні роки випереджає зростання ВВП. У 2005 р. за зростання ВВП на 2,4 % зростання доходів підприємств галузі склало 30,7 %. Цьому сприяли: реструктуризація галузі; усвідомлення на всіх рівнях керівництва необхідності випереджального розвитку зв'язку; укомплектованість галузі висококваліфікованими фахівцями; економічна політика галузі, що спрямована на впровадження нової техніки й сучасних технологій тощо.

Одним із вирішальних напрямів розвитку підприємств галузі було обрано удосконалення бізнес-процесів з використанням нових, більш потужних технологій, що дозволяє значно підвищити еф. © М.І. Яременко, 2015 підприємств. При цьому зростання ефективності відбувається в основному не за рахунок удосконалення виробничого процесу і систем контролю якості, а шляхом перетворення (методом реінжинірингу) бізнес-процесів, що суттєво змінює організацію їх економічної діяльності.

Пошуку ефективних шляхів впровадження методу реінжинірингу бізнес-процесів присвячені роботи відомих зарубіжних і вітчизняних вчених: М.Хаммера і Д.Чампі, М.Джонсона, М.Желени, М.Робсона, Ф.Уллаха, А.Робінзона, Д.Морріса, В.К. Чаадаєва, Є.М. Дімова, О.М. Маслова, С.К. Швайкіна та ін.

Управління капіталом підприємства тісно пов'язане з його оптимізацією та фінансовою безпекою, питання якої є недостатньо розробленими, оскільки основна увага завжди приділялася фінансовій безпеці на рівні держави.

Водночас, незважаючи на значний науковий доробок учених, на сьогодні існує ще чимало дискусійних питань з цієї проблематики, що потребують подальших досліджень. Зокрема, поза увагою більшості робіт залишилися питання щодо розробки системи оптимізації структури капіталу з урахуванням фінансової безпеки підприємства та її впровадження на підприємствах. Значущість та необхідність вирішення зазначених проблем відповідно до специфіки становлення і розвитку ринкових відносин в Україні, зумовлюють актуальність та визначають вибір теми дослідження, його мету, завдання і структуру.

Аналіз результатів останніх досліджень. Проблему трактування категорії «капітал», теоретичні, практичні аспекти формування та управління капіталом розкрито в наукових працях вчених-економістів. Питання економічної сутності капіталу, процес відтворення розглядали класики політичної економіки: А.Сміт, Д.Рікардо, Дж.Хікс, Дж.С. Міль, Ж.Б. Сей, Дж. Мінсер, К.Маркс, М.Туган-Барановський, І.Фішер, Ф.Кене. Формування і управління капіталом досліджували і відображали у наукових працях сучасні вітчизняні вчені: В.Г. Андрійчук, В.В. Баліцька, І.А. Бланк, Ф.Ф. Бутинець, М.І. Гордієнко, Н.М. Дмитренко, Г.Г. Кірейцев, Г.О. Крамаренко, Л.В. Кузьменко, В.В. Кузьмін, С.О. Кучеркова, М.Ф. Огійчук, В.Я. Плаксієнко, О.Ю. Рудченко, В.Д. Савченко, Р.А. Слав'юк, В.В. Сопко, Л.К. Сук, Б.Ф. Усач, Г.І. Філіна, О.Є. Чорна та ін., а також зарубіжні вчені: Б.Джорджан, Ф.Модільяні, М.Міллер С.Росс, Дж.Г. Сігел та ін.

Постановка завдання. Незважаючи на значний внесок вчених у вивчення проблеми формування та ефективного управління капіталом підприємств, певні питання потребують більш детального дослідження, вдосконалення з урахуванням законодавчих змін, сучасних економічних пріоритетів та галузевої спрямованості. Корпоративний менеджмент викликає необхідність вирішення однієї з найважливіших проблем забезпечення ефективного управління капіталом акціонерних товариств. В цьому сенсі національний оператор телекомунікації ПАТ «Укртелеком» демонструє важливість кардинальних перетворень на загально корпоративному рівні, спрямованих на отримання компанією доданої вартості за рахунок підвищення ефективності використання капіталу.

Огляд останніх досліджень. Очевидно, що пошук способів подолання економічної нестабільності безпосередньо пов'язаний з усуненням причин, що сприяють її появі [2]. Економічний механізм виникнення такого стану, як правило, виявляється шляхом постійного спостереження за наслідками ухвалених рішень [9].

Криза як фаза життєвого (ділового) циклу є крайнім ступенем загострення суперечностей у розвитку господарюючого суб'єкта та переломним моментом в процесах його трансформації як соціально-економічної системи. Функціонування в умовах кризи нерозривно пов'язане з керівними перетвореннями на основі механізму антикризового управління, який містить сукупність спеціалізованих заходів з діагностики, попередження, нейтралізації та подолання кризових явищ та їх причин на всіх рівнях економіки [5].

Необхідність застосування антикризових технологій в організаціях, що знаходяться на різних стадіях життєвого циклу, зумовлена наявністю жорсткої конкуренції, нестабільністю фінансової системи країни і швидко змінюється кон'юнктурою ринку.

Загальновідомо, що змоделювати поведінку об'єктивних економічних явищ на практиці набагато складніше, ніж у теорії. Фактично, кожне управлінське рішення будь-якого рівня приймається в невизначених умовах. Часом дуже важко передбачити його наслідки. Найчастіше менеджеру доводиться проводити ретроспективний аналіз господарських операцій, що формують рівень платоспроможності і траєкторію подальшого розвитку суб'єкта господарювання.

Антикризові заходи зачіпають три найважливіші процеси функціонування організації: формування, використання і відтворення капіталу. Максимальний синергетичний ефект управління першим, другим і третім знаходить своє відображення у найкращій (з точки зору оптимальності) структурі капіталу конкретного підприємства у відомий момент часу. Інструментарій такого перетворення є невід'ємною частиною антикризового управління як системи реагування на «сигнали» зовнішнього і внутрішнього середовища підприємства.

Разом з тим, йому властиві такі недоліки:

1. Обмеженість обсягу залучення, а відповідно, і можливостей суттєвого розширення операційної та інвестиційної діяльності підприємства в періоди сприятливої кон'юнктури ринку на окремих етапах його життєвого циклу.

2. Висока вартість, порівняно з альтернативними позиковими джерелами формування капіталу.

3. Невикористана можливість приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу за рахунок залучення позикових фінансових коштів, оскільки без такого залучення неможливо забезпечити перевищення коефіцієнта фінансової рентабельності діяльності підприємства над економічною [2–6].

Таким чином, фірма, що використовує лише власний капітал, має найвищу фінансову стійкість (його коефіцієнт автономії дорівнює одиниці), але обмежує темпи свого розвитку (оскільки не може забезпечити формування необхідного додаткового обсягу активів у періоди сприятливої кон'юнктури ринку) та не використовує фінансові можливості приросту прибутку на вкладений капітал.

Позиковий капітал характеризується такими позитивними особливостями:

1. Доволі широкі можливості залучення, особливо за високого кредитного рейтингу підприємства, наявність залугу або гарантії поручителя.

2. Забезпечення росту фінансового потенціалу підприємства за необхідності суттєвого розширення його активів і зростання темпів росту обсягу його господарської діяльності.

3. Більш низька вартість, порівняно з власним капіталом, за рахунок забезпечення ефекту «податкового щита» (вилучення витрат на його обслуговування з оподаткованої бази при сплаті податку на прибуток).

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

В той самий час, використання позикового капіталу має такі недоліки:

1. Використання цього капіталу генерує найбільш небезпечні фінансові ризики в господарській діяльності підприємства – ризик зниження фінансової стійкості та втрати платоспроможності.

2. Активи, сформовані за рахунок позикового капіталу, генерують меншу (за інших рівних умов) норму прибутку, що знижується на суму виплачуваного позикового процента в усіх його формах (процента за банківський кредит, лізингової ставки; купонного процента за облігації, вексельного процента за товарний кредит тощо).

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

4. Складність процедури залучення (особливо у великих розмірах), оскільки надання кредитних ресурсів залежить від рішення інших господарюючих суб'єктів (кредиторів), потребує інколи відповідних сторонніх гарантій або залугу (при цьому гарантії страхових компаній, банків або інших господарюючих суб'єктів надаються, як правило, на платній основі). Таким чином, фірма, що використовує позиковий капітал, має більш високий фінансовий потенціал свого розвитку (за рахунок формування додаткового обсягу активів) і можливості приросту фінансової рентабельності діяльності, але більшою мірою генерує фінансовий ризик і погрозу банкрутства (які зростають у міру збільшення питомої ваги позикових коштів у загальній сумі використаного капіталу).

Дослідимо такі підходи до управління капіталом фірми. Під час визначення оптимальної структури капіталу слід враховувати, що головною метою діяльності будь-якого підприємства є максимізація прибутку в довгостроковому періоді. Ця мета, як правило, конфліктує з іншим важливим завданням — мінімізацією фінансових ризиків, тобто ризиків, пов'язаних з фінансуванням підприємства. Таким чином, оптимальною буде така структура капіталу підприємства, за якої досягається оптимальне співвідношення між ризиком структури капіталу, та рентабельністю власного капіталу, наслідком чого буде максимізація ринкової вартості підприємства і його корпоративних прав. Згідно з теорією середньозваженої вартості капіталу ($WACC = \text{Weighted Average Cost of Capital}$) оптимальна структура капіталу перебуватиме в точці, в якій значення середньозваженої вартості капіталу буде мінімальним.

Якщо рентабельність сукупного капіталу (рентабельність активів) перевищує проценти за користування кредитом, то підприємству буде вигідно залучати позички. Однак обсяг можливої заборгованості підприємства обмежується готовністю кредиторів надавати позички та кредитною ставкою, що залежать від рівня ризику неповернення кредитів. У разі, якщо ризики зростають, то підвищуються і проценти за користування позичками. Якщо процентна ставка перевищує рентабельність активів, рівень фінансування за рахунок залучення кредитів слід мінімізувати.

Функціональну залежність між рентабельністю власного капіталу та його структурою можна дослідити на основі визначення ефекту фінансового левериджу (Ефл). Цей показник певною мірою дозволяє знайти наближене значення оптимальної структури капіталу, тобто виявити граничну межу використання позикового капіталу для конкретного підприємства. Економічний зміст ефекту фінансового левериджу розглянемо за допомогою прикладу.

Приклад 1. У результаті здійснення інвестицій з власним капіталом 5 000 000 грн підприємство одержало певний прибуток. Рентабельність інвестицій становить 20 %. Ставка податку на прибуток (s) = 18 %. У разі, якщо частина інвестицій профінансована за рахунок кредиту, за користування яким слід сплачувати 10 % річних (належать до валових витрат), одержимо такі варіанти рентабельності власного капіталу (табл. 1).

Таблиця 1

Варіанти рентабельності власного капіталу

| Показник | Варіант 1 | Варіант 2 | Варіант 3 | Варіант 4 |
|---|-----------|-----------|-----------|------------|
| 1. Загальний обсяг інвестицій | 5 000 000 | 6 000 000 | 8 000 000 | 10 000 000 |
| 2. Позичковий капітал | — | 1 000 000 | 3 000 000 | 5 000 000 |
| 3. Власний капітал | 5 000 000 | 5 000 000 | 5 000 000 | 5 000 000 |
| 4. Коефіцієнт фінансового лівериджу | 0 | 0,2 | 0,600 | 1 |
| 5. Прибуток перед сплатою процентів за кредит | 1 000 000 | 1 200 000 | 1 600 000 | 2 000 000 |
| 6. Проценти за кредит (10 %) | — | 100 000 | 300 000 | 500 000 |
| 7. Прибуток після сплати процентів за кредит | 1 000 000 | 1 100 000 | 1 300 000 | 1 500 000 |
| 8. Податок на прибуток (18 %) | 180 000 | 198 000 | 234 000 | 270 000 |
| 9. Чистий прибуток | 820 000 | 902 000 | 1 066 000 | 1 230 000 |
| 10. Рентабельність власного капіталу, % | 16,4 | 18,0 | 21,3 | 24,6 |
| 11. Зростання чистого прибутку за рахунок ефекту економії на податках, $P_c \times S / 100$ | | 18 000 | 54 000 | 90 000 |
| 12. Вартість позичкового капіталу з урахуванням оподаткування (ряд. 6–11) | | 82 000 | 246 000 | 410 000 |

Коефіцієнт фінансового лівериджу $K_{\text{фл}}$ визначають співвідношенням боргового до власного капіталу. Якщо відома ($Ra = ROI$) – рентабельність активів підприємства (відношення чистого прибутку до вартості активів); обсяг власного капіталу (BK) та сума кредиту (PK), то прибуток (Π) від здійснення інвестицій можна розрахувати за такою формулою:

$$\Pi = Ra \times (BK + PK).$$

Дану величину можна виразити також сумою прибутку після сплати процентів за кредит і суми процентів. Це можна записати в такому вигляді:

$$\Pi = R_v \times BK + P_c \times PK,$$

де $R_v = ROE$ — рентабельність власного капіталу; P_c — ставка процента за кредит.

Далі маємо:

$$Ra \times (BK + PK) = R_v \times BK + P_c \times PK.$$

За інших рівних умов і у разі зростання частки позичок та обсягів процентних платежів розмір податку на прибуток підприємства зменшуватиметься. Економія на податку на прибуток (Es) виникає в результаті зменшення об'єкта оподаткування на суму процентних платежів і дорівнює різниці між сумою податкових платежів за відсутності позичок та за їх наявності: $Es = P_c \times S / 100$. Якщо ставка процента за кредит не залежить від рівня заборгованості і залишається стабільною, то між коефіцієнтом заборгованості та рентабельністю власного капіталу існує лінійна залежність (див. теорему Модільяні-Міллера): чим більше позичкових ресурсів у структурі джерел фінансування, тим вища рентабельність, причому одним із чинників зростання рентабельності власного капіталу є економія на податкових платежах.

Підвищення рентабельності власного капіталу за рахунок залучення позичкового капіталу, якщо рентабельність активів перевищує проценти за кредит, називається ефектом фінансового лівериджу, або ефектом фінансового важеля. Він характеризує ефект фінансування діяльності та підвищення рентабельності власного капіталу за рахунок збільшення частки позичкового капіталу.

Зрозуміло, якщо різниця ($Ra - P_c$) позитивна, то будь-яке збільшення коефіцієнта заборгованості вестиме до зростання рентабельності власного капіталу. Фінансист має враховувати, що доти, доки капіталодавці (як кредиторів, так і власників) не вимагають підвищення плати за користування капіталом, ціну останнього підприємство може знижувати за рахунок збільшення заборгованості. Однак підвищення частки позичок у структурі капіталу підвищує ризик, а отже, кредиторів вимагатимуть підвищених процентних ставок за кредитами, що одержує підприємство. Це, в свою чергу, знижує згадану різницю, а отже, зменшується ефект фінансового лівериджу. В наступному прикладі наведено варіанти рентабельності власного капіталу за умови, що процентна ставка за позичками залежить від рівня заборгованості підприємства.

Приклад 2. У результаті здійснення інвестицій обсягом 1 000 000 грн. підприємство одержало прибуток у розмірі 100 000 грн. Рентабельність інвестицій — 10 %. Частину інвестицій планується фінансувати за рахунок кредиту. Процентна ставка за користування позичками зростає залежно від

зростання коефіцієнта заборгованості: до критичного співвідношення 2 : 1 включно ставка становить 7 % річних; вище такого співвідношення (до рівня 1 : 1) ставка підвищується на 3 %; вище зазначеного рівня ставка зростає ще на 5 %. За даних обставин одержимо такі варіанти рентабельності власного капіталу (табл. 2, 3).

Таблиця 2

Варіанти рентабельності

| Показник | Варіант 1 | Варіант 2 (ставка 7 %) | Варіант 3 (ставка 10 %) | Варіант 4 (ставка 15 %) |
|---|-----------|------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 1. Загальний обсяг інвестицій | 1 000 000 | 1 000 000 | 1 000 000 | 1 000 000 |
| 2. Позичковий капітал | — | 250 000 | 500 000 | 750 000 |
| 3. Власний капітал | 1 000 000 | 750 000 | 500 000 | 250 000 |
| 4. Коефіцієнт заборгованості | 0 | 0,33 | 1,00 | 3 |
| 5. Прибуток перед сплатою процентів за кредит | 100 000 | 100 000 | 100 000 | 100 000 |
| 6. Проценти за кредит | — | 17 500 | 50 000 | 11 2500 |
| 7. Прибуток до оподаткування (ряд. 5–6) | 100 000 | 82 500 | 50000 | – 12 500 |
| 8. Податок на прибуток | 18 000 | 14 850 | 9 000 | — |
| 9. Чистий прибуток | 75000 | 61 870 | 37 500 | – 12 500 |
| 10. Рентабельність власного капіталу, % | 7,5 | 8,2 | 7,5 | – 5,0 |

Закінчення табл. 2

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
|--|---|--------|--------|--------|
| 11. Зростання чистого прибутку за рахунок ефекту економії на податках $P_c \times S / 100$ | — | 3 150 | 9 000 | 18 000 |
| 12. Вартість позичкового капіталу з урахуванням оподаткування (ряд. 6 – ряд. 11) | — | 14 350 | 41 000 | - |

Таблиця 3

Варіанти рентабельності власного капіталу

| Показник | Варіант 1 | Варіант 2 (ставка 7 %) | Варіант 3 (ставка 10 %) | Варіант 4 (ставка 15 %) |
|---|-----------|---------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
| 1. Загальний обсяг інвестицій | 1 000 000 | 1 000 000 | 1 000 000 | 1 000 000 |
| 2. Позичковий капітал | 500 000 | 500 000 | 500 000 | 500 000 |
| 3. Власний капітал | 500 000 | 500 000 | 500 000 | 500 000 |
| 4. Коефіцієнт заборгованості | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,00 |
| 5. Прибуток перед сплатою процентів за кредит | 100 000 | 100 000 | 100 000 | 100 000 |
| 6. Проценти за кредит | — | 35 000 | 50 000 | 75 000 |
| 7. Прибуток до оподаткування (ряд. 5–6) | 100 000 | 65 000 | 50 000 | 25 000 |
| 8. Податок на прибуток | 18 000 | 11 700 | 9 000 | 4 500 |
| 9. Чистий прибуток | 82 000 | 53 300 | 41 000 | 20 500 |
| 10. Рентабельність власного капіталу, % | 1,6 | 1,06 | 0,82 | 0,4 |

У наведеному прикладі можна спостерігати залежність між збільшенням коефіцієнта заборгованості, процентної ставки, оподаткуванням та зменшенням рентабельності власного капіталу. Останній показник зростає до рівня заборгованості в 25 %, після чого під впливом підвищеної ставки за ризик вона починає зменшуватися.

У разі, якщо $Pa < Pc$, то будь-яке зростання рівня заборгованості веде до зниження рентабельності власного капіталу, тим стрімкіше, чим вища питома вага позичкового капіталу в структурі пасивів підприємства. Можна спостерігати ситуацію, за якої вартість позичкового капіталу (Vp) за рахунок економії на податкових платежах буде меншою за рентабельність активів, хоча остання буде меншою за процентну ставку за кредит: $Vn < Pa < Pc$. Цю обставину слід також враховувати в процесі фінансового планування.

Висновки дослідження. На основі аналізу наведених прикладів можна виявити такі закономірності:

1. Доки рентабельність активів перевищує проценти за користування позичковими коштами і процентна ставка за кредитами є стабільною, рентабельність власного капіталу зростає пропорційно зі зростанням частки заборгованості в структурі капіталу.

2. Якщо рентабельність активів дорівнює процентам за кредит, то незалежно від рівня заборгованості рентабельність власного капіталу до оподаткування дорівнюватиме рентабельності активів і процентам за кредит.

3. Під час використання як джерела фінансування позичкового капіталу проявляється ефект економії на податках, у результаті чого вартість позичок зменшується.

4. Якщо рентабельність активів нижча за проценти за користування позичками, то рентабельність власного капіталу падає і може досягати негативних значень. Негативна рентабельність власного капіталу означає, що в результаті одержаних збитків реальний капітал підприємства зменшився на відповідну величину збитків.

5. Якщо рентабельність активів дорівнює нулю або є негативною, рентабельність власного капіталу зі зростанням рівня заборгованості швидше набуває негативних значень.

6. У разі, якщо негативне значення рентабельності власного капіталу перевищує мінус 100 %, наприклад, становить мінус 110 %, це означає, що реальна вартість активів підприємства зменшена на 110 % власного капіталу, тобто статутного, додаткового капіталу та інших складових власного капіталу не вистачило для покриття збитків. Таким чином, усіх активів підприємства недостатньо для виконання зобов'язань з погашення позичок. Подібна структура балансу є незадовільною.

Наявність ознак незадовільного балансу в багатьох країнах, наприклад у ФРН, Франції, Польщі, Росії, є підставою для порушення справи про банкрутство підприємств, які організовані у формі акціонерних товариств чи товариств з обмеженою відповідальністю. Неплатоспроможність таких підприємств настає під час закінчення строків виконання зобов'язань.

Список використаної літератури:

1. *Бланк И.А.* Управление формированием капитала / *И.А. Бланк.* – К. : Ника-Центр, 2000. – 512 с.
2. *Головко Т.В.* Стратегічний аналіз : навч.-метод. посібник / *Т.В. Головко.* – К. : КНЕУ, 2002. – 198 с.
3. *Квасницька Р.С.* Управління цільовою структурою капіталу підприємства : автореф. дис. ... канд. екон. наук / *Р.С. Красницька.* – Хмельницький : Хмельницький НУ, 2005. – 18 с.
4. *Крамаренко Г.О.* Фінансовий аналіз : підручник / *Г.О. Крамаренко, О.Є. Чорна.* – К. : Центр навч. л-ри, 2008. – 392 с.
5. *Івко А.В.* Эффект финансового ливереджу как инструмент управления структурой капитала / *А.В. Івко* // Проблемы материальной культуры. – 2009. – С. 18–23.
6. *Наумова Н.В.* Эффективное управление капиталом и источниками его покрытия на промышленных предприятиях региона / *Н.В. Наумова, Б.И. Герасимов, Л.В. Пархоменко.* – Тамбов : ТГТУ, 2004. – 104 с.
7. *Подольська В.О.* Фінансовий аналіз : навч. посібник / *В.О. Подольська, О.В. Ярш.* – К. : Центр навч. л-ри, 2007. – 488 с.
8. *Яремко І.Й.* Управління капіталом підприємства: економічний і фінансовий інструментарій : монографія / *І.Й. Яремко.* – Л. : Камінь, 2006. – 176 с.
9. *Петленко Ю.В.* Оптимізація джерел фінансових ресурсів підприємств / *Ю.В. Петленко* // Фінанси України. – 2000. – № 6. – С. 91.
10. *Голов С.Ф.* Фінансовий облік / *С.Ф. Голов.* – К. : Лібра, 2005. – 976 с.

ЯРЕМЕНКО Микола Іванович – кандидат фізико-математичних наук Міжнародного математичного центру НАН України м. Києва.

Наукові інтереси:

– оптимізація підприємств.

Тел.: (044)411–85–61.

E-mail: Math.kiev@gmail.com.

Стаття надійшла до редакції 15.01.2015.