

УДК 3.33.336

DOI: <https://doi.org/10.32782/2708-0366/2024.20.2>**Акімова О.В.**

доктор економічних наук, доцент,
завідувач кафедри обліку,
оподаткування та економічної безпеки,
Донбаська державна машинобудівна академія
ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8098-1790>

Петченко М.О.

аспірант,
Донбаська державна машинобудівна академія
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3557-0359>

Akimova Olena, Petchenko Maksym
Donbass State Engineering Academy

ПІДХОДИ ДО АНАЛІЗУ СТРУКТУРИ РЕСУРСНОЇ СКЛАДОВОЇ ФІНАНСОВОГО ПОТЕНЦІАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

APPROACHES TO THE ANALYSIS OF THE STRUCTURE OF THE RESOURCE COMPONENT FINANCIAL POTENTIAL OF THE ENTERPRISE

У статті розглядаються підходи як класичного так й відмінного від традиційного погляду на вивчення ресурсної складової фінансового потенціалу суб'єктів господарювання. Нетрадиційний підхід передбачає розгляд діяльності підприємства, як складної системи взаємовідносин стейкхолдерів. Ключова проблема, яку досліджує ця стаття, є наявність та невирішеність дискусійних проблемних питань в методах оцінки елементів фінансового потенціалу, що побудовані на основі загальноприйнятих показників. Зосереджено увагу на складності практичного використання наявних методів, пов'язаних з відмінністю систем обліку та сутністю фінансових категорій і інструментів. В роботі висвітлено ряд питань, стримуючих впровадження розроблених методів в сфері практичного використання суб'єктами господарювання та пропонується концепція створення системи моніторингу структури фінансового потенціалу шляхом трансформації класичних індикаторів з використанням інноваційних підходів.

Ключові слова: фінансовий потенціал, капітал, структура капіталу, фінансовий леверидж, ресурсна складова, стейкхолдер.

In this paper, an analysis of diverse methodologies for scrutinizing the resource aspect of a company's financial capacity is presented within the context of prevailing theories on capital structure inquiry. Both conventional and unconventional approaches to examining the mechanisms of the resource dimension of financial capacity of economic entities are thoroughly scrutinized. The unconventional approach involves perceiving a company's operations as an intricate web of stakeholder interactions, thereby broadening our comprehension of this phenomenon. The primary issue addressed in this article is the existence and unresolved nature of contentious matters in the analytical techniques based on widely accepted metrics utilized in scrutinizing the capital structure of enterprises. Particular emphasis is laid on the practical intricacy of employing existing techniques owing to disparities in accounting systems, the interpretation of the essence of financial categories, and instruments. The study also underscores a range of complications hindering the execution of developed techniques in business practice, such as the incongruity of existing methods with the specifics of the business milieu and the complexity in interpreting metrics. Furthermore, it suggests a framework for constructing a monitoring system for the condition of the resource aspect's potential, considering these problematic issues through the adaptation of conventional metrics. The principal focus of this research is directed towards the practical application of developed methodologies in the domain of resource management, as manifested in identifying and tackling pertinent issues encountered by researchers and practi-

tioners in this domain. Specifically, emphasis is placed on the formulation and execution of concepts that ensure the efficient utilization of indicators of the resource aspect of financial capacity to bolster the stability and competitiveness of enterprises. This exploration lays the groundwork for further research in the realm of resource management and financial capacity of enterprises. Potential directions for further research may encompass the development of dynamic models for analyzing financial provision, models for evaluating the impact of various resource management strategies on entrepreneurial activity, and probing the correlation between the resource aspect and other facets of economic activity.

Key words: financial potential, capital, capital structure, financial leverage, resource component, stakeholder.

Постановка проблеми. Проблема формування та збереження ресурсної складової фінансового потенціалу суб'єктів господарювання на сьогодні надзвичайно актуальна. Її дослідженню приділяється увага широкого кола сучасних науковців, які прямо пов'язують вивчення цього напрямку з проблемами оптимізації структури капіталу підприємства, що обумовлює використання методологічних підходів до побудови системи моніторингу стану ресурсної складової фінансового потенціалу на основі показників категорії «капітал». В той же час наявність суттєвих відмінностей між досліджуваними категоріями не в повній мірі враховуються сучасними науковцями-економістами.

Наявність такого роду відмінностей обумовлює необхідність дослідження шляхів вирішення виникаючих на цій основі проблемних питань та подальшого втілення в практичну діяльність суб'єктів господарювання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблема формування та підтримки належного рівня ресурсного забезпечення підприємства разом з завданнями оптимізації процесів формування структури капіталу займають важливе місце в роботах сучасних науковців, що проявляється в удосконаленні підходів та методологічних рекомендацій. Дослідженнями цього питання займаються такі науковці, як Дідух С.М., Латишева І.Л., Салига К.С., Гочаренко А., Примостка О., Великий Ю.М., Сініцин О.О., Люта.О.В., Вакульчик О.М. та інші. Науковцями широко представлено методичні рекомендації та підходи. Разом із тим, сучасні економічні теорії поведінкового напрямку, вимагають розширення досліджень в цьому напрямку.

Формулювання цілей статті. Мета статті полягає в огляді концептуальних підходів до оцінки стану формування та збереження належного рівня ресурсного забезпечення суб'єктів господарювання та аналізі можливих варіантів вирішення проблемних питань, що обмежують можливість їх використання в практичній діяльності.

Викладення основного матеріалу. Динамічність процесів управління фінансовим потенціалом підприємства обумовлює необхідність постійного контролю стану його компонентів. Серед них центральне місце займають питання моніторингу стану елементів ресурсної складової, зокрема безпосередньо джерел та способів її формування. При цьому ключовим аспектом є збереження достатності обсягу залучених фінансових ресурсів на прийнятних умовах.

Традиційно наукова позиція щодо процесів фінансового забезпечення пов'язується з такою достатньо давньою економічною категорією, як капітал.

Класично капітал підприємства асоціюється з обсягом фактично залучених в діяльність підприємства коштів, але, слід підкреслити, що при цьому досі існують різноманітні трактування щодо його складу:

- сукупна власність, що знаходиться в розпорядженні, сформована як за рахунок власних, так і за рахунок позичкових засобів;
- активи, сформовані за рахунок власного капіталу та довгострокових фінансових зобов'язань;
- базується на виключенні із загальної валюти балансу тільки товарного кредиту, що надається постачальниками [1, с. 175-176].

Поняття ресурсів, як елемента фінансового потенціалу безперечно має ширший спектр структурних складових за рахунок визнання в їх складі, як наявних (використаних) ресурсів так і прихованих (невикористаних) можливих до залучення [2, с. 44].

З огляду на це, в рамках дослідження процесів управління потенціалом суб'єктів господарювання, капітал об'єктивно можна розглядати лише, як окрему частину загального поняття фінансових ресурсів.

Незважаючи на наявні відмінності в сутності категорій вітчизняні науковці в питаннях оцінки ресурсної складової фінансового потенціалу підприємства використовують показники, які насамперед отожднюються з категорією капіталу (коефіцієнт автономії, коефіцієнт фінансової стійкості, рентабельність капіталу та інші) [3, с. 41-42]. Аналогічні тенденції спостерігаються при аналізі структури джерел формування фінансових ресурсів, який базується на загальноприйнятому принципі поділу ресурсів на власні та запозичені [2, с. 44; 3, с. 41-42] та відповідно дослідження структури фінансових ресурсів пов'язуються з показником фінансового левериджу або його похідними, які широко використовуються в фінансовому аналізі та відображають зміну в структурі пасиву балансу між власними і позиковими коштами і одночасно входять до складу індикаторів фінансової безпеки підприємства [4, с. 112]. Вважається, що дані показники дають можливість охарактеризувати та оцінити ризик, пов'язаний з використанням різних джерел залучення фінансових ресурсів.

З огляду на мету даної статті та очевидні відмінності в сутності категорій капіталу та фінансових ресурсів, виникає питання ефективності та доцільності застосування показника фінансового левериджу для моделей моніторингу стану структури джерел ресурсної складової фінансового потенціалу, як базового індикатора.

Взагалі, початком активного розвитку наукових теорій щодо оптимізації структури капіталу прийнято вважати публікацію статті Франко Модільяні та Мертона Міллера «Вартість капіталу, корпоративні фінанси та теорія інвестування» (опублікована в 1958 році), яка визвала бурхливі дискусії серед науковців. В результаті, на сьогодні, сформовано широкий спектр гіпотез, концепцій та поглядів.

Проведений огляд літературних джерел дозволяє припустити ряд наступних тверджень.

По-перше, можна констатувати факт пріоритетності позиції показника фінансового левериджу в питаннях оцінки структури капіталу та наявності ряду похідних варіацій даного коефіцієнта, сформованих на базі його традиційного розуміння. Серед яких виділяють: відношення загальних зобов'язань до загальних активів; відношення процентного боргу до загальних активів; відношення процентного боргу до чистих активів; відношення процентного боргу до капіталу; відношення ЕВІТ до процентних витрат; відношення ЕВІТА до процентних витрат та інші [5, с. 7]. Цікавою є позиція Раджана та Зінгалеса, що можливо найкращім показником має бути відношення загального боргу капіталу (капітал розглядається як сума загального боргу та власного капіталу) [6, с. 1429].

Разом з цим, науковці широко дискутують стосовно розв'язання ряду проблемних моментів, що притаманні загальноприйнятій технології розрахунку фінансового левериджу:

- проблема вибору застосування в розрахунках ринкової або облікової вартості елементів капіталу [5, с. 5];
- проблема, необхідності приведення до єдиної системи обліку складових елементів фінансового левериджу у зв'язку з відмінністю облікових законодавств різних країн [6, с. 1421-1429], пов'язаних з обліком фінансових інструментів подвійного характеру (наприклад привілейовані акції та облигації).

По-друге, Серед теорій оптимізації структури капіталу підприємств системно виділяються два напрямки неокласичний (традиційна теорія, теорія Міллера-Модільяні, теорія стаціонарного співвідношення та інші) та інституційний (сигнальні теорії, теорії протиріччя інтересів, теорії поведінки на інші) [7, с. 93].

В дослідженнях першого напрямку пріоритетними є підходи, коли науковцями виділяється ряд чинників, які потенційно можуть мати вплив на формування структури капіталу, такі як: структура активів; податковий щит; прибутковість; розмір підприємства; розвиток підприємства; унікальність підприємства; мінливість доходності; галузеві ознаки та ін. [5, с. 13]. В даному випадку дослідження вчених концентруються на пошуку взаємозалежності показників, що характеризують фактори впливу на стан капіталу та подальшу, пов'язану з цим, зміну його основної структурної характеристики – фінансового левериджу.

На думку вчених, це має в результаті забезпечити максимальну ефективність від використання залучених коштів, що виражається в максимізації ринкової вартості підприємства або показників прибутковості вкладеного капіталу, з кореляцією рівня впливу даних факторів на наявні інституційні особливості регіонів або країн діяльності підприємства [8, с. 319-320].

Так, Han-Suck Song в своїй статті приводить висновки, щодо впливу окремих факторів на значення показника фінансового левериджу (табл. 1).

Результати такого роду дійсно дозволяють сформувані тенденції впливу окремих елементів загального (раціонального, звичного) характеру, що дає змогу поглянути на ефективність структури капіталу в конкретний проміжок часу, спираючись на ретроспективний аналіз звітності підприємства, і навіть використовувати ці розробки для планування діяльності на наступні періоди.

Таблиця 1

**Характеристика впливу окремих економічних факторів
на значення коефіцієнта фінансового левериджу**

Фактор впливу	Характерний показник	Очікуваний ефект на значення коефіцієнта фінансового левериджу
Структура активів	Необоротні активи / Загальні активи	Позитивний
Податковий щит, непов'язаний з боргом	Коефіцієнт накопиченої амортизації	Негативний
Рентабельність	ЕВІТ / Загальні активи	Негативний (неоднозначний)
Обсяг продажів	Виручка від реалізації	Неоднозначний
Рівень безробіття	Співвідношення зайнятих до чисельності населення	Неоднозначний
Зростання компанії	Рівень росту загальних активів	Неоднозначний
Унікальність	Витрати та дослідження та розробки / обсяг продажів	Негативний
Мінливість доходів	Стандартне відхилення ЕВІТ/ Загальні активи	Негативний

Джерело: [5, с. 16]

Взагалі, численні спроби емпіричним шляхом підтвердити твердження існуючих концепцій, на думку дослідників, не мають позитивного результату, це схилиє частину вчених до позиції щодо неможливості визначення універсального оптимального значення показника фінансового левериджу у зв'язку його унікальністю для кожного суб'єкта господарської діяльності, яка формується під впливом зовнішніх та внутрішніх факторів соціально-економічного середовища [7, с. 96; 9, с. 46].

Розвиток іншого інституційного напрямку теорій структури капіталу безумовно пов'язаний з появою поведінкових економічних теорій, як альтернативи неокласичним концепціям, підходи яких об'єктивно не змогли забезпечити вимог реального

соціально-економічного середовища та привели до того, що вченими була визнано наявність впливу на результати діяльності різноманітних нетипових елементів. Характер цих факторів має іншу сутність, що виражається в випадковості, нерациональному мисленні і т.п. І, якщо елементи загального характеру достатньо чітко характеризують поведінку в соціально-економічному середовищі на макрорівні та вище (галузеві особливості, податкова система, розвиток інфраструктури та т.п.), то вплив нетипових елементів властиво спостерігати на мікро та навіть нанорівнях економічного середовища (конкурентна боротьба, низька професійність та помилки персоналу, завищені очікування власників та т.п.). Саме вивченню особливостей впливу такого роду факторів на діяльність підприємства приділяють увагу послідовники поведінкових напрямків економічних досліджень. Серед них можна виділити теорію зацікавлених сторін та теорію інформаційної асиметрії, які вочевидь знайшли своє місце в теоріях оптимізації структури капіталу. Типовим прикладом, підтверджуючим дане твердження, є теорія агентських витрат, яка базується на позиції формуванні структури капіталу шляхом вирішення ряду конфліктів між групами менеджерів та акціонерів підприємства, породжених інформаційною асиметрією та відмінністю цілей стейкхолдерів, очікуваних від діяльності підприємства.

Особливо необхідно звернути увагу на постулати іншої концепції інституційного напрямку – ієрархічної теорії структури капіталу С. Майерса і Н. Мейлафа (1984), які спираючись на феномен асиметрії інформації, враховуючи її можливий вплив на формування структури капіталу, сформували базову інвестиційну модель, яка ґрунтується на аналізі переваг менеджерів щодо вибору джерел фінансування, тобто існування ієрархії фінансування.

Особливістю теорії ієрархії є твердження про відсутність будь-якого певного планового коефіцієнта боргового навантаження. Оскільки, за думкою розробників, компанія завжди буде прагнути залучити спочатку джерело фінансування вищої ієрархії, яке буде мати меншу ціну і найменший ризик [10, с. 172-173]. В даній концепції припускається брак можливості залучення ресурсів за певним фінансовим інструментом, що дещо не притаманне іншим концептуальним підходам, де виникає відчуття, що дослідники розглядають питання оптимізації структури капіталу на свого роду ідеальному ринку, якому притаманна відсутність браку коштів за прийнятним фінансовим інструментом.

Не зважаючи на достатньо різні посили концепцій обох напрямків об'єднуючим є факт, що в будь-якому випадку висновки базуються на коефіцієнті фінансового левериджу.

Разом з тим виникає питання стосовно цільового спрямування досліджень в яких використовуються постулати стейкхолдерської теорії, оскільки очевидна необхідність коригування основної мети формування оптимальної структури капіталу. Класично за мету приймається підвищення ефективності діяльності підприємства або збільшення його вартості на ринку. При цьому ключовим моментом в даному випадку є апріорність поняття підприємства, як основного дієвого суб'єкта економічних відносин. На відміну від цього, стейкхолдерська теорія на перший план виводить інтереси зацікавлених сторін, що відповідно повинно вимагати від коефіцієнта фінансового левериджу підвищити ефективність використання коштів саме стейкхолдерів.

Загально прийнята формула ефекту фінансового левериджу (європейський варіант) має такий вигляд [11, с. 1-3]:

$$ЕФЛ = (1 - СП_p) * (КВРА - ВКр) * \frac{ПК}{ВК}, \quad (1)$$

де ЕФЛ – ефект фінансового левериджу, що полягає в прирості коефіцієнта рентабельності власного капіталу, %;

СП_p – ставка податку на прибуток, що виражена десятковим дробом;

КВРА – коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

ВКр – середній розмір відсотків за кредит, що сплачує підприємство за використання позикового капіталу, %;

ПК – середня сума використовуваного компаніям позикового капіталу;

ВК – середня сума власного капіталу підприємства.

Спробуємо проаналізувати можливий вплив дій стейкхолдерів на результати розрахунку за даною формулою у відповідності з постулатами теорії зацікавлених сторін.

В теоріях оптимізації структури капіталу, стейкхолдери класично класифікуються наступним чином: менеджери (managers), кредитори (debt-holders or creditors) та співвласники (equity-holders or bondholders) [8, с. 301-323]. В нашому випадку до даних груп зацікавлених сторін необхідно додати державу, як суб'єкта, який має інтерес щодо отримання податкових платежів. З огляду на фінансовий інтерес кожної з вищенаведених груп очевидно, що він лежить в площині розподілу фінансового результату від операційної діяльності в розумінні вітчизняного звіту про фінансові результати.

При цьому можна припустити, що окремо визначена зацікавлена сторона спрямовує свою поведінку на максимізацію отримання вигоди, що відповідно відображається в корегуванні результатів розрахунку за формулою ефекту фінансового леввериджу, але достатньо ясно, що використання інструментарію впливу достатньо обмежено (табл.2). При тому такий стейкхолдер постійно відчуває аналогічну поведінку інших стейкхолдерів, яка виступає у якості протидії, і таким чином можна спостерігати появу умовної угоди між цими суб'єктами, яка обумовлює правила розподілу отриманого фінансового результату, де коефіцієнт фінансового леввериджу виступає в якості своєрідного алгоритму.

Таблиця 2

Інтереси груп стейкхолдерів в частині розподілу фінансового результату від операційної діяльності підприємства та інструменти впливу на його алгоритм

Група стейкхолдерів	Інтерес	Інструмент впливу в формулі ЕФЛ
Менеджери	Частина фінансового результату на яку він може бути зменшений для збільшення операційних витрат на утримання персоналу.	Шляхом впливу на загальний обсяг фінансового результату.
Співвласники	Частина фінансового результату, яка може бути спрямована на виплату дивідендів. (Нефіксований рівень)	$(КВРА - ВКр) \rightarrow КВРА$ або $\frac{ПК}{ВК} \rightarrow \min$
Кредитори	Частина фінансового результату, яка може бути спрямована на виплату процентів за борговими зобов'язаннями. (Фіксований рівень)	$(КВРА - ВКр) \rightarrow \min$ або $\frac{ПК}{ВК} \rightarrow \max$
Держава	Частина фінансового результату, яка може бути спрямована на виплату податків.	$СПр \rightarrow \max$

Джерело: авторська розробка

Повертаючись до основної мети дослідження, виникає питання щодо здатності стейкхолдерів шляхом взаємодії забезпечити достатній рівень обсягу ресурсної складової фінансового потенціалу, спираючись на показник фінансового леввериджу. Сформуємо відповідь, спираючись на наступні міркування.

По-перше, зрозуміло, що зміна показників формули ефекту фінансового левериджу не можлива без умовного погодження з усіма зацікавленими сторонами, принаймні тому, що максимальне сумарне значення показників ВК та ПК обмежене, оскільки його надмірне збільшення явно призводить до необґрунтованого збільшення витрат.

По-друге, слід враховувати, що дана формула не враховує прихованих ресурсів підприємства.

По-третє, слід зазначити, що приведений приклад структуризації має спрощений характер оскільки дозволяє більш релевантно оцінити вплив поведінки зацікавлених сторін на діяльність підприємства. Але для практичного використання така абстракція є надмірною, оскільки це віддаляє концепцію від реального практичного світу, де цілком припустима та наявна можливість для особи обирати фінансові інструменти різних груп стейкхолдерів одночасно.

На нашу думку, класифікація має бути розширена та припускати наявність зацікавлених сторін із змішаними ознаками, які є варіаціями приведених вище базових груп з врахуванням обмежень, обумовлених реаліями практичного бізнес-середовища, а саме:

- особа з ознакою «співвласник» – може поєднувати ознаки «менеджера» або «кредитора», або одночасно і «менеджера» та «кредитора»;
- особа з ознакою «менеджер» – може поєднувати ознаки «кредитора»;
- особа з ознакою «кредитор» – може бути тільки «кредитором».

Слід визнати, що це значно ускладнює ситуацію, тому що концептуально коефіцієнт фінансового левериджу не спроможний враховувати численний склад об'єктів.

По-четверте, позитивним слід вважати аспект, що ретроспективний аналіз даного показника дійсно спроможний ефективно описувати рівень стабільності взаємовідносин стейкхолдерів в питаннях розподілу фінансового результату.

Підсумовуючи вищенаведене, можна стверджувати, що, на сьогодні, не можна однозначно підтвердити ефективність проведення оцінки структури ресурсної складової фінансового потенціалу підприємства інструментами, що характеризують структуру капіталу. Стає зрозумілим, що побудова моделі виключно на основі коефіцієнта фінансового левериджу як базового не дозволить розширити спектр дослідження та вийти за межі питання оптимізації процесів розподілу фінансового результату від операційної діяльності підприємства. Об'єктивно, такий підхід не дозволить повноцінно оцінювати стан категорії «фінансові ресурси» в питаннях потенціалу підприємства, оскільки її основна роль полягає безпосередньо саме в забезпеченні достатнього обсягу ресурсної складової операційної діяльності суб'єкта господарювання, результати якої обумовлюють отримання вигоди зацікавлених сторін від вкладених ресурсів.

В той же час, припускаючи можливість глибокої концептуальної трансформації коефіцієнту фінансового левериджу в бік приближення до постулатів стейкхолдерської теорії, на думку авторів, можна досягти необхідного позитивного результату.

В новій концепції слід змінити принцип визначення головної характерної ознаки джерела фінансування. Якщо в класичній концепції розрахунку фінансового важелю ознакою джерела фінансування є класифікація за принципом віднесення ресурсів до власних або запозичених, в розумінні визначеному порядком відображення фінансового інструменту в офіційній звітності суб'єкта господарювання, то в запропонований концепції виключної характерною ознакою повинна стати приналежність власника фінансового ресурсу до обраної групи стейкхолдерів.

З огляду на це, вважаємо за доцільне введення поняття – коефіцієнт важелю стейкхолдера, який має наступний вигляд:

$$LS = \frac{FR}{TFR}, \quad (2)$$

де FR – обсяг фактично залучених фінансових ресурсів та ресурсів, що можуть бути залучені суб'єктом господарювання від визначеної групи стейкхолдерів;

TFR – загальний обсяг фактично залучених фінансових ресурсів та ресурсів, що можуть бути залучені суб'єктом господарювання (валюта балансу плюс зобов'язання стейкхолдерів з фінансування).

Сутність даного показника, як питомої ваги участі групи стейкхолдерів в формуванні ресурсної складової фінансового потенціалу суб'єкта господарювання очевидна. При цьому до складу визначальних елементів показника можуть бути прийняті будь-які структурні компоненти ресурсної складової які мають грошову оцінку. Індивідуальні ознаки різноманітних фінансових інструментів в даному випадку не мають значення.

Позитивним аспектом застосування даного коефіцієнта є можливість врахування прихованих ресурсів та його гнучкість щодо трансформації у відповідності з обраною метою дослідження.

Наведемо окремі можливі варіації такої трансформації.

По-перше, доступна можливість одночасного формування динамічних рядів зміни даного показника за різними групами зацікавлених сторін, в тому числі змішаних (наприклад груп співвласників, співвласників-менеджерів, банків та інших кредиторів).

По-друге. Цікавим має бути результати аналізу з врахуванням строковості залучених коштів від стейкхолдерів, що може бути представлено наступним чином:

- умовно короткостроковий рівень левериджу – класичний варіант;
- умовно середньостроковий рівень левериджу – класичний варіант за вирахуванням короткострокових залучень;
- умовно довгостроковий рівень левериджу – класичний варіант за вирахуванням короткострокових та середньострокових залучень.

По-третє. Гіпотетично можна припустити застосування в аналізі показника ефекту стейкхолдерського левериджу по аналогії з фінансовим, що об'єктивно може вказувати на характер поведінки коефіцієнта загальної рентабельності по всім вкладеним стейкхолдерами ресурсами в залежності від змін обсягу та вартості ресурсів конкретної групи зацікавлених сторін.

Формула ефекту стейкхолдерського важелю може виглядати наступним чином:

$$DSL_i = (RC_{TFR} * k_{\max TFR} - RC_{FR_i} * k_{\max FR_i}) * \frac{FR_i}{(TFR - FR_i)}, \quad (3)$$

де DSL_i – ефект стейкхолдерського левериджу від i -тої групи стейкхолдерів, що полягає в визначенні поведінки коефіцієнта рентабельності вкладених стейкхолдерами ресурсів, %;

RC_{TFR} – загальний коефіцієнт рентабельності вкладених стейкхолдерами ресурсів, %;

RC_{FR_i} – коефіцієнт рентабельності вкладених стейкхолдерами ресурсів i -тої групи, %;

$k_{\max TFR}$ – загальний податковий коректор;

$k_{\max FR_i}$ – податковий коректор i -тої групи стейкхолдерів;

FR_i – обсяг фактично залучених фінансових ресурсів та ресурсів, що можуть бути залучені суб'єктом господарювання від i -тої групи стейкхолдерів;

TFR – загальний обсяг фактично залучених фінансових ресурсів та ресурсів, що можуть бути залучені суб'єктом господарювання (валюта балансу плюс зобов'язання стейкхолдерів з фінансування).

Безумовно, доцільність та можливість застосування даної формули потребує додаткового аналізу та вивчення.

Взагалі, враховуючи, що розрахунки на основі показника стейкхолдерського левериджу не потребують підтвердження офіційною звітністю, а для їх обчислення достатньо поточних даних, отриманих з облікових реєстрів підприємства, об'єктивно можна зробити припущення щодо можливості формування на їх базі динамічної моделі моніторингу стану ресурсної складової фінансового потенціалу підприємства.

Висновки. В результаті огляду методологічних підходів науковців до процесів моніторингу стану ресурсної складової фінансового потенціалу підприємства можна зазначити наявність спроб поєднати їх з методами концептуальних теорій оптимізації структури капіталу, які переважно на даний момент використовують для аналізу коефіцієнт фінансового левериджу або його похідні варіації. При цьому підходи дослідників не в повній мірі дозволяють нівелювати як загально визнані проблеми технології обчислення показника фінансового важелю так і проблеми обумовлені відмінністю сутностей категорій «фінансові ресурси» та «капітал».

Огляд наукових літературних джерел дозволяє зробити висновок про практичну відсутність науково обґрунтованих моделей моніторингу стану забезпечення фінансовими ресурсами суб'єкта господарювання, що очевидно потребує розширення якісного складу показників або навіть трансформації поглядів на принципи структуризації джерел формування ресурсної складової.

Важливо відзначити, що ці напрямки досліджень привертають увагу економістів-практиків, особливо в урахуванням процесів стрімкого розвитку кількості різновидів сучасних фінансових інструментів. Відповідно, подальший розвиток і використання нових концепцій для побудови динамічних моделей може стати ключовим фактором для ефективного управління фінансовим потенціалом та забезпечення стабільного розвитку підприємств в сучасних умовах ринкової економіки.

Список використаних джерел:

1. Дідух С.М., Федорова Т.С. Структура капіталу підприємства: теоретичні підходи та напрямки оптимізації в сучасних умовах. *Науковий журнал «Економіка і регіон»*. 2023. № 4(87). С. 174–180. DOI: [https://doi.org/10.26906/EiR.2022.4\(87\).2796](https://doi.org/10.26906/EiR.2022.4(87).2796) (дата звернення: 10.04.2024).
2. Корнійчук Г.В. Фінансові ресурси як елемент фінансового потенціалу агроформувань. *Інвестиції: практика та досвід*. 2017. № 8. С. 44–45. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/8_2017/10.pdf (дата звернення: 15.04.2024).
3. Богма О., Камінський С., & Гутник П. Фінансовий потенціал підприємства: методика оцінювання. *SCIENTIA-FRUCTUOSA (ВІСНИК Київського національного торговельно-економічного університету)*. 2022. № 142(2). С. 36–47. DOI: [https://doi.org/10.31617/visnik.knute.2022\(142\)03](https://doi.org/10.31617/visnik.knute.2022(142)03) (дата звернення: 15.04.2024).
4. Вакульчик О.М., Дубицький Д.П. Оцінка економічної безпеки підприємства в умовах кредитування. *Економічний вісник*. 2013. № 3. С. 108–115. URL: https://ev.nmu.org.ua/docs/2013/3/EV20133_108-115.pdf (дата звернення: 16.04.2024).
5. Han-Suck Song. Capital Structure Determinants. An Empirical Study of Swedish Companies. *INFRA*. 2005. No. 25. P. 1–26. URL: <https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:565199/FULLTEXT01.pdf> (дата звернення: 16.04.2024).
6. Raghuram G. Rajan Luigi Zingales. What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *NBER WORKING PAPER SERIES*. No. 4875. 1994. P. 1–53. URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w4875/w4875.pdf (дата звернення: 16.04.2024).
7. Люта О.В., Бухтіарова А.Г. Теоретичні підходи до оптимізації структури капіталу підприємства з погляду сучасної фінансової теорії. *Інноваційна економіка*. 2012. № 1(27). С. 92–96. URL: https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/56832/7/Liuta_Teoretychni_pidkhody.pdf;jsessionid=3EE851DEEE9EAEDD1081137023F9315D (дата звернення: 14.04.2024).
8. Özde Öztekin. Capital Structure Decisions around the World: Which Factors Are Reliably Important? *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 50. No. 3 (JUNE 2015). P. 301–323. URL: https://www.jstor.org/stable/43862254#:~:text=Capital%20Structure%20Decisions%20around%20the%20World%3A%20Which%20Factors%20Are%20Reliably%20Important%3F,-%C3%96zde%20%3%96ztekin*&text=This%20article%20examines%20the%20international,leverage%2C%20profits (дата звернення: 20.04.2024).
9. Стеценко Б. Теоретичні підходи до визначення оптимальної структури капіталу акціонерного товариства. Ринок цінних паперів України. *Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку*. 2010. № 5-6. С. 41–46. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/rcpu_2010_5-6_7 (дата звернення: 12.04.2024).

10. Стахорська С.І. Концептуальні основи розвитку теорії управління структурою капіталу підприємства. *Економічний розвиток і спадщина Семена Кузнеця: матер. міжнар. наук.-практ. конф., 31 травня–1 червня 2018 р.* 2018. С. 172–173. URL: http://www.repository.hneu.edu.ua/bitstream/123456789/19357/1/%D0%A2%D0%B5%D0%B7%D0%B8_%D0%A1%D1%82%D0%B0%D1%85%D0%BE%D1%80%D1%81%D1%8C%D0%BA%D0%B0.pdf (дата звернення: 15.04.2024).

11. Сініцин О.О. Фінансовий леверидж в управлінні структурою капіталу. *Ефективна економіка*. 2014. № 9. С. 1–3. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3334> (дата звернення: 10.04.2024).

References:

1. Didukh S. M., Fedorova T. S. (2023) Struktura kapitalu pidpryyemstva: teoretychni pidkhody ta napryamky optimizatsii v suchasnykh umovakh [The capital structure of an enterprise: theoretical approaches and optimization directions in modern conditions]. *Naukovyi zhurnal "Ekonomika i rehion"*, vol. 4(87), pp. 174–180. DOI: [https://doi.org/https://doi.org/10.26906/EiR.2022.4\(87\).2796](https://doi.org/https://doi.org/10.26906/EiR.2022.4(87).2796) (accessed April 10, 2024).

2. Korniiichuk H. V. (2017) Finansovi resursi yak element finansovogo potentsialu agroformuvan' [Financial resources as an element of agricultural enterprises financial potential]. *Investytsii: praktyka ta dosvid*, no. 8, pp. 44–45. Available at: http://www.investplan.com.ua/pdf/8_2017/10.pdf (accessed April 15, 2024).

3. Bohma O., Kaminskiy S., & Gutnik P. (2022) Finansoviy potentsial pidpryyemstva: metodika otsinyuvannya [Financial potential of an enterprise: evaluation methodology]. *SCIENTIA-FRUCTUOSA (VISNIK Kyivs'koho natsional'noho torhovel'no-ekonomichnoho universytetu)*, no. 142(2), pp. 36–47. DOI: [https://doi.org/10.31617/visnik.knute.2022\(142\)03](https://doi.org/10.31617/visnik.knute.2022(142)03) (accessed April 15, 2024).

4. Vakulchik O. M., Dubytskyi D. P. (2013) Otsinka ekonomichnoyi bezpeky pidpryyemstva v umovakh kredyтування [Evaluating the economic security of an enterprise under lending conditions]. *Ekonomichnyi visnyk*, no. 3, pp. 108–115. Available at: https://ev.nmu.org.ua/docs/2013/3/EV20133_108-115.pdf (accessed April 16, 2024).

5. Han-Suck Song (2005) Capital Structure Determinants. An Empirical Study of Swedish Companies. *INFRA*, no. 25, pp. 1–26. Available at: <https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:565199/FULLTEXT01.pdf> (accessed April 16, 2024).

6. Raghuram G. Rajan Luigi Zingales. (1994) What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *NBER WORKING PAPER SERIES*, no. 4875, pp. 1–53. Available at: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w4875/w4875.pdf (accessed April 16, 2024).

7. Liuta O. V., Bukhtiarova A. H. (2012) Teoretychni pidkhody do optimizatsii struktury kapitalu pidpryyemstva z pohlyadu suchasnoyi finansovoyi teorii [Theoretical approaches to optimizing the capital structure of an enterprise from the perspective of modern financial theory]. *Innovatsiyna ekonomika*, no. 1(27), pp. 92–96. Available at: https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/56832/7/Liuta_Teoretychni_pidkhody.pdf;jsessionid=3EE851DEEE9EAEDD1081137023F9315D (accessed April 14, 2024).

8. Özde Öztekin (2015) Capital Structure Decisions around the World: Which Factors Are Reliably Important? *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 50, no. 3, pp. 301–323. Available at: https://www.jstor.org/stable/43862254#:~:text=Capital%20Structure%20Decisions%20around%20the%20World%3A%20Which%20Factors%20Are%20Reliably%20Important%3F,-%C3%96zde%20%3%96ztekin*&text=This%20article%20examines%20the%20international,leverage%2C%20profits (accessed April 20, 2024).

9. Stetsenko B. (2010) Teoretychni pidkhody do vyznachennya optimalnoyi struktury kapitalu aktsionernoho tovarystva [Theoretical approaches to determining the optimal capital structure of a joint-stock company] *Rynok tsinnykh paperiv Ukrainy. Visnyk Derzhavnoyi komisiyi z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku*, no. 5–6, pp. 41–46. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/rcpu_2010_5-6_7 (accessed April 12, 2024).

10. Stakhorska S. I. (May 31 – June 1, 2018) Kontseptualni osnovy rozvytku teorii upravlinnia strukturoiu kapitalu pidpryyemstva [The conceptual foundations of developing the theory of enterprise capital structure management] *Ekonomichnyi rozvytok i spadshchyna Semena Kuznetsia: mater. mizhnar. nauk.-prakt. konf.* P. 172–173. (accessed April 15, 2024).

11. Sinitsyn O. O. (2014) Finansovyi leveridzh v upravlinni strukturoiu kapitalu [Financial leverage in capital structure management]. *Efektivna ekonomika*, no. 9, pp. 1–3. Available at: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3334> (accessed April 10, 2024).