

МОГИЛОВА А. Ю.

к. е. н., доцент

Дніпропетровський національний університет ім. Олесь Гончара

mau2811@mail.ru

**СТРУКТУРА КАПІТАЛУ ЯК ВНУТРІШНІЙ ФАКТОР КАПІТАЛІЗАЦІЇ
ПІДПРИЄМСТВ ВІНОРОБНОЇ ГАЛУЗІ**

Виявлено вплив структури капіталу на показник капіталізації EBITDA підприємства повного циклу виробництва коньяку в Україні в аспекті управління процесом його капіталізації. Проаналізовано динаміку структури капіталу Одеського коньячного заводу та винайдено залежності між фінансовими результатами експлуатації капіталу (EBITDA та EVA) та часткою довгострокових зобов'язань. Зроблено висновок про те, що структура задіяного капіталу не є визначальним фактором для прогнозування капіталізації Одеського коньячного заводу. Тому слід зосередити увагу на управлінні процесом формування та використання виробничого капіталу, основу якого складають насадження винограду – ресурсна основа майбутньої капіталізації.

Ключові слова: капіталізація, підприємство, виноробна галузь, коньяк, повний цикл виробництва, структура капіталу, EBITDA, EVA.

МОГИЛОВА А. Ю.

к. э. н., доцент

Днепропетровский национальный университет им. О.Гончара

mau2811@mail.ru

**СТРУКТУРА КАПИТАЛА КАК ВНУТРЕННИЙ ФАКТОР КАПИТАЛИЗАЦИИ
ПРЕДПРИЯТИЙ ВИНОДЕЛЬЧЕСКОЙ ОТРАСЛИ**

Вывявлено влияние структуры капитала на показатель капитализации EBITDA предприятия полного цикла производства коньяка в Украине в аспекте управления процессом его капитализации. Проанализирована динамика структуры капитала Одесского коньячного завода и построены зависимости между финансовыми результатами эксплуатации капитала (EBITDA и EVA) и долей долгосрочных обязательств. Сделан вывод о том, что структура задействованного капитала не является определяющим фактором для прогнозирования капитализации Одесского коньячного завода. Поэтому следует сосредоточить внимание на управлении процессом формирования и использования производственного капитала, основу которого составляют насаждения винограда – ресурсная основа будущей капитализации.

Ключевые слова: капитализация, предприятие, винодельческая отрасль, коньяк, полный цикл производства, структура капитала, EBITDA, EVA.

MOHYLOVA A. Y.

candidate of economic sciences, associate professor

Oles Honchar Dnipropetrovsk National University

mau2811@mail.ru

**CAPITAL STRUCTURE AS AN INTERNAL FACTOR OF CAPITALIZATION OF WINE
INDUSTRY ENTERPRISES**

The influence of the of capital structure on capital ratios EBITDA enterprise full cycle of cognac in Ukraine in terms of managing its capitalization was determined. The dynamics of capital structure Odessa Cognac Factory and invented the relationship between financial capital operating results (EBITDA and EVA) and the share of long-term liabilities was analyzed. It is concluded that the structure of capital involved is the determining factor for predicting capitalization Odessa Cognac Factory. Therefore, you should focus on the management of development and utilization of productive capital, which is based on planting grapes, resource base for future capitalization.

Keywords: capitalization, enterprise, wine industry, cognac, a full cycle of production, capital structure, EBITDA, EVA.

Постановка проблеми. Зростання вартості підприємства прямо пропорційне зростанню його активів, через що об'єктивною необхідністю є їх нарощування. Одним із

засобів зростання активів вважається виробництво продукції з високою доданою вартістю, паралельно з яким спостерігається зниження обсягу витрат підприємства. В зв'язку з платністю капіталу всіх груп, що залучений до організації процесу господарювання підприємства, по-перше, актуальності набуває проблема мінімізації його вартості, а через те і управління його структурою. Але разом з тим потребує визначення, чи стане достатнім вирішення лише проблеми оптимізації структури капіталу?

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Окремі проблеми управління структурою капіталу, а саме оптимізація структури капіталу, викладено у працях багатьох дослідників:

Корж Р.В. на основі систематизації основних положень статичних та динамічних теорій структури капіталу виявив проблеми оптимізації структури капіталу підприємств за сучасних умов господарювання [6];

Чиж Н.М. порівняно з попереднім науковцем, звузивши коло аналізованих підприємств, висвітлює проблеми формування оптимальної структури власного капіталу акціонерних товариств [13];

Пілецька С.Т. в межах рекомендацій щодо побудови структури власного капіталу обґрунтовує доцільність управління структурою власного і позикового капіталу підприємства за принципом визначення субординованого капіталу шляхом забезпечення можливостей використання додаткового капіталу як елемента власного і вексельного кредиту, облігаційної позики – як елемента позикового капіталу [10];

Шевченко Н.В. пропонує визначити оптимальну структуру капіталу акціонерних товариств, мінімізуючи вартість позиченого капіталу та збільшуючи величину власного, та доводить, що ефективними методами оптимізації структури капіталу є використання лізингового кредиту та емісія привілейованих акцій [14];

Обущак Т.А. приділяє увагу оптимізації співвідношення власного та позикового капіталів на багатокритеріальній основі, але наголошує на необхідності забезпечення мінімально можливої вартості складових елементів капіталу [8];

Шпак Н.З. та Рудницька О.М. підтримують залучення нових капіталів за обов'язкової умови розробки на підприємстві системи показників стану і використання капіталу, при цьому вони наголошують, що оптимальною є така структура капіталу, яка дасть змогу звести до мінімуму середньозважену вартість капіталу і, водночас, підтримати кредитну репутацію підприємства [15];

Семенов Г.А. разом із Пелешко А.В. запропонували підхід до визначення оптимальної структури капіталу за методом суміщеного ефекту максимізації зростання рентабельності власного капіталу і рівня фінансової стійкості, що, на їх думку, надає можливість оперативного й оптимального структурування капіталу, а також спрогнозувати максимальне зростання рентабельності власного капіталу і фінансової стійкості підприємства в майбутньому [12], а за результатами досліджень Семенова Г.А. із Король С.А. сукупність критеріїв рентабельності власного капіталу і рівня фінансової стійкості доповнено критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків, на основі чого визначено етапи оптимізації структури капіталу [11].

Передерієнко Н.І. та Леспух О.В., вирішуючи проблему оптимізації структури капіталу, дійшли висновку, що структура власного та позикового капіталу «не є сталою, може змінюватись у відповідь на зміну умов виробництва і реалізації, але в кожний момент менеджери повинні мати чітке уявлення про цільову структуру і всі фінансові рішення підпорядковувати завданню досягнення такої структури капіталу» [9, с. 184]. Дуже важливим вважаємо зауваження цих авторів стосовно мінливості показника цільової структури капіталу в динаміці, через що постає необхідність виявлення факторів зміни показника задля його обґрунтованого періодичного коригування.

Гринкевич С.С., Салдан П.І. та Мельниченко І.І. розглядають підходи до визначення сутності структури капіталу та оптимальної структури капіталу і фокусують свої дослідження на обґрунтуванні вибору фінансової стратегії розвитку підприємства залежно від моделі структури його капіталу. Через різні умови господарювання підприємств різних

галузей в економіці різних країн погоджуємося із висновком цих науковців про неможливість винаходу єдиного підходу до визначення оптимального співвідношення елементів капіталу, що доводить необхідність розгортання інших напрямів дослідження умов забезпечення капіталізації підприємства, одним із яких вважаємо пошук саме вихідних умов – формування капіталу і окремо для промислових підприємств – формування виробничого капіталу [4].

Враховуючи велику кількість наукових праць з управління структурою капіталу можна зробити зауваження, що формування ефективного механізму управління процесом капіталізації виробничого підприємства має базуватися на обов'язковому врахуванні специфічних галузевих вимог до сировини, технології, системи машин та всієї матеріально-технічної бази і персоналу; особливостей спеціалізації підприємства, організації процесу виробництва та виробничої технології. З цієї позиції мета статті визначена як виявлення впливу структури капіталу на показник капіталізації EBITDA підприємства повного циклу виробництва коньяку в Україні в аспекті управління процесом його капіталізації.

Викладення основного матеріалу дослідження. В табл. 1 наведено дані про розмір капіталу, залученого до організації виробничого процесу Одеського коньячного заводу, та окремі фінансові показники результативності.

Таблиця 1

Обсяги капіталу та результати його експлуатації на Одеському коньячному заводі (складено та розраховано автором за даними фінансової звітності ОКЗ «Шустов»)

Роки	Необоротні активи (ф.1, стр.080). тис. грн	Довгострокові зобов'язання (ф.1, стр.480), тис. грн	Частка необоротних активів	Частка довгострокових зобов'язань	Чистий прибуток, тис. грн.	ЕБИТДА, тис. грн.	ЕВА, тис. грн.
2004	136047	28334	0,83	0,17	1302	20732	
2005	129587	30667	0,80	0,20	6173	28862	17056,38
2006	152769	83548	0,65	0,35	490	23962	13819,04
2007	122620	34539	0,78	0,22	2256	26996,6	13357,02
2008	122978	106171	0,54	0,46	2126	34164	7322,479
2009	112602	35185	0,76	0,24	2024	26306	4943,463
2010	103259	0	1	0	2215	20585	8608,442
2011	96465	362513	0,21	0,79	1476	25133	13844,3
2012	93425	362443	0,20	0,80	6489	28939	13316,97

За виглядом графіків EBITDA та EVA (рис. 1) спостерігається їх хаотична динаміка, чітко не простежується тенденція розвитку.

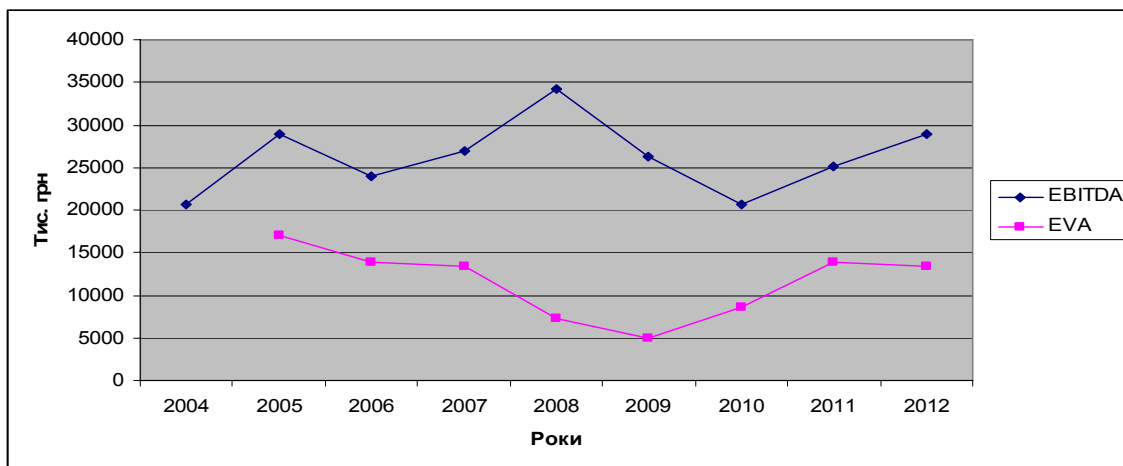


Рис. 1. Фінансові результати експлуатації капіталу на Одеському коньячному заводі

Стосовно даної ситуації, виникає припущення, що вона є наслідком нестабільної структури капіталу (рис. 2).

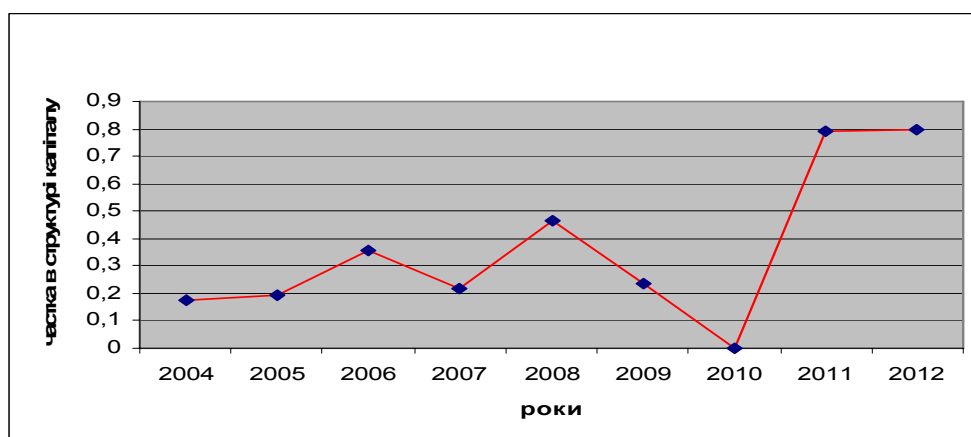


Рис. 2. Динаміка частки довгострокових зобов'язань в структурі капіталу Одеського кон'ячного заводу

Відсутність стійкої тенденції залучення довгострокових банківських кредитів можна пояснити двома обставинами:

1. Одеський кон'ячний завод використовує банківське кредитування для закупки зарубіжних кон'ячних спиртів, необхідних для купажування. Слід зауважити про сталу домовленість між заводом та банком стосовно особливо вигідних умов кредитування під 10 % річних.

2. Падіння обсягу використовуваних кредитних ресурсів з 2008 року до нульового значення у 2010 році, після чого відмічається поживлення кредитування пояснюється загальною ситуацією у банківському секторі України, коли банки зовсім призупинили кредитування фізичних та юридичних осіб через фінансово-економічну кризу, а у 2011 році відновили його.

Для обґрунтування рекомендацій з управління структурою капіталу було винайдено залежності між фінансовими результатами експлуатації капіталу (ЕВІТДА та EVA) та часткою довгострокових зобов'язань (рис. 3):

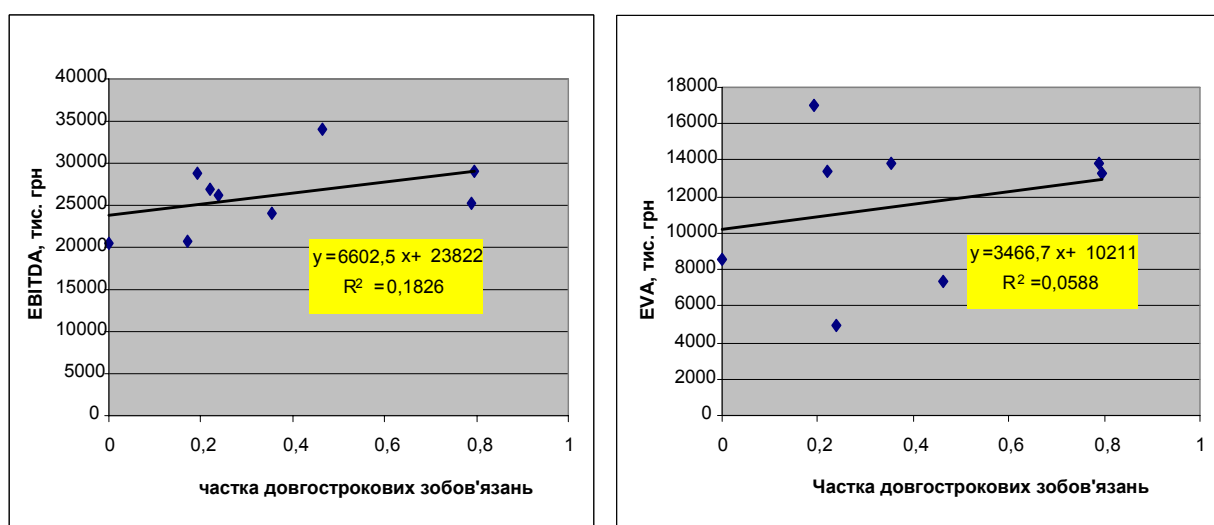


Рис. 3. Графічна інтерпретація залежностей між фінансовими результатами експлуатації капіталу (ЕВІТДА та EVA) та часткою довгострокових зобов'язань Одеського кон'ячного заводу

Як видно за виглядом графіків на рис. 3 залежність між ЕВІТДА та часткою довгострокових зобов'язань в структурі капіталу підприємства дуже слабка (коефіцієнт детермінації 0,1826), а щодо показника EVA, то подібна залежність взагалі відсутня (коефіцієнт детермінації майже нульовий – 0,0588).

З цього приводу було перевірено лагові залежності між EVA та часткою довгострокових зобов'язань Одеського коньячного заводу (рис. 4).

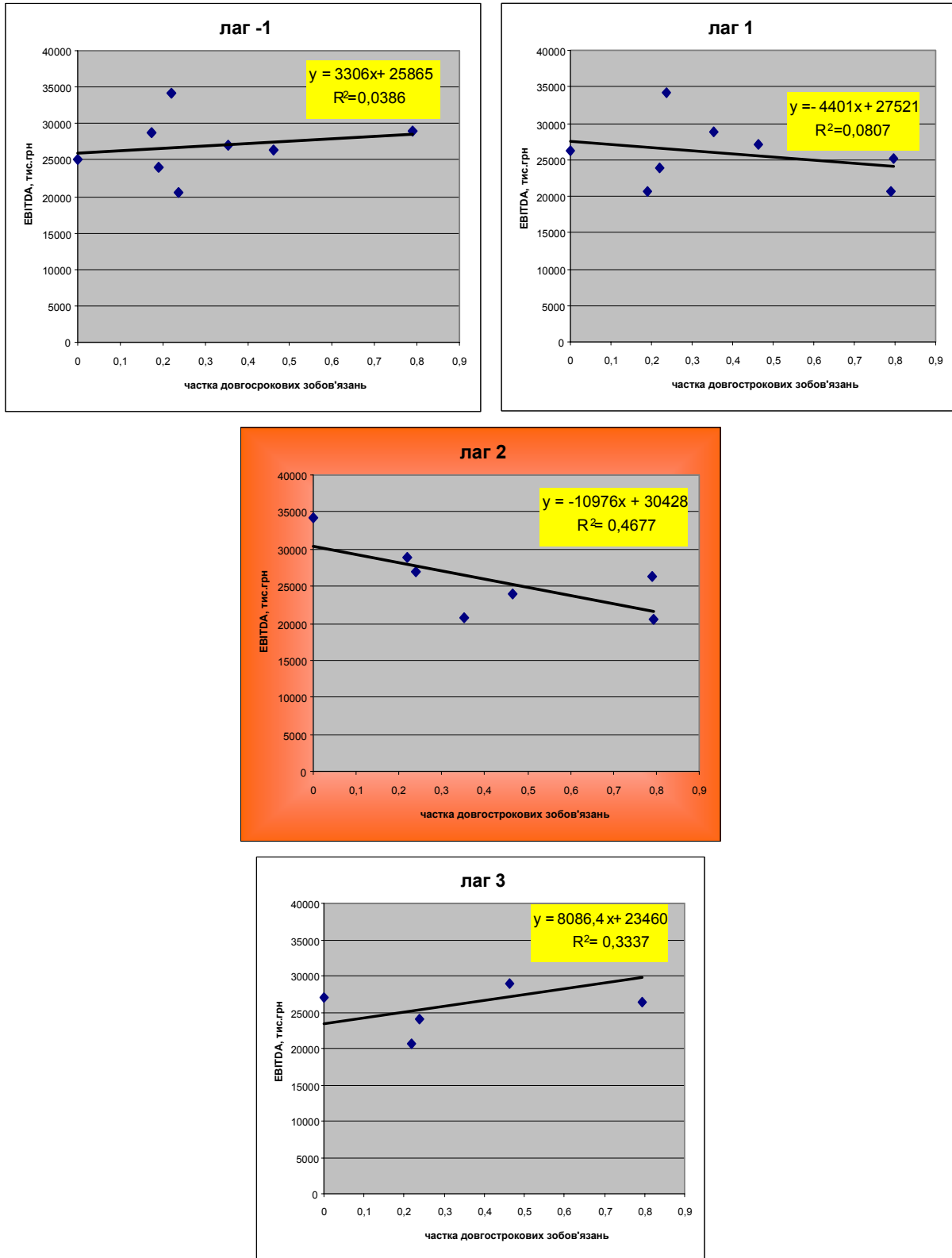


Рис. 4. Графічна інтерпретація лагових залежностей між ЕВІТДА та часткою довгострокових зобов'язань Одеського коньячного заводу

Як видно з графіків рис. 4, трохи більшою є залежність з лагом 2 (коефіцієнт детермінації 0,4677), але все одно немає підстав стверджувати, що на досліджуваному підприємстві фінансовий результат обумовлюється структурою задіяного капіталу. Для перевірки цього припущення також було перевірено залежності чистого прибутку заводу від структури капіталу (рис. 5).

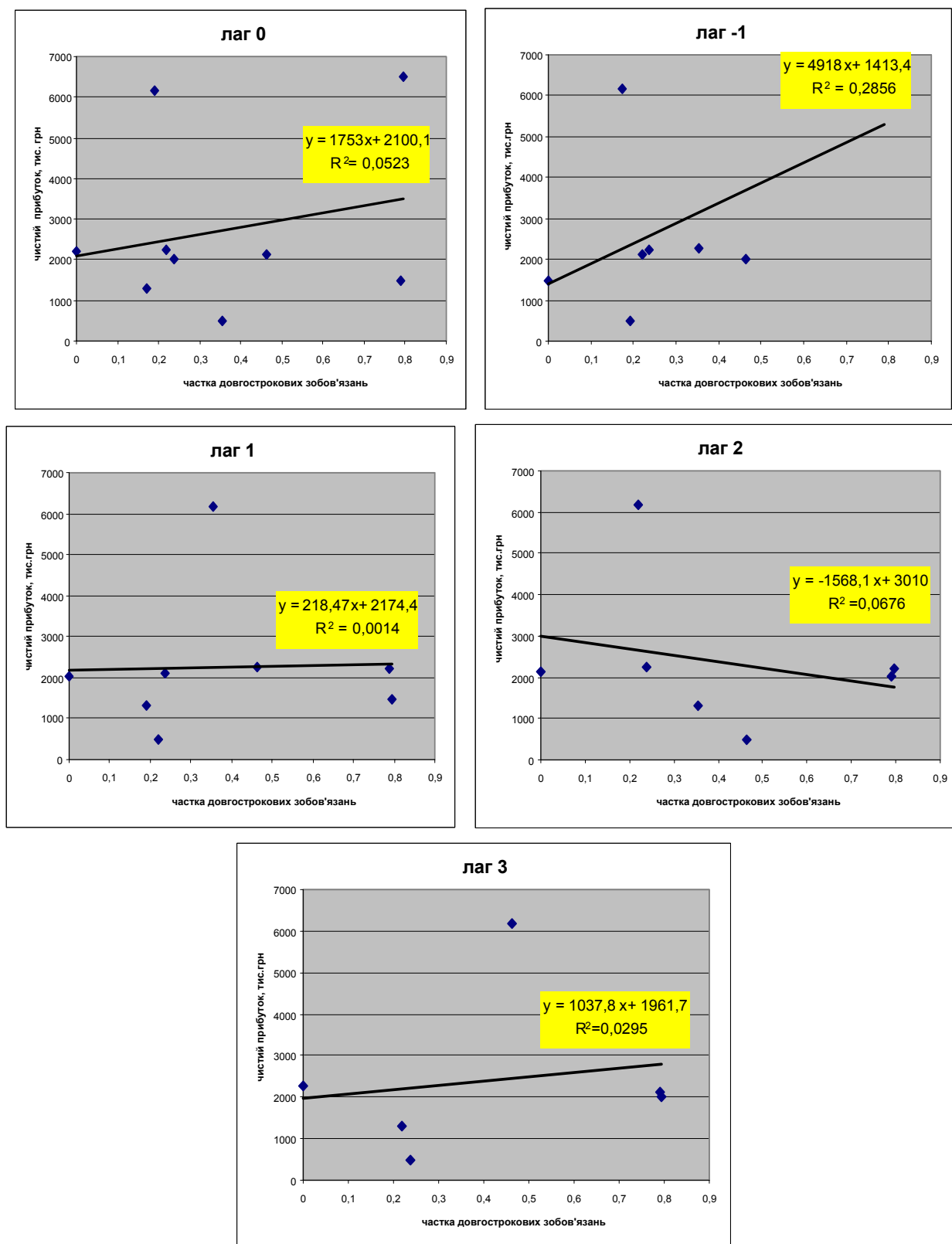


Рис. 5. Графічна інтерпретація лагових залежностей між чистим прибутком та часткою довгострокових зобов'язань Одеського кон'ячного заводу

Висновки. Як видно з графіків на рис. 5, залежність між чистим прибутком заводу та часткою довгострокових зобов'язань (навіть лагова) є практично відсутньою. Тобто за результатами винайдення залежностей між основними фінансовими показниками результативності підприємства та часткою довгострокових зобов'язань можна зробити остаточний висновок про те, що структура задіяного капіталу не є визначальним фактором для прогнозування капіталізації Одеського кон'ячного заводу. А отже можна сформулювати наступну гіпотезу: капіталізація заводу визначається його виробничим капіталом. Іншими словами: для забезпечення капіталізації Одеського кон'ячного заводу «Шустов» варто зосередити увагу на управлінні процесом формування та використання виробничого капіталу, основу якого складають насадження винограду.

Список використаних джерел

1. Вітлінський В.В. Аналіз, моделювання та управління економічним ризиком : [навч.-метод. посібник для самост. вивчення дисц.] / В.В. Вітлінський, П.І. Верченко. – К. : КНЕУ, 2000. – 292 с.
2. Вітлінський В.В. Ризик у менеджменті / В.В. Вітлінський, С.І. Наконечний. – К. : ТОВ «Борисфен», 1996. – 336 с.
3. Гмурман В.Е. Руководство к решению задач по теории вероятностей и математической статистике / В.Е. Гмурман. – [9-е изд., стер.]. – М. : Высшая школа, 2004. – 404 с.
4. Гринкевич С.С. Фінансова стратегія управління структурою капіталу підприємства / С.С. Гринкевич, П.І. Салдан, І.І. Мельниченко // Науковий вісник НЛТУ України. – 2011. – Вип. 21.8. – С. 198–204.
5. Жлуктенко В. І. Теорія ймовірностей і математична статистика : [навч.-метод. посібник] : у 2 ч. Ч. І. Теорія ймовірностей / В. І. Жлуктенко, С. І. Наконечний. – К. : КНЕУ, 2000. – 304 с.
6. Корж Р.В. Розвиток теорії структури капіталу / Р.В. Корж // Інвестиції: практика та досвід. – 2012. – № 13. – С. 22–25.
7. Лук'яненко І. Економетрика : [підручник] / І. Лук'яненко, Л. Краснікова. – К. : Товариство «Знання», 1998. – 494 с.
8. Обушак Т.А. Оптимізація структури капіталу торговельного підприємства / Т.А. Обушак // Економіка, фінанси, право. – 2009. – № 10. – С. 24–29.
9. Передерієнко Н.І. Управління структурою капіталу поліграфічних підприємств / Н.І. Передерієнко, О.В. Леспук // Технологія і техніка друкарства. – 2011. – № 1 (31). – С. 179–185.
10. Пілецька С.Т. Управління структурою капіталу підприємства / С.Т. Пілецька // Вісник Запорізького національного університету. – 2010. – № 3 (7). – С. 79–84.
11. Семенов А.Г. Методи оптимізації структури капіталу / А.Г. Семенов, С.А. Король // Держава та регіони. – 2011. – № 2. – С. 181–187.
12. Семенов Г.А. Оптимізація структури капіталу / Г.А. Семенов, А.В. Пелешко // Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво. – 2010. – № 4. – С. 164–170.
13. Чиж Н. М. Проблеми формування оптимальної структури власного капіталу акціонерних товариств / Н.М. Чиж // Наук. вісн. Волин. держ. ун-ту ім. Лесі Українки. – Луцьк, 2007. – № 12. – С. 126–131.
14. Шевченко Н.В. Капіталізація акціонерних товариств в умовах функціонування фондового ринку : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / Н.В. Шевченко – Львів : Інститут регіональних досліджень НАН України, 2010. – 22 с.
15. Шпак Н.З. Система управління капіталом підприємства / Н.З. Шпак, О.М. Рудницька // Науковий вісник НЛТУ України. – 2010. – Вип. 20.10. – С. 257–261.