

багатьох компаній-емітентів внаслідок неповного розкриття інформації про результати їх діяльності та інвестиційні наміри. Держава повинна створити довгострокову концепцію щодо розвитку ринку цінних паперів, має знайти шляхи до поєднання ресурсів держави і приватного сектору з метою його формування, а також впорядкувати низку найважливіших нормативно-правових актів.

Одним з основних елементів державного регулювання ринку цінних паперів є контроль за діяльністю емітентів, професійних учасників ринку, фондових бірж та самоврядних організацій, спрямованих на виявлення і своєчасне запобігання порушенню законодавства на ринку цінних паперів. Держава повинна створити довготермінову концепцію щодо розвитку Ринку цінних паперів, має знайти шляхи поєднання ресурсів держави і приватного сектору з метою його формування, а також впорядкувати низку нормативно-правових актів. Так, створення єдиної біржової фондової системи на сучасному етапі розвитку вітчизняного ринку цінних паперів стане потужним чинником підвищення його ефективності.

#### *Література*

1. Ватаманюк З.Г. Перспективи розвитку ринку цінних паперів в Україні / З.Г.Ватаманюк // Фінанси України. – 2007. – №5. – С. 75-85.
2. Васюткіна Н.В. Сучасний стан розвитку фондового ринку в Україні / Н.В.Васюткіна // Сталий розвиток економіки. – 2012. – №6. – С. 18-23.
3. Міньков В.І. Деякі особливості розвитку фондового ринку України / В.І. Міньков // Фінанси України. – 2007. – №12. – С. 104-114.
4. Назарчук М.І. Аналіз стану та перспективи розвитку фондового ринку України / М.І. Назарчук // Фінанси України. – 2007. – №12. – С. 83-95.
5. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http:// www.nssmc.gov.ua/user files/content/58/1370875350.pdf](http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1370875350.pdf)

1. Vatamanyuk Z.G. Perspektyvy rozvytku rynku cinnyx paperiv v Ukrayini / Z.G.Vatamanyuk // Finansy Ukrayiny. – 2007. – #5. – S. 75-85.
2. Vasyutkina N.V. Suchasnyj stan rozvytku fondovogo rynku v Ukrayini / N.V.Vasyutkina // Stalyj rozvytok ekonomiky. – 2012. – #6. – S. 18-23.
3. Min'kov V.I. Deyaki osoblyvosti rozvytku fondovogo rynku Ukrayiny / V.I. Min'kov // Finansy Ukrayiny. – 2007. – #12. – S. 104-114.
4. Nazarchuk M.I. Analiz stanu ta perspektyvy rozvytku fondovogo rynku Ukrayiny / M.I. Nazarchuk // Finansy Ukrayiny. – 2007. – #12. – S. 83-95.
5. Nacionalna komisiya z cinnyx paperiv ta fondogo rynku. [Elektronnyj resurs]. – Rezhy`m dostupu: [http:// www.nssmc.gov.ua/user files/content/58/1370875350.pdf](http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1370875350.pdf)

*Рецензент:* Величко Г.О., д.е.н., професор Одеського національного економічного університету.

23.04.2014

УДК 330.14.01:001.8

*Короленко Олена*

### **АНАЛІЗ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ В СИСТЕМІ УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ КОМПАНІЇ**

У статті проведено аналіз фінансової структури капіталу українських компаній у галузевому розрізі, що підтвердив положення про її залежність від виду економічної діяльності. Швидко зростаючі компанії повинні активно вибудовувати свою фінансову структуру капіталу згідно з цільовими установками, які спираються на чітке уявлення про те, який оптимальний рівень позикового капіталу щодо власного. Це дозволить таким компаніям в більшій мірі реалізувати закладений потенціал збільшення ринкової вартості.

Компанії галузі важкого машинобудування в цілому мають позитивну динаміку власного капіталу, однак у швидко зростаючих компаніях, що збільшують свою заборгованість, спостерігається тенденція до зниження темпів його зростання. При незмінній величині статутного капіталу, а також при зниженні величини додаткового капіталу зростання загальної суми власного капіталу компаній досягається за рахунок збільшення нерозподіленого прибутку. Важливу роль у структурі капіталу відіграють позикові кошти, перш всього, кредити банків та облігаційні позики.

Виявлені тенденції продовжують діяти і в 2011-2013 роках, разом з тим на політику формування структури капіталу досліджуваних компаній певний вплив продовжує відігравати фінансова криза. Тому, політика управління формуванням фінансової структури капіталу має бути виваженою і забезпечувати найбільш ефективні форми і умови мобілізації капіталу відповідно до потреб розвитку компаній.

**Ключові слова:** структура капіталу, власний капітал, позиковий капітал, важке машинобудування, боргове навантаження.

*Короленко Елена*

## **АНАЛИЗ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА В СИСТЕМЕ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ КОМПАНИИ**

В статье проведен анализ финансовой структуры капитала украинских компаний в отраслевом разрезе, который подтвердил положение о ее зависимости от вида экономической деятельности. Быстро растущие компании должны активно выстраивать свою финансовую структуру капитала в соответствии с целевыми установками, которые опираются на четкое представление о том, какой оптимальный уровень заемного капитала относительно собственного. Это позволит таким компаниям в большей мере реализовать заложенный потенциал увеличения рыночной стоимости.

Компании отрасли тяжелого машиностроения в целом имеют положительную динамику собственного капитала, однако в быстро растущих компаниях, которые увеличивают свою задолженность, наблюдается тенденция к снижению темпов его роста. При неизменной величине уставного капитала, а также при снижении величины дополнительного капитала рост общей суммы собственного капитала компаний достигается за счет увеличения нераспределенной прибыли. Важную роль в структуре капитала играют заемные средства, прежде всего, кредиты банков и облигационные займы.

Проанализированные тенденции продолжают действовать и в 2011-2013 годах, вместе с тем на политику формирования структуры капитала исследуемых компаний определенное влияние продолжает играть финансовый кризис. Поэтому, политика управления формированием финансовой структуры капитала должна быть взвешенной и обеспечивать наиболее эффективные формы и условия мобилизации капитала в соответствии с потребностями развития компании.

**Ключевые слова:** структура капитала, собственный капитал, заемный капитал, тяжелое машиностроение, долговая нагрузка.

*Korolenko Elena*

## **ANALYSIS OF CAPITAL MANAGEMENT SYSTEM OF VALUE**

The article analyzes the financial capital structure of Ukrainian companies by industry confirmed its position depending on the type of economic activity. Rapidly growing companies must actively build its financial capital structure in line with the target plants relied on a clear understanding what the optimal level of debt capital relative to own. This will allow these companies increasingly realize the inherent potential to increase the market value.

Companies heavy engineering industry in general have a positive trend in equity, but in fast-growing companies that increase their debt, there has been a downward trend in the rate of growth. At a constant value of the share capital, as well as reducing the value of the additional capital increase total equity companies achieved by increasing retained earnings. Important role in the capital structure play borrowings, primarily bank loans and bond issues.

Analyzed trends continued in 2011-2013, however the policy formation the companies capital structure researched some influence continues to play a financial crisis. Therefore the policy managing the formation of financial capital structure should be balanced and provide the most effective modalities for mobilizing capital in accordance with the needs of the company.

**Keywords:** capital structure, equity, debt capital, heavy machinery, the debt burden.

**Постановка проблеми.** Особливості формування капіталу українських компаній в умовах ринкової перебудови вітчизняної економіки визначили процес зміни його структури. По мірі розвитку ринкових відносин відбувалося збільшення об'ємів та розширення спектра джерел фінансування господарської діяльності компаній, модифікувалися способи мобілізації капіталу.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Проблемам аналізу структури капіталу підприємств присвячено багато наукових праць як зарубіжних, так і вітчизняних вчених. У працях Дж.К. Шима, Дж.Г. Сигела, О.О. Терещенка, В.В. Ковальова [4] рекомендовано в якості мети оптимізації структури капіталу обирати максимізацію вартості підприємства. Вчені Є.Ф. Брігхем

[3], Е. Нікбахт [6], О.С. Стоянова [9], М.Н. Крейніна [5] основною метою оптимізації капіталу підприємства вважають максимізацію ціни його акцій. Вітчизняні вчені І.В. Бланк [2], О.В. Павловська [8], Н.М. Притуляк найважливішою метою оптимізації вважають максимізацію ринкової вартості підприємства.

Незважаючи на теоретичну і практичну значущість проблеми фінансової структури капіталу і інтенсифікацію пошуку методик, адекватних новим завданням, в економічній літературі досі відсутні концептуальні і прикладні розробки, що відбивають специфіку формування оптимальної фінансової структури капіталу з позицій вартісного підходу. Вказані обставини вимагають поглиблення теоретичних досліджень і обґрунтування ефективних методичних підходів, що дозволяють забезпечити аналіз фінансової структури капіталу в системі управління вартістю компанії.

**Метою статті** є аналіз фінансової структури капіталу вітчизняних підприємств, як найважливіша передумова для пошуку найоптимальнішого методу оптимізації.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** У початковий період ринкового реформування недостатній розвиток ринків капіталу, прогалини у професійній підготовці фінансових менеджерів у багатьох компаніях стали причиною слабкої уваги вітчизняних фірм до структури капіталу. У діловому середовищі була поширеною помилка про безоплатність власного капіталу, при цьому ігнорувалася той факт, що платою за власний капітал є дивіденди, в силу чого фінансування за рахунок власних коштів є, як правило, найдорожчим. Зі зміною макроекономічної ситуації українські компанії, зуміли забезпечити стійке зростання, стали враховувати потенціал вкладу рішень про фінансування у досягнення зростання вартості бізнесу, що зумовило необхідність активного впровадження в економічне життя країни сучасних моделей формування структури капіталу. Оптимальне співвідношення позикового і власного капіталів залежить від багатьох факторів, насамперед, від напрямку діяльності компанії. У галузях важкої промисловості, що потребують великих капіталовкладень, компанія може мати консервативне співвідношення капіталів; в сферах, де існують регулярні і передбачувані притоки грошових коштів (торгівля, послуги), можливе агресивне співвідношення, що передбачає підвищення частки позикового капіталу.

Аналіз структури капіталу найбільш великих ліквідних надійних українських компаній зі стабільними показниками одержуваних доходів і виплачуваних дивідендів («блакитних фішок») в галузевому розрізі підтверджує положення про залежність фінансової структури капіталу від виду економічної діяльності (таблиця 1). Згідно з таблицею, коефіцієнт автономії, що характеризує долю власного капіталу в загальному капіталі компанії, є вищим в таких видах діяльності, як хімічна промисловість, енергетика, телекомунікації, машинобудування та нафтопереробна промисловість. У структурі переважає капітал, оплачений звичайними акціями.

Таблиця 1

Коефіцієнт автономії компаній за видами економічної діяльності, % (за даними [1, 20.11.13])

Види економічної діяльності	2007	2008	2009	2010
Всього за галузями	65,7	49,0	44,8	39,0
ХІМІЯ	66,1	69,2	61,9	47,8
Концерн "Стирол"	62,0	79,3	73,1	50,5
Авдіївський коксохімічний завод	56,2	48,6	46,0	46,6
Ясиновський коксохімічний завод	80,1	79,7	66,6	46,4
МЕТАЛУРГІЯ	49,5	34,9	26,1	17,1
Алчевський металургійний комбінат	40,2	29,0	20,0	7,9
Єнакіївський металургійний завод	35,4	23,4	9,5	1,2
Азовсталь	72,9	52,2	48,7	42,2
БАНК	10,0	10,9	11,9	13,8
Райффайзен Банк Аваль	10,0	11,4	9,8	11,7
Укрсоцбанк	10,0	10,4	13,9	15,8
МАШИНОБУДУВАННЯ	53,4	51,7	55,5	53,0
Мотор січ	61,4	51,0	60,5	61,7
Крюківський вагонобудівний завод	80,6	78,4	76,8	72,7
Стахановський вагонобудівний завод	18,3	25,6	29,1	24,6
ЕНЕРГЕТИКА	37,0	41,2	43,2	34,3
Центрэнерго	50,3	47,9	56,4	42,5
Донбасенерго	23,6	34,5	29,9	26,0
ТЕЛЕКОМУНІКАЦІЇ	69,2	54,37	57,9	62,3
Укртелеком	69,2	54,7	57,9	62,3
НАФТОПЕРЕРОБНА	84,7	80,2	57,0	44,6
Укрнафта	84,7	80,2	57,0	44,6

Це пояснюється високою рентабельністю цих галузей. Значний прибуток дає змогу фінансувати випадення в основний та оборотний капітал за рахунок внутрішніх джерел, переважно з нерозподіленого прибутку. Окрім того, виробництво в цих галузях характеризується деякою невизначеністю, оскільки воно залежить від успіхів у НДДКР кожної з корпорацій. Найнижчим коефіцієнт є в банківській та металургійній сфері.

З наведених оцінок стає очевидним, що для подальшого промислового розвитку України простого шляху не існує і потрібна багаторічна наполеглива державна політика структурних перетворень. У той же час є необхідним випереджаюче зростання обсягу машинобудування, тому що саме воно визначає виробничий потенціал країни, забезпечує стійке функціонування провідних галузей економіки (ПЕК, транспорт і зв'язок, АПК, оборонні галузі, будівництво), а також наповнення споживчого ринку і, що не менш важливо, забезпечує зайнятість населення, підвищуючи його кваліфікаційний рівень.

Вони можуть самостійно здійснювати капіталовкладення, не вдаючись до зовнішніх джерелами фінансування. Високі темпи розвитку обумовлюють швидке зростання вартості власного капіталу таких компаній і зміна структури їх капіталу за рахунок випереджального росту власного капіталу по відношенню до позикового. Проте фінансування за рахунок виключно власних джерел, визначальне зменшення боргового навантаження, призводить до ослаблення так званої дисциплінуючої функції боргу, той час як саме тягар обслуговування боргу зазвичай змушує приймати оптимальні рішення в області фінансової структури капіталу. При невисокому борговому навантаженні менеджери знижуються стимули до пошуку найбільш ефективних можливостей фінансового забезпечення та інвестування. Швидко зростаючі компанії повинні активно вибудовувати свою структуру капіталу згідно з цільовими установками, які спираються на чітке уявлення про те, який оптимальний рівень позикового капіталу щодо власного. Це дозволяє таким компаніям в більшій мірі реалізувати закладений потенціал збільшення ринкової вартості. Як показують данні таблиці 2, в цілому досліджувані компанії характеризуються позитивною динамікою зростання капіталу, хоча характер динаміки різноманітний.

Разом з тим за період з 2007 по 2010 рік капітал ПАТ «Мотор січ» зріс в 2,11 рази та склав 6153,76 млн. грн. В ПАТ «Крюковський вагонобудівний завод» за період з 2007 по 2010 рік після періоду швидкого зростання відбулося помітне уповільнення приросту. Ситуація, що виходить з даних таблиці, пов'язана зі зменшенням боргового навантаження та некомпенсуючим зростанням власного капіталу. В ПАТ «Стахановський вагонобудівний завод» темп приросту капіталу в досліджуваній період характеризувався нерівномірністю та у цілому зріс в 3 рази та склав 2629,58 млн. грн.

Таблиця 2

Динаміка та склад капіталу підприємств важкого машинобудування за період з 2007 по 2010 роки  
(за даними [1, 20.11.13])

Показники	2007		2008		2009		2010	
	млн. грн.	у % до 2006 р.	млн. грн.	у % до 2007 р.	млн. грн.	у % до 2009 р.	млн. грн.	у % до 2010 р.
ПАТ "Мотор січ"								
Капітал всього	2915,43	128,49	3539,24	121,40	4210,66	118,97	6153,76	146,15
Власний капітал	1789,92	128,29	1804,56	100,82	2546,26	141,10	3799,73	149,23
Позиковий капітал	1125,51	128,81	1734,68	154,12	1664,41	95,95	2354,03	141,43
ПАТ "Крюковський вагонобудівний завод"								
Капітал всього	992,55	132,95	1515,27	152,66	1566,12	103,36	2064,32	131,81
Власний капітал	799,84	71,53	1188,17	148,55	1202,51	101,21	1501,13	124,83
Позиковий капітал	192,71	113,95	327,10	169,73	363,61	111,16	563,20	154,89
ПАТ "Стахановський вагонобудівний завод"								
Капітал всього	883,23	219,67	1116,48	126,41	1331,31	119,24	2629,58	197,52
Власний капітал	162,03	219,43	285,90	176,45	387,01	135,37	646,26	166,99
Позиковий капітал	721,20	219,72	830,58	115,17	944,30	113,69	1983,32	210,03

Згідно даних таблиці 2 компанії на певному етапі свого розвитку віддавали перевагу нарощуванню власного капіталу або збільшенню боргового зобов'язання. В той же час як по відношенню до залученого капіталу спостерігались зворотні тенденції. В ПАТ «Стахановський вагонобудівний завод», що характеризується високим рівнем боргового навантаження, власний капітал в досліджуваній період зростав прискорюючими темпами. В ПАТ «Крюковський

вагонобудівний завод», навпаки, темп зростання власного капіталу, як і позикового змінювався нерівномірно.

Що ж стосується позикового капіталу, то він змінювався діаметрально протилежно. Відмічені процеси відобразились на зміні фінансової структури капіталу компанії (рис. 1).

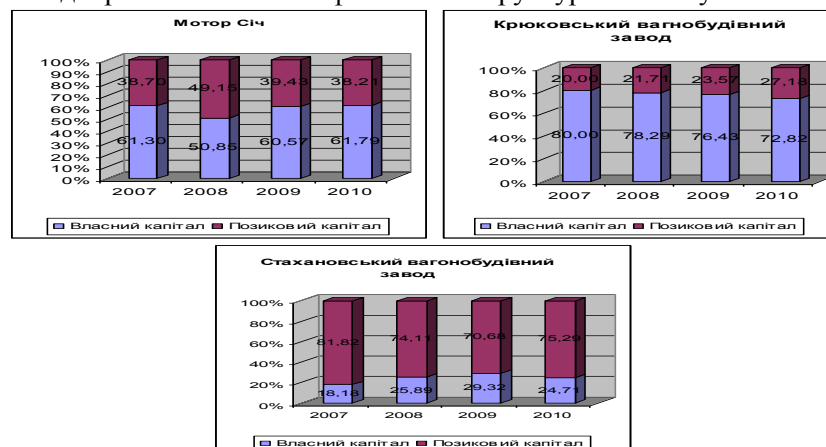


Рис. 1. Фінансова структура капіталу підприємств важкого машинобудування за період з 2007 по 2010 рік, у %  
(складено автором за даними [1, 20.11.13])

Таким чином з наведених вище даних слідує, що фінансова структура ПАТ «Крюківський вагонобудівний завод» характеризується високим ступенем стійкості; частка власного капіталу в загальній величині капіталу є домінуючою протягом усього досліджуваного періоду. В ПАТ «Стахановський вагонобудівний завод», навпаки, в фінансовій структурі капіталу переважає позиковий капітал, разом з тим, протягом 2007-2010 років зусилля компанії по оптимізації структури капіталу призвели до деякого зниження частки боргового навантаження. В ПАТ «Мотор січ» джерелом фінансування розвитку виступають переважно власні засоби; хоча рівень боргового навантаження мав тенденцію до нерівномірного збільшення протягом 2007-2010 років.

Динаміка власного капіталу досліджуваних компаній зображена на рисунку 2. Згідно з даними величина статутного капіталу підприємств важкого машинобудування в досліджуваний період в ПАТ «Мотор січ» та «Крюківський вагонобудівний завод» на змінювалась, а в ПАТ «Стахановський вагонобудівний завод» в структурі статутного капіталу відбулись суттєві зміни. Статутний капітал представлений звичайними та привілейованими акціями. Акції компаній розміщуються на основних українських торгових майданчиках (ПАТ «Українська біржа», ПрАТ «Фондова біржа ПФТС»).

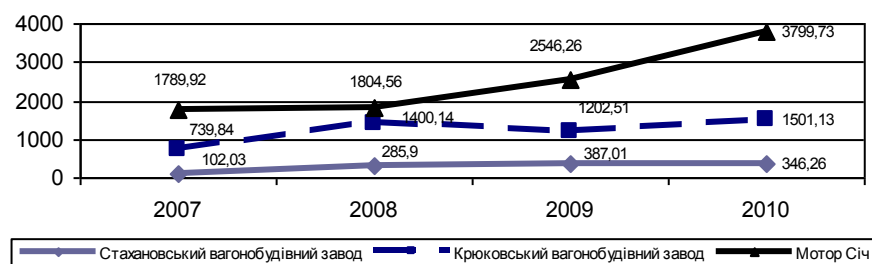


Рис. 2. Динаміка власного капіталу підприємств важкого машинобудування за період з 2007 по 2010 роки, млн. грн.  
(складено автором за даними [1, 20.11.13])

Доля статутного капіталу в загальній величині власного капіталу в ПАТ «Мотор січ» та «Крюківський вагонобудівний завод» за період з 2007 по 2010 рік знижувалась, що пояснюється зростанням власного капіталу компаній при незмінній величині статутного капіталу. В ПАТ «Стахановський вагонобудівний завод» в 2009 році частка статутного капіталу в загальній сумі власного капіталу була найбільшою за весь досліджуваний період – 61,42%. Це було пов'язано зі структурними змінами власного капіталу в результаті конвертації акцій. В 2010 році доля статутного капіталу знизилась до 36,78%.

При постійній величині статутного капіталу, а також при зниженні величини додаткового капіталу зростання загальної суми власного капіталу компаній досягався за рахунок збільшення нерозподіленого прибутку. Динаміка нерозподіленого прибутку компаній важкого машинобудування за період з 2007 по 2010 роки зображена на рисунку 3.

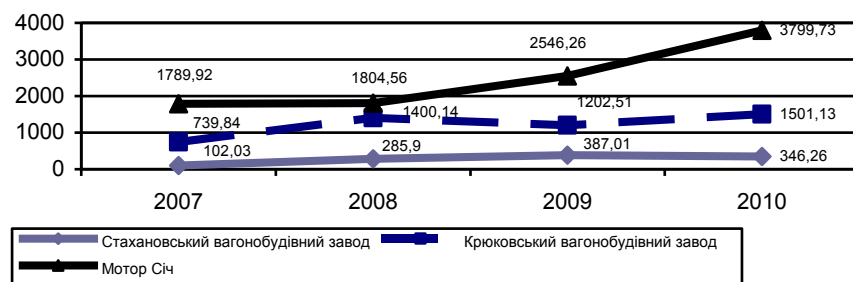


Рис. 3. Динаміка нерозподіленого прибутку підприємств важкого машинобудування за період з 2007 по 2010 роки, млн. грн.

(складено автором за даними [1, 20.11.13])

В ПАТ «Мотор січ» темп зростання прибутку в досліджуваному періоді стабільно зростали. В ПАТ «Крюковський вагонубудівний завод» та ПАТ «Стахановський вагонубудівний завод» нерозподілений прибуток змінювався нерівномірно з перепадами зростання та спаду в досліджуваному періоді. В результаті даних процесів частка нерозподіленого прибутку в складі власного капіталу компанії за період з 2007 по 2010 роки суттєво збільшилась (рис. 4).

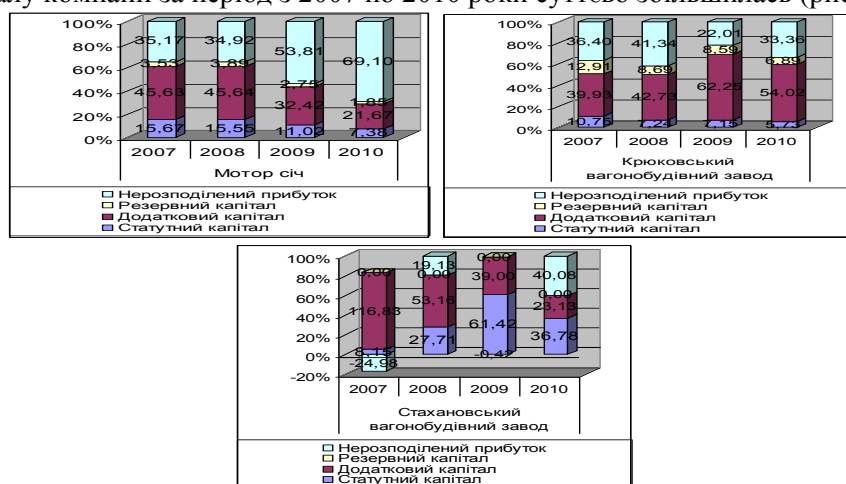


Рис.4. Склад власного капіталу підприємств галузі важкого машинобудування за період з 2007 по 2010 роки, у % (складено автором за даними [1, 20.11.13])

Таким чином, показники складу та структурних змін власного капіталу підприємств важкого машинобудування вказують на важливу роль прибутку в його формуванні. Найбільш суттєву роль прибуток відіграє в формуванні власного капіталу ПАТ «Мотор січ». В ПАТ «Крюковський вагонубудівний завод» частка прибутку в загальній величині власного капіталу мала тенденцію зростання, окрім кризового 2009 року. В ПАТ «Стахановський вагонубудівний завод» прибуток відіграє менш значну роль в формуванні власного капіталу компанії, хоча в 2010 році ця частка суттєво зросла та становить 40,08%.

Для здійснення своєї господарської діяльності підприємства галузі важкого машинобудування активно використовували залучення позикового капіталу. Згідно з наявними даними, ПАТ «Крюковський вагонубудівний завод» використовує для фінансування своєї діяльності переважно короткострокові банківські кредити. ПАТ «Мотор січ» для фінансування свого розвитку залучає позикові кошти, як на короткостроковій, так і на довгостроковій основі. Фінансування відбувається в формі банківських кредитів та вексельних займів. Так у 2010 році ПАТ «Мотор січ» уклало 2 договори на отримання кредитів банку на суму 505304 тис. грн. За користування кредитами компанія сплачує банкам відсотки по ставкам від 10 до 13% річних. Забезпечення по даним кредитам є частиною майна компанії, переданого під заставу. ПАТ «Стахановський вагонубудівний завод» в більшій мірі використовує банківські кредити на довгостроковій основі. З боргових цінних паперів компанія використовує векселі. Загалом за

2007-2010 роки позикові засоби ПАТ «Мотор січ» зросли в 2,1 рази, ПАТ «Крюковський вагонобудівний завод» та «Стахановський вагонобудівний завод» 2,75 рази. Зазначені тенденції пояснюються суттєвими відмінностями в рівнях боргового навантаження.

Структура залученого капіталу в розрізі довгострокових та поточних зобов'язань представлена на рисунку 5. Згідно з наведеними даними в ПАТ «Мотор січ» частка довгострокових зобов'язань за період з 2007 по 2008 рік знизилась з 9,13% до 7,27%, а в 2009 році зросла до 14,20%, а потім у 2010 знизилась до 11,33%. В ПАТ «Крюковський вагонобудівний завод» підприємство почало використовувати довгострокові позикові кошти лише у 2009 році, але вже в 2010 частка позикових коштів знизилася з 42,06% до 15,12%. Найбільш високою в досліджуваній період була доля короткострокових зобов'язань в структурі залученого капіталу ПАТ «Крюковський вагонобудівний завод», що не дозволяє компанії зменшити фінансову напругу, пов'язане з високою часткою боргового навантаження.

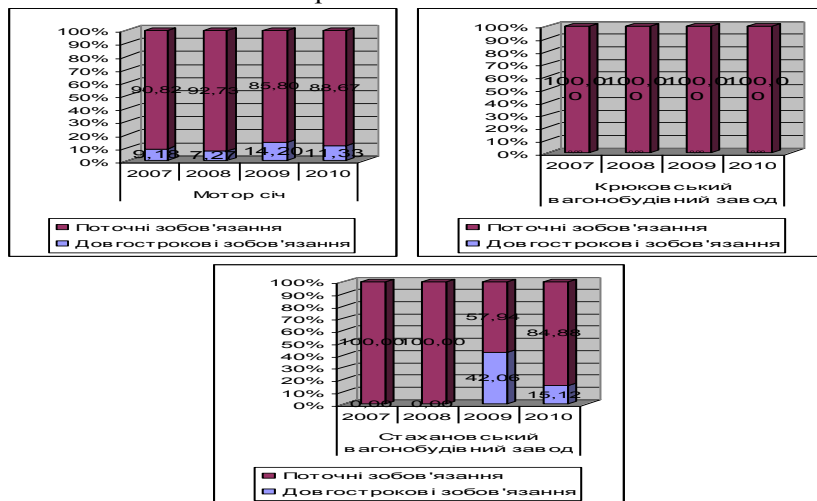


Рис. 5. Структура залученого капіталу підприємств важкого машинобудування за період з 2007 по 2010 року, у %  
(складено автором за даними [1, 20.11.13])

Аналіз показує, що короткострокові позикові ресурси відіграють суттєву роль в формуванні капіталу компаній в галузі важкого машинобудування, однак в фінансовій структурі їх капіталу переважає довгостроковий (перманентний) капітал (рис. 6), що являється стабілізуючим фактором.

Перманентний капітал – це передусім сума засобів за двома розділами пасиву балансу – джерелами власних засобів та довгострокових зобов'язань підприємства. Як видно з рисунка 6 висока частка перманентного капіталу характерна для ПАТ «Мотор січ». Ця компанія веде консервативну політику в галузі формування капіталу, що виражається в значущій ролі, яку тут відіграє власний капітал, незначному борговому навантаженні та переважанні ресурсів, мобілізованих на довгостроковій основі.

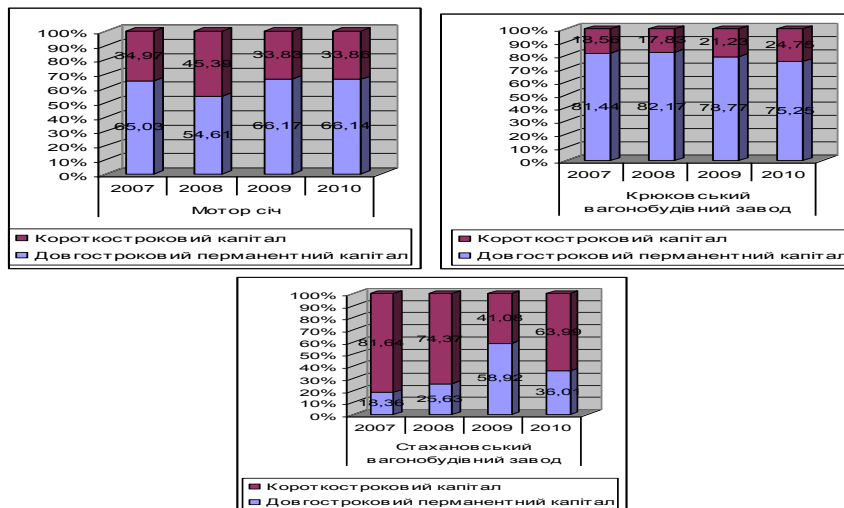


Рис. 6. Частка довгострокового (перманентного) та короткострокового капіталу в загальній структурі капіталу підприємств галузі важкого машинобудування за період з 2007 по 2010 роки, у % (складено автором за даними [1, 20.11.13])

Компанія ПАТ «Стахановський вагонобудівний завод» відрізняється більш агресивною фінансовою політикою. Про відмінності в політиці запозичень досліджуваних компаній свідчить аналіз співвідношення власного та залученого капіталу (табл. 3). В даному розрахунку використовуються відношення показників сум власного та позикового капіталу.

Таблиця 3

Співвідношення позикового та власного капіталу підприємств галузі важкого машинобудування за період з 2007 по 2010 роки, у % (складено автором за [1, 20.11.13])

Підприємства	2007	2008	2009	2010
ПАТ «Мотор січ»	62,88	96,13	65,37	61,95
ПАТ «Крюковський вагонобудівний завод»	24,09	27,53	30,24	37,52
ПАТ «Стахановський вагонобудівний завод»	445,10	290,52	244,00	306,89

В ПАТ «Крюковський вагонобудівний завод» співвідношення власного та позикового капіталу послідовно зростало, однак все ж не досягло нормативного значення в 100%. В ПАТ «Мотор січ» співвідношення протягом досліджуваного періоду змінювалося непослідовно з піковим значенням у 2008 році 96,13% та послідовним зниженням до 61,95% у 2010 році. В ПАТ «Стахановський вагонобудівний завод», де проводилась політика активних запозичень, співвідношення позикового та власного капіталу в досліджуваній період, після значного зниження у 2009 році з 445,10% до 244,00%, у 2010 році зросло до 306,89%. Аналіз фінансової структури капіталу компаній в ПАТ «Стахановський вагонобудівний завод» дозволяє зробити висновок про наявність високих фінансових ризиків у цих компаніях.

**Висновки досліджень.** Проведений у статті аналіз фінансової структури капіталу українських компаній у галузевому розрізі підтвердив положення про залежність фінансової структури капіталу від виду економічної діяльності. Швидко зростаючі компанії повинні активно вибудовувати свою фінансову структуру капіталу згідно з цільовими установками, які спираються на чітке уявлення про те, який оптимальний рівень позикового капіталу щодо власного. Це дозволить таким компаніям в більшій мірі реалізувати закладений потенціал збільшення ринкової вартості.

Компанії галузі важкого машинобудування в цілому мають позитивну динаміку власного капіталу, однак у швидко зростаючих компаніях, збільшують заборгованість, спостерігається тенденція до зниження темпів його зростання. При незмінній величині статутного капіталу, а також при зниженні величини додаткового капіталу зростання загальної суми власного капіталу компаній досягається за рахунок збільшення нерозподіленого прибутку. Важливу роль у структурі капіталу відіграють позикові кошти, перш всього, кредити банків та облігаційні позики. При істотній частці короткострокових позикових ресурсів (13,56-81,64%) загального обсягу позикового капіталу, у фінансовій структурі капіталу переважає довгостроковий (перманентний) капітал (18,36-81,44%). Рівень і динаміка боргового навантаження досліджуваних компаній характеризуються істотними відмінностями.

Виявлені тенденції продовжують діяти і в 2011-2013 роках, разом з тим на політику формування структури капіталу компаній, що досліджувались, певний вплив продовжує відігравати фінансова криза. Тому, політика управління формуванням фінансової структури капіталу має бути вираженою і забезпечувати найбільш ефективні форми і умови мобілізації капіталу відповідно до потреб розвитку компанії. У цьому зв'язку можемо зробити висновок, що структура капіталу відіграє значний вплив на результати діяльності аналізованих компаній.

#### *Література*

1. Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.smida.gov.ua/>
2. Бланк И.А. Управление формированием капитала / И.А.Бланк. – К.: Ника-Центр, 2010. – 512 с.
3. Брігхем Є.Ф. Основи фінансового менеджменту / Є.Ф.Брігхем [пер. з англ.] – К.: Молодь, 2007. – 1000 с.



4. Ковалёв В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры / В.В. Ковалёв. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 560 с.
5. Крейнина М.Н. Финансовый менеджмент: учебное пособие / М.Н. Крейнина. – М.: Изд-во «Депо и Сервис», 2008. – 304 с.
6. Нікбахт Е. Фінанси / Е. Нікбахт, А. Гроппеллі. – К.: ВІК – Глобус, 2002. – 382 с.
7. Офіційний сайт агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://smida.gov.ua>
8. Павловська О.В. Фінансовий аналіз: навч.-метод. посібник для самостійного вивчення дисциплін/ О.В. Павловська, Н.М.Приюляк. – К.: КНЕУ, 2007. – 388 с.
9. Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент: теория и практика / Е.С. Стоянова. – [5-е изд., перераб. и доп.]. – М.: Перспектива, 2008. – 566 с.
10. Шим Дж. К. Финансовый менеджмент / Дж. К. Шим, Дж. Г. Сигел; [пер. с англ., издание 2-е]. – М.: Информационно-издательский дом «Филинь», 1997. – 400 с.
11. Modigliani F., Miller M. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment // The American.

1. Agentstvo z rozvy`tku infrastruktury` fondovogo ry`nku. [Elektronny`j resurs]. – Rezhym`m dostupu: <http://www.smida.gov.ua/>
2. Blank Y`A. Upravleny`e formy`rovany`em kapy`tala / Y`A.Blank. – K.: Ny`ka-Centr, 2010. – 512 s.
3. Brigxem Ye.F. Osnovy` finansovogo menedzhmentu / Ye.F.Brigxem [per. z angl.] – K.: Molod`, 2007. – 1000 s.
4. Kovalëv V.V. Fy`nansovyj analy`z: metody y` procedury / V.V. Kovalëv. – M.: Fy`nansy y` staty`sty`ka, 2002. – 560 s.
5. Krejny`na M.N. Fy`nansovyj menedzhment: uchebnoe posoby`e / M.N. Krejny`na. – M.: Y`zd-vo «Depo y` Servy`s», 2008. – 304 s.
6. Nikbaxt E. Finansy` / E. Nikbaxt, A. Gropelli. – K.: VIK – Globus, 2002. – 382 s.
7. Oficijny`j sajnt agentstva z rozvy`tku infrastruktury` fondovogo ry`nku Ukrayiny` [Elektronny`j resurs] – Rezhym`m dostupu: <http://smida.gov.ua>
8. Pavlovs`ka O.V. Finansovy`j analiz: navch.-metod. posibny`k dlya samostijnogo vy`vchennya dy`scy`plin/ O.V. Pavlovs`ka, N.M.Pry`tulyak. – K.: KNEU, 2007. – 388 s.
9. Stoyanova E.S. Fy`nansovyj menedzhment: teory`ya y` prakty`ka / E.S. Stoyanova. – [5-e y`zd., pererab. y` dop.]. – M.: Perspekty`va, 2008. – 566 s.
10. Shy`m Dzh. K. Fy`nansovyj menedzhment / Dzh. K. Shy`m, Dzh. G. Sy`gel; [per. s angl., y`zdany`e 2-e]. – M.: Y`nformacy`onno-y`zdatel`sky`j dom «Fy`ly`n», 1997. – 400 s.

*Рецензент: Ковальов А.І., д.е.н., професор кафедри економіки та управління національним господарством Одеського національного економічного університету.*

23.04.2014

УДК 657.1:005

*Криштопа Ірина*

### **МОДЕЛЬ СТРАТЕГІЧНОГО ОБЛІКУ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ ПРОМИСЛОВОГО ПІДПРИЄМСТВА**

За результатами проведеного дослідження в статті виділено блоки (чиста монополія, олігополія, монополістична конкуренція, чиста конкуренція) та агрегати (принципи побудови моделі стратегічного обліку, стратегія підприємства, тип організаційної структури управління підприємством, концепція управління бізнес-процесами підприємства, інструменти стратегічного обліку, форми стратегічної звітності та користувачі інформації, узагальненої у формах стратегічної звітності), які доцільно покласти в основу розробки моделі стратегічного обліку грошових потоків вітчизняних промислових підприємств. Крім того, автором надано пропозиції в частині її побудови за різних ринкових ситуацій, що дозволить промисловим підприємствам сформувати інформаційну базу стратегічного управління грошовими потоками, яка буде адекватною умовам їх господарювання та забезпечить прийняття у майбутньому оптимальних стратегічних управлінських рішень