

Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка" включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Наказ Міністерства освіти і науки України від 29.12.2014 № 1528)

Ефективна ЕКОНОМІКА

Дніпропетровський державний аграрно-економічний університет



№ 2, 2014 [Назад](#) [Головна](#)

УДК: 336.1

*Л. В. Домбровська,
к. е. н., доцент кафедри фінансів і кредиту,
Миколаївський міжрегіональний інститут розвитку людини ВНЗ «Університет «Україна», м. Миколаїв*

ЗМІЦНЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ПІДПРИЄМСТВА ШЛЯХОМ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ

*L. Dombrovska,
Candidate of economic science, associate professor of Finance and Credit chair,
Mykolaiv Interregional Institute of Human Development of Higher Institution "University "Ukraine", Mykolaiv city*

STRENGTHEN THE FINANCIAL SUSTAINABILITY OF THE ENTERPRISE BY OPTIMIZING THE CAPITAL STRUCTURE

В статті систематизовано погляди науковців на систему показників, що використовуються при аналізі фінансової стійкості господарюючих суб'єктів. Виконано розрахунок найбільш інформативних та значущих аналітичних коефіцієнтів, які відображають основні аспекти фінансової стійкості одного з лідерів кондитерського ринку України, а саме ВАТ «ВО «КОНТИ». Встановлено тип фінансової стійкості аналізованого підприємства і зроблено висновок про необхідність її зміцнення. Обґрунтовано оптимальну структуру капіталу підприємства і доведено її раціональність.

In the paper the views of scientists on the system parameters used in the analysis of financial stability of businesses. The calculation of the most informative and relevant analytical factors that reflect the main aspects of the financial stability of one of the leaders in the confectionery market of Ukraine, namely JSC "PA" Conti". Established type of financial stability of the analyzed company and concluded that the need to strengthen it. Proved optimal capital structure of the enterprise and brought her rationality.

Ключові слова: фінансова стійкість, власний капітал, позиковий капітал, структура капіталу.

Keywords: financial stability, equity, loan capital, capital structure.

Постановка проблеми. Нестабільність розвитку світової економіки і фінансової сфери, що впливає на функціонування вітчизняних товаровиробників, політична і фінансово-економічна криза у нашій державі, за якою проблеми бізнесу залишаються не вирішеними вже багато років, не дозволяють промислового сектору економіки отримувати позитивні фінансові результати, бути незалежним від зовнішніх кредиторів та інвесторів і конкурентоспроможним у ринковому середовищі. У цих умовах ведення господарської діяльності важливою проблемою є забезпечення фінансової стійкості підприємств для відновлення зростання економіки, наповнення дохідної частини бюджетів усіх рівнів, вирішення соціальних питань (подолання безробіття, підвищення життєвого рівня населення), попередження банкрутства підприємств.

Фінансово стійкий суб'єкт господарювання має можливість вчасно оновлювати основні фонди, впроваджувати нові технології, інвестувати кошти у інноваційні перетворення, повністю задовольняти свої потреби у товарно-матеріальних запасах відповідно до потреб виробництва, у встановлені строки розраховуватися за кредитними зобов'язаннями при прийнятному співвідношенні власного і позикового капіталу. У зв'язку з цим актуальним є вирішення проблеми забезпечення і ефективного управління фінансовою стійкістю господарюючих суб'єктів.

Аналіз останніх досліджень. Питанням досягнення підприємствами стабільної діяльності і стійкого розвитку, покращення їх фінансового становища, аналізу і діагностики фінансової стійкості, пошуку напрямів її забезпечення присвятили праці зарубіжні та вітчизняні учені-економісти: М.С. Абрютіна, Н.В. Алексєєнко, Б. М. Андрушків, О.М. Анісімова, С.П. Бараненко, І.О. Бланк, М.Г. Білопольський, Ю. Брігхем, К.П. Боримська, Ван Хорн, О.В. Василенко, Л. Гапенські, В.М. Геєць, Гнеушева І., О.В. Єфимова, О.В. Зеткіна, В.В. Ковальов, Л.А. Костирко, Т.Г. Логутова, О.В. Мороз, Е.В. Негашев, Р.С. Сайфулін, Е.С. Стоянова, В.А. Харченко, А.Д. Шеремет.

Незважаючи на глибоке опрацювання проблем управління фінансовою стійкістю суб'єктів господарювання, не достатньо дослідженими залишаються питання вибору та реалізації на практиці напрямків її зміцнення. Це обумовило вибір теми та мети даної статті.

Основною метою статті є обґрунтування науково-методичних та практичних підходів до зміцнення фінансової стійкості підприємства.

Виклад основного матеріалу. Аналіз наукових джерел дає змогу зробити висновок, що між запропонованими різними вченими показниками існує цілий ряд відмінностей, які ускладнюють процес здійснення якісного аналізу та оцінки фінансової стійкості підприємства. По-перше, це неоднозначність найменувань у різних вчених. Сутність і розрахунок коефіцієнтів збігається, однак назви самих коефіцієнтів є різними. По-друге, це різна методика розрахунку показників, які мають одну й ту ж саму назву. Різниця в розрахунках пов'язана як із різними розрахунком власного оборотного капіталу, так і з наявністю або відсутністю тих чи інших статей балансу в розрахункових формулах.

І. Гнеушевою було сформульовано вимоги, яким повинна відповідати система фінансових коефіцієнтів з точки зору ефективності оцінки фінансової стійкості підприємства [2]:

- фінансові коефіцієнти повинні бути максимально інформативними і давати цілісну картину фінансової стійкості підприємства;
- в економічному змісті фінансові коефіцієнти повинні мати однакову спрямованість (зростання коефіцієнта означає покращення фінансового стану);
- для всіх фінансових коефіцієнтів повинні бути вказані нормативи мінімально задоволеного рівня або діапазону зміни;
- фінансові коефіцієнти повинні розраховуватися тільки за даними публічної бухгалтерської звітності підприємств;
- фінансові коефіцієнти повинні давати можливість проводити рейтингову оцінку підприємства як у просторі (порівняно з іншими підприємствами), так і в часі.

З урахуванням вищенаведених умов, на нашу думку, доцільно обрати тільки основні, найбільш інформативні та значущі аналітичні коефіцієнти, які відображають основні аспекти фінансової стійкості. Оптимальний перелік коефіцієнтів оцінки, які з проведеного аналізу економічної літератури найчастіше використовуються та розкривають сутність фінансової стійкості, повинні бути наступними: коефіцієнт автономії; коефіцієнт фінансового ризику; коефіцієнт короткострокової заборгованості; коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів; коефіцієнт маневрування власного капіталу; коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами поточних активів; коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами матеріальних запасів; коефіцієнт реальної вартості

майна.

Вказані коефіцієнти можуть розглядатися як інструменти пошуку «проблемних точок» у підприємства. Чим менша питома вага позикового капіталу, тим менше необхідність у проведенні поглибленого аналізу структури капіталу. Якщо підприємство характеризується високою долею позикового капіталу, то обов'язкового розгляду вимагає вивчення структури власного капіталу, складу і структури позикового капіталу, співвідношення між величиною позикового і власного капіталу. На перший план виходить вивчення коефіцієнтів співвідношення позикового і власного капіталів (коефіцієнт фінансового ризику).

Для більшої об'єктивності в даній статті обмежено коло досліджуваних підприємств рамками окремої галузі промисловості (для прикладу кондитерської).

Кондитерська галузь є однією з найбільш розвинутих у харчовій промисловості України. Поточні обсяги виробництва продукції галузі дозволяють не тільки забезпечувати потреби внутрішнього ринку, а й створюють значний експортний потенціал (українські кондитери експортують свою продукцію у більш ніж 50 країн світу).

Протягом 2010-2012 рр. в Україні спостерігалось поступове зростання обсягу реалізації продукції харчової промисловості, і така тенденція продовжиться і надалі. Частка кондитерської галузі в реалізації харчової продукції за підсумками 2012 року склала близько 15%, при цьому лідером у даному сегменті було виробництво борошняних кондитерських виробів [4].

У 2012 році виробництво кондитерської продукції в Україні зросло приблизно на 1%, при цьому знизився обсяг вироблених цукрових кондитерських виробів, що пов'язано з уведенням наприкінці 2011 року ввізних мит на даний вид продукції з боку Російської Федерації. При цьому експорт солодощів в Україні значно перевищує імпорт, що пов'язано з лояльністю споживачів до вітчизняних виробників завдяки нижчим цінам на продукцію порівняно з іноземною за приблизно однакового рівня якості [4].

Основними гравцями на українському кондитерському ринку є Кондитерська Корпорація «ROSHEN», Компанія «КОНТИ», Компанія «АВК», Корпорація «Бісквіт-Шоколад», Житомирська кондитерська фабрика «ЖЛ», Компанія «Nestlй», Компанія «Craft Foods», ПАТ «Полтавакондитер», кондитерська фабрика «Лагода» та ЗАТ «Одесакондитер». Наразі кондитерський ринок України є висококонкурентним та насиченим. Більшу частину продукції виробляють та реалізують 5-10 кондитерських компаній.

За результатами дослідження виявлено, що одним із безперечних лідерів кондитерського ринку України є Приватне акціонерне товариство «Виробниче об'єднання «КОНТИ». То ж дослідження стану управління фінансовою стійкістю кондитерських підприємств виконаємо на матеріалах саме даного підприємства [6].

Для дослідження стану управління фінансовою стійкістю АТ «ВО «КОНТИ» проаналізовано систему показників, поділених на чотири блоки, а саме показники автономії, показники маневреності, показники забезпеченості та показники майна (таблиця 1).

Таблиця 1.
Показники фінансової стійкості ПАТ «ВО «КОНТИ»

Показник	Станом на 01.01.			Відхилення	
	2011 р.	2012 р.	2013 р.	01.01.12 р. від 01.01.11 р.	01.01.13 р. від 01.01.12 р.
1. Показники автономії					
Коефіцієнт автономії	0,38	0,37	0,42	-0,01	0,05
Коефіцієнт фінансової залежності	0,62	0,63	0,58	0,01	-0,05
Коефіцієнт співвідношення власного і залученого капіталу	0,62	0,61	0,74	-0,01	0,13
Коефіцієнт фінансового ризику	1,61	1,63	1,35	0,02	-0,28
Коефіцієнт короткострокової заборгованості	0,22	0,26	0,29	0,04	0,03
Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів	0,77	0,74	0,71	-0,03	-0,03
2. Показники маневреності					
Коефіцієнт маневреності власних коштів	-0,51	-0,38	-0,08	0,13	0,30
Коефіцієнт маневреності власного та довгострокового позикового капіталу	0,33	0,37	0,45	0,04	0,08
3. Показники забезпеченості					
Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами поточних активів	-0,45	-0,30	-0,06	0,15	0,24
Коефіцієнт забезпеченості запасів власними оборотними коштами	-1,67	-1,53	-0,39	0,14	1,14
Коефіцієнт співвідношення необоротних і власних коштів	1,51	1,39	1,08	-0,12	-0,31
Коефіцієнт співвідношення мобільних та іммобілізованих засобів	0,75	0,93	1,21	0,18	0,28
4. Показники майна					
Коефіцієнт накопичення зносу	0,16	0,21	0,27	0,05	0,06
Коефіцієнт реальної вартості майна	0,62	0,57	0,50	-0,05	-0,07

Як свідчать проведені розрахунки, протягом досліджуваного періоду жодний із показників автономії АТ «ВО «КОНТИ»» не відповідає оптимальному значенню. Це означає, що ступінь залежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування формування його активів є високим.

Розраховані показники маневреності по досліджуваному підприємству свідчать про занадто низьку його здатність підтримувати рівень власного оборотного капіталу й поповнювати оборотні кошти в разі потреби за рахунок власних джерел. Окрім того, що значення коефіцієнта маневреності власних коштів значно відрізняється від нормативних, він ще й має від'ємні числові значення. Це означає, що у АТ «ВО «КОНТИ» власні кошти як джерело забезпечення фінансування оборотних активів в повній мірі не виконує свою функцію, що вказує на низький рівень фінансової стійкості та стабільності підприємства.

За таких умов додатковим джерелом забезпечення оборотними коштами підприємства є довгострокові позикові кошти, ступінь використання яких зростає протягом аналізованого періоду. Свідченням цього є зростання значень коефіцієнта маневреності власного та довгострокового позикового капіталу.

Наведені в таблиці показники фінансової стійкості АТ «ВО «КОНТИ» свідчать про те, що дане підприємство недостатньо забезпечене ресурсами для проведення незалежної фінансової політики. Свідченням цього є значення коефіцієнта забезпеченості власними оборотними коштами поточних активів, які значно менші від нормативного (> 0,1), хоча й зростають протягом аналізованого періоду.

Водночас забезпечення запасів власними оборотними коштами знаходиться ще на доволі низькому рівні, тобто підприємство ще не здатне повністю фінансувати виробничі запаси за рахунок власних джерел і залучає на такі цілі зовнішні джерела. Хоча слід відмітити, що напрямок зміни значень коефіцієнта забезпеченості запасів власними оборотними коштами такий, що дає привід сподіватися на суттєве поліпшення ситуації найближчим часом.

Для формування частини необоротних активів АТ «ВО «КОНТИ» залучало протягом аналізованого періоду довгострокові позики і кредити, що підтверджують значення коефіцієнта співвідношення необоротних і власних коштів, які перевищували рекомендований інтервал значень. Вважаємо, що розраховані значення даного показника є цілком виправданими, адже досліджуване підприємство постійно оновлює та відновлює базу основних засобів. Як уже йшлося вище, якщо показник має значення менше за 0,5, то це свідчить про те, що підприємство має власний капітал в основному лише для формування оборотних коштів, що, як правило, розцінюють негативно.

Поступово протягом аналізованого періоду АТ «ВО «КОНТИ» підвищив рівень співвідношення мобільних та іммобілізованих засобів, тобто збільшив обсяг коштів, що авансується в оборотні (мобілізовані) активи.

За розрахунковими даними можемо зробити висновок про підвищення інтенсивності накопичення коштів підприємством АТ «ВО «КОНТИ» для оновлення свого основного капіталу. Як показують значення коефіцієнта реальної вартості майна, рівень виробничого потенціалу досліджуваного підприємства, тобто забезпеченість виробничого процесу засобами виробництва протягом аналізованого періоду дещо знизилися.

Важливим аспектом вивчення стану управління фінансовою стійкістю господарюючого суб'єкта є встановлення типу фінансової стійкості залежно від рівня забезпеченості запасів джерелами їх формування. Для характеристики джерел формування запасів визначають три основних показники:

1. Наявність власних коштів (В) – визначається як різниця між власним капіталом та необоротними активами підприємства:

$$B = BK - HA \quad (1)$$

2. Наявність власних та довгострокових позикових коштів (ВД) – визначається збільшенням попереднього показника на суму довгострокових зобов'язань (ДЗ):

$$VD = B + DZ \quad (2)$$

3. Наявність загальних коштів (ЗК) – визначається збільшенням попереднього показника на суму короткострокових кредитів банків (КК):

$$ZK = VD + KK \quad (3)$$

Трьом показникам наявності джерел фінансування запасів відповідають три показники забезпеченості запасів джерелами їх фінансування:

1. Надлишок (+) або дефіцит (-) власних коштів (Φ^B):

$$\Phi^B = B - 3п, \quad (4)$$

де 3п – запаси.

2. Надлишок (+) чи дефіцит (-) власних та довгострокових позикових коштів ($\Phi^{ВД}$):

$$\Phi^{ВД} = VD - 3п \quad (5)$$

3. Надлишок (+) чи дефіцит (-) загальних коштів ($\Phi^{ЗК}$):

$$\Phi^{ЗК} = ZK - 3п \quad (6)$$

Виконаний розрахунок показників забезпеченості запасів досліджуваного підприємства джерелами їх фінансування (таблиця 2) показав, що протягом аналізованого періоду АТ «ВО «КОНТИ» характеризується другим типом фінансової стійкості, тобто нормальним.

Таблиця 2.
Показники забезпеченості запасів АТ «ВО «КОНТИ» джерелами їх фінансування, тис. грн.

Показник	Станом на 01.01.					
	2011 р.		2012 р.		2013 р.	
$\Phi^B = B - 3п$	-838004	$\Phi^B < 0$	-688916	$\Phi^B < 0$	-376634	$\Phi^B < 0$
$\Phi^{ВД} = VD - 3п$	437687	$\Phi^{ВД} \geq 0$	611757	$\Phi^{ВД} \geq 0$	858734	$\Phi^{ВД} \geq 0$
$\Phi^{ЗК} = ZK - 3п$	464734	$\Phi^{ЗК} \geq 0$	640770	$\Phi^{ЗК} \geq 0$	858734	$\Phi^{ЗК} \geq 0$

Отже, головною проблемою для АТ «ВО «КОНТИ», як і для багатьох інших підприємств кондитерської галузі, є низький рівень окремих показників фінансової стійкості (автономії, маневреності), обумовлений недостатньою величиною власного капіталу для фінансування діяльності господарюючого суб'єкта. То ж на сьогоднішній день для переважної більшості підприємств актуальним питанням виступає оптимізація структури капіталу. Це таке співвідношення між власним і позиковим капіталом, при якому забезпечується найефективніша пропорційність між дохідністю та фінансовою стійкістю підприємства.

Якщо у 80-90-ті рр. ХХ ст. в розвинених країнах світу досить високою вважали частку позикового капіталу на рівні 40-50 %, то в останньому десятилітті прийнятним є відповідний показник на рівні 60-70 %.

При цьому більшість зарубіжних економістів стверджує, що залучені ресурси є дешевшими і тому вигіднішими, в порівнянні з власними. У вітчизняній же практиці зворотня картина [3, 5]. Водночас, найбільш поширеною і економічно обгрунтованою є стратегія диверсифікації джерел фінансування, що підвищує гнучкість підприємства у мінливому економічному середовищі.

Отже, у світовій практиці визначилися наступні основні шляхи оптимізації структури капіталу.

1. Метод оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності. Цей метод ґрунтується на багатоваріантних розрахунках рівня фінансової рентабельності при різній структурі капіталу. Остання відображається через такий показник, як ефект фінансового важеля (левериджу).

Фінансовий леверидж – це використання підприємством позикового капіталу, яке впливає на зміну дохідності власного капіталу і дає йому можливість одержати додатковий прибуток на власний капітал. Фінансовий леверидж – це стратегічна характеристика економічного потенціалу підприємства.

Ефект фінансового левериджу може бути як додатною величиною, так і від'ємною. Крім того, цей ефект виникає завдяки використанню не лише платного кредиту, але і безоплатних позикових ресурсів (кредиторської заборгованості). Чим вищою є частка останніх в загальній сумі позикових коштів, тим вищим є значення ефекту фінансового левериджу.

Позитивний ефект фінансового левериджу виникає у тих випадках, коли позиковий капітал, який отримано під фіксований відсоток, використовується підприємством у процесі діяльності таким чином, що приносить більш високий прибуток, ніж фінансові витрати, тобто дохідність сукупного капіталу вища за середньозважену ціну позикових ресурсів.

Вивчення методик оцінки ефекту фінансового левериджу дає змогу сказати, що знання механізму впливу позикового капіталу на рівень прибутковості власного капіталу і рівень фінансового ризику дозволяє цілеспрямовано управляти як вартістю, так і структурою капіталу підприємства.

2. Метод оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації вартості. Метод ґрунтується на попередній оцінці власного та позикового капіталів за різних умов їх формування, обслуговування та здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу і, таким чином, пошуку найбільш реальної ринкової вартості підприємства.

За кордоном даний метод підлягає значній критиці. Вважається, що ціна капіталу не залежить від його структури, і тому її неможливо оптимізувати. За даною концепцією ціна капіталу завжди буде вирівнюватися шляхом перерозподілу ресурсів, які отримують підприємства від фізичних осіб через операції на фондовому ринку. При цьому мають бути дотримані наступні вимоги: наявний ефективний ринок, відсутність однакового розміру відсотків для фізичних та юридичних осіб, можливість ідентифікації підприємства за однаковими ступенями ризику. Дотримання даних обмежень у вітчизняній практиці є поки що неможливим.

3. Метод оптимізації структури капіталу за критерієм фінансових ризиків. Він пов'язаний із процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових частин активів підприємства: необоротний актив, оборотний актив (з поділом на постійну й змінну частини).

В основі кожного з вищезазначених методів лежить лише один конкретний показник. З урахуванням нинішніх підходів до оптимізації структури капіталу підприємств доцільно проводити комплексні заходи щодо оптимізації, які містять збалансування декількох критеріїв. На нашу думку, найбільш раціональним

щодо досягнення оптимальності співвідношення структурних елементів капіталу підприємства може бути метод, який ґрунтується на одночасній максимізації зростання рентабельності власного капіталу та мінімізації середньозваженої вартості капіталу, тому необхідно розрахувати таку структуру капіталу, при якій середньозважена вартість капіталу та величина фінансового левериджу будуть найоптимальнішими.

Так, метод оптимізації цільової структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу) дає можливість розрахунково знайти лише оптимальну величину ефекту фінансового важеля. Якщо використовувати тільки його, то другий аспект достатності власних коштів для нормального функціонування підприємства – його платоспроможність – може бути недопустимо заниженим. Тобто оптимально великий рівень ефекту фінансового важеля визначає зростання рентабельності власного капіталу і в той же час, як правило, призводить до погіршення фінансового стану підприємства. А саме – до порушення умов платоспроможності та, як наслідок, до нестачі власних грошових коштів у підприємства.

Формування оптимальної структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості також може призвести до втрати підприємством своєї фінансової стійкості. Адже, як правило, вартість капіталу підприємства є вищою, ніж позикового, і звичайно, політика формування фінансових ресурсів буде акцентована переважно на використанні залучених коштів.

Але загальна рекомендація більшості науковців зводиться до того, що 100 %-ий позиковий капітал і виключно власне фінансування є неоптимальними стратегіями управління, тому необхідно розрахувати таку структуру капіталу, при якій середньозважена вартість капіталу та величина фінансового левериджу будуть найоптимальнішими.

Шляхом побудови комплексної моделі, запропонованої Боримською К.П. та Варічевою Р.В. [1], визначено оптимальну структуру фінансових ресурсів на прикладі АТ «ВО «КОНТІ» за показниками його діяльності в 2012 р.(таблиця 3). При розрахунку використано умовне значення ставки відсотка за кредит, яке дорівнює 20 %.

Таблиця 3.

Розрахунок оптимальності структури капіталу за критерієм мінімізації його середньозваженої вартості та максимізації ефекту фінансового левериджу для АТ «ВО «КОНТІ»

Показник	Частка позикового капіталу								
	30%			50%			80%		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. Капітал, разом, млн. грн.	2995,6			2995,6			2995,6		
2. Власний капітал, млн. грн.	2096,9			1497,8			599,1		
3. Позиковий капітал, млн. грн.	898,7			1497,8			2396,5		
4. Прибуток до сплати відсотків і податку (варіанти), млн. грн.	750,0	900,0	1200,0	750,0	900,0	1200,0	750,0	900,0	1200,0
5. Відсотки за позики, млн. грн. (20% x p.3)	179,7	179,7	179,7	299,6	299,6	299,6	479,3	479,3	479,3
6. Прибуток, млн. грн. (p.4 – p.5)	570,3	720,3	1020,3	450,4	600,4	900,4	270,7	420,7	720,7
7. Податок на прибуток, млн. грн. (21% x p.6)	119,7	151,3	214,3	94,6	126,1	189,1	56,8	88,3	151,3
8. Чистий прибуток, млн. грн. (p.6 – p.7)	450,6	569,0	806,0	355,8	478,3	711,3	213,9	332,4	569,4
9. Рентабельність власного капіталу, % (p.8 / p.2)	0,215	0,271	0,384	0,238	0,319	0,475	0,357	0,555	0,950
10. Рівень фінансового важеля	1,31			1,65			2,78		
11. Загальна потреба в капіталі	1			1			1		
12. Податковий коректор (1 – 0,21)	0,79			0,79			0,79		
13. Рівень ставки за кредит з урахуванням податкового коректора (20% x p.12)	15,8			15,8			15,8		
14. Рівень передбачених дивідендних виплат	0			0			0		
15. Вартість капіталу, млн. грн.:									
15 а. Власного (p.2 x p.14 / 100)	0			0			0		

15 б. Позикового (р.3 x p.13 / 100)	142,0		236,7		378,7		
16. Середньозважена вартість капіталу, млн. грн. ((р.15а x p.2 + p.15б x p.3) / 100)	1276,1		3544,7		9074,5		
17. Питома вага складових у загальній сумі власного капіталу, %	статутний капітал	додатково вкладений капітал	інший додатковий капітал	резервний капітал	нерозподілений прибуток	неоплачений капітал	вилучений капітал
	4,65	-	36,44	0,09	58,92	-	-
- рекомендації	↑	↑	↓	↑	↑	-	-

У результаті виконаних розрахунків можемо зазначити, що найкращим варіантом співвідношення між власним і позиковим капіталом підприємства за критерієм максимізації рівня фінансового левериджу є 3-й варіант (РФЛ = 2,78), де частка власного капіталу становить 20 %, а позикового – 80 %. Це свідчить про те, що чим вища питома вага позикових коштів в загальній сумі капіталу, тим більший рівень прибутку він отримує на власний капітал. Проте за іншим критерієм – мінімізації середньозваженої вартості капіталу – найнижче значення даного показника притаманне для 1-го варіанту (вартість капіталу 1276,1 млн. грн.), коли співвідношення власного та позикового капіталу складає 30 : 70. Тому за такої ситуації оптимальною структурою капіталу є 2-й варіант, коли співвідношення власного та позикового капіталу складає 50 : 50.

Рекомендованими напрямками структуризації власного капіталу є наступні: збільшення розміру статутного капіталу, зростання величини резервного капіталу (оптимально – більше 15%), використання додаткового капіталу (рекомендоване значення – менше 20 %) та нарощування нерозподіленого прибутку. Для цього вітчизняним акціонерним товариствам, зокрема і АТ «ВО «КОНТИ», необхідно здійснити систему заходів для забезпечення оптимізації структури власного капіталу, а саме:

- 1) спрямування значних розмірів додаткового капіталу на збільшення статутного капіталу, що в свою чергу сприятиме диверсифікації господарської діяльності підприємств, а отже і їх прибутковості;
- 2) створення фондів і резервів, зокрема, дивідендного резерву для реалізації стабільної дивідендної політики, яка буде сприяти зростанню ринкової вартості товариства.

Застосування механізму фінансового левериджу дає змогу визначити оптимальну структуру капіталу, яка забезпечує максимальний рівень фінансової рентабельності. Окрім того, співвідношення власного і позикового капіталу 50:50 забезпечило б досліджуване підприємство АТ «ВО «КОНТИ» більш високим рівнем фінансової стійкості порівняно з існуючим. Для доказу зробленого припущення виконано розрахунок деяких показників фінансової стійкості, які аналізувалися вище, станом на 01.01.2013 р. (таблиця 4).

Таблиця 4.
Показники фінансової стійкості АТ «ВО «КОНТИ» станом на 01.01.2013 р.

Показник	Нормативне значення	Фактичне значення	Оптимізоване значення
Коефіцієнт автономії	> 0,5	0,42	0,50
Коефіцієнт фінансової залежності	< 0,5	0,58	0,50
Коефіцієнт співвідношення власного і залученого капіталу	> 1,0	0,74	1,00
Коефіцієнт фінансового ризику	< 0,5	1,35	0,96
Коефіцієнт маневреності власних коштів	0,2-0,5	-0,08	0,10
Коефіцієнт маневреності власного та довгострокового позикового капіталу	≥ 0,5	0,45	0,50
Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами поточних активів	≥ 0,1	-0,06	0,09
Коефіцієнт забезпеченості запасів власними оборотними коштами	0,6-0,8	-0,39	0,55
Коефіцієнт співвідношення необоротних і власних коштів	0,5-0,8	1,08	0,90

Отже, виконані розрахунки окремих показників фінансової стійкості, які залежать від величини власного і позикового капіталу, за умов оптимізації співвідношення між складовими сукупного капіталу підприємства (50 : 50), є значно вищими від фактичних значень та такими, що майже відповідають нормативам.

Висновки. Фінансова стійкість підприємства залежить від ефективного управління фінансовими ресурсами та визначається співвідношенням власних і позикових коштів, активів та джерел їх фінансування.

Головною проблемою вітчизняних підприємств є низький рівень окремих показників фінансової стійкості, обумовлений недостатньою величиною власного капіталу для фінансування діяльності господарюючого суб'єкта. На сьогоднішній день для переважної більшості підприємств актуальним питанням виступає оптимізація структури капіталу, основними критеріями якої є максимізація рівня прогнозованої фінансової рентабельності та мінімізація вартості капіталу.

То ж одним із стратегічних завдань підприємств є приведення співвідношення власного і позикового капіталу до оптимального співвідношення, яке забезпечить і максимальний рівень фінансової рентабельності, і достатній рівень фінансової стійкості, а відповідно і її зміцнення.

Література.

1. Боримська К.П. Удосконалення підходів до аналізу оптимальної структури власного капіталу акціонерного товариства / К.П. Боримська, Р.В. Варічева // Вісник ЖДТУ. – 2011. – №4(58). – С. 23-30.
2. Гнеушева І. Сучасні підходи до визначення та оцінки фінансової стійкості підприємства / І. Гнеушева, Д. Русских // Економічний аналіз. – 2012. – Випуск 8. Частина 2. – С. 86-90.
3. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент / В.В. Ковалев. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 768 с.
4. Огляд кондитерського ринку України за 2012 р. / Національне рейтингове агентство «Рурік» // <http://rurik.com.ua>
5. Шим Дж. К. Финансовый менеджмент / Дж.К. Шим, Дж.Г. Сигел; [перевод с англ., издание 2-е, стереотипное]. – М.: Информационно-издательский дом «Филинь», 1997. – 400 с.
6. <http://www.konti.com>

References.

1. Borymska, K.P. and Varicheva, R.V. (2011), "Udoskonalennia pidkhodiv do analizu optymalnoi struktury vlasnoho kapitalu aktsionernoho tovarystva", *Visnyk ZhDTU*,

vol.4(58), pp. 23-30.

2. Hnieusheva, I. and Russkykh, D. (2012), "Suchasni pidkhody do vyznachennia ta otsinky finansovoi stiikosti pidpriemstva", *Ekonomichnyi analiz*, vol. 8. no. 2, pp. 86-90.
3. Kovalev, V.V. (2001), *Vvedenie v finansovij menedzhment*, Finansy i statistika, Moscow, Russia, p.68.
4. "Ohliad kondyterskoho rynku Ukrainy za 2012 r.", *Natsionalne reitynhove ahentstvo «Rurik»*, [Online], available at: <http://rurik.com.ua>
5. Shim Dzh. K. and Sigel Dzh.G. (1997), *Finansovij menedzhment*, Informacionno-izdatel'skij dom «Filin», Moscow, Russia, p.400.
6. <http://www.konti.com>

Стаття надійшла до редакції 31.01.2014 р.



ТОВ "ДКС Центр"