

СТРУКТУРНІ ЗМІНИ КАПІТАЛУ ТА ЇХ ВПЛИВ НА ФІНАНСОВИЙ СТАН ВІТЧИЗНЯНИХ ПІДПРИЄМСТВ

STRUCTURAL CHANGES OF CAPITAL AND THEIR INFLUENCE ON A FINANCIAL CONDITION OF THE DOMESTIC ENTERPRISES

Чемчикаленко Р.А.

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів і кредиту,
Харківський інститут фінансів

Київського національного торговельно-економічного університету

Майборода О.В.

кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів і кредиту,
Харківський інститут фінансів

Київського національного торговельно-економічного університету

Арутюнова А.Д.

студентка,
Харківський інститут фінансів

Київського національного торговельно-економічного університету

Статтю присвячено дослідженню стану структури капіталу вітчизняних підприємств. Проаналізовано склад та структуру капіталу підприємств України та Харківської області за період з 2012 по 2015 роки. З'ясовано, що пряма залежність між зростанням частки власного капіталу та покращенням фінансових результатів діяльності підприємства відсутня. Встановлено, що за умови повної відсутності власного капіталу жодне підприємство не демонструє позитивних фінансових результатів, тоді як збільшення боргового капіталу в окремих сегментах економіки лише покращує їх фінансові результати. Доведено, що для підприємств різних видів економічної діяльності та різного географічного розташування параметри оптимальної структури капіталу набувають своїх індивідуальних значень.

Ключові слова: капітал, структура капіталу, підприємство, фінансовий стан, джерела фінансування капіталу.

Статья посвящена исследованию состояния структуры капитала отечественных предприятий. Проанализированы состав и структура капитала предприятий Украины и Харьковской области за период с 2012 по 2015 годы. Выяснено, что прямая зависимость между ростом доли собственного капитала и улучшением финансовых результатов деятельности предприятия отсутствует. Установлено, что при условии полного отсутствия собственного капитала ни одно предприятие не демонстрирует положительных финансовых результатов, в то время как увеличение долгового капитала в отдельных сегментах экономики лишь улучшает их финансовые результаты. Доказано, что для предприятий различных видов экономической деятельности и различного географического расположения параметры оптимальной структуры капитала приобретают свои индивидуальные значения.

Ключевые слова: капитал, структура капитала, предприятие, финансовое состояние, источники финансирования капитала.

The article is devoted to the study of capital structure of domestic enterprises. Analyzed the composition and structure of the capital of enterprises of Ukraine and Kharkiv region for the period from 2012 to 2015. It is found that a direct correlation between the increase of equity capital and improvement of financial results of activity of the enterprise is missing. It is established that under condition of full absence of own capital, no company shows positive financial results while increasing the debt capital in some segments of the economy only improves their financial results. It is proved that for enterprises of different economic activities and different geographical location parameters of the optimal capital structure gain their individual values.

Keywords: capital, capital structure, venture, financial condition, sources of capital funding.

Постановка проблеми. З часу становлення сучасної економіки України проблема управління капіталом підприємства завжди була й залишається однією з найскладніших. В умовах посилення економічної кризи актуальність цієї проблеми тільки постійно зростає. Так, загальна нестача вільних коштів в обігу змушує керівництво підприємств вдаватися до залучення нових ресурсів, балансуючи при цьому між їх рентабельністю та фінансовою стійкістю.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемі оптимізації структури капіталу окремих підприємств чи галузей економіки присвячено значну кількість праць вітчизняних і зарубіжних науковців, таких як, зокрема, С. Майер, Д. Дюран, М. Міллер, Ф. Модільяні, О.Я. Базілінська, А.А. Мазаракі, І.О. Бланк, О.М. Гайдаєнко, Т.В. Головко.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Незважаючи на досить широке висвітлення у спеціалізованій літературі проблем, пов'язаних з організацією управління капіталом підприємств, не всі аспекти цієї проблеми досліджено та належно обґрунтовано. Особливо це стосується оптимізації структури коштів не на рівні окремо взятого підприємства, а на рівні регіону чи країни загалом. При цьому актуальність відповідних процесів посилюється не тільки динамічним характером самої проблеми (як вже давно доведено, оптимальною структурою капіталу може бути лише за певних умов й лише в короткий часовий період), але й економічною трансформацією та глибокою фінансовою кризою в країні.

Формулювання цілей статті (**постановка завдання**). Метою статті є аналіз складу та структури капіталу вітчизняних підприємств, а також виявлення впливу структурних змін сукупного капіталу на фінансовий стан підприємств країни.

Виклад основного матеріалу дослідження. Сучасний етап функціонування економіки України характеризується не тільки змінами у векторі розвитку країни, високою інфляцією, але й потребами в нових джерелах поповнення капіталу підприємств. При цьому ефективно управління структурою капіталу підприємства дає змогу виявити наявні резерви та використати їх для покращення загального фінансового стану досліджуваних підприємств.

Проте нині не існує єдино правильного рецепту щодо формування оптимальної структури капіталу для будь-якого підприємства. Практика показує, що для підприємств різних галузей економіки оптимальним є різне співвідношення власного та позикового, основного та оборотного капіталу. Тому спробуємо дослідити стан капіталу вітчизняних підприємств та оцінити залежність формування фінансових результатів (на жаль, через відсутність інформації щодо чистих результатів діяльності підприємств Харківської області ми змушені були

оперувати показником фінансового результату до оподаткування [3]) за видами економічної діяльності.

Спочатку проаналізуємо структуру капіталу вітчизняних підприємств за джерелами його походження та оцінимо рівень і динаміку фінансових результатів залежно від зміни структури пасиву балансу вітчизняних підприємств (табл. 1). При цьому, зважаючи на мізерні розміри зобов'язань, пов'язаних з необоротними активами та групами вибуття і чистою вартістю активів недержавного пенсійного фонду, не будемо їх враховувати в процесі дослідження.

Згідно з даними, наведеними в табл. 1, як загалом по економіці, так і в більшості видів діяльності простежується погіршення ситуації з фінансовими результатами діяльності підприємств відповідних галузей економіки. За чотири останні роки чистий результат діяльності підприємств погіршився більш ніж в 2 рази й перетнув рівень збитковості майже за всіма галузями економіки. Винятки становлять лише сільське, лісове та рибне господарство, освіта й надання інших видів послуг, де простежуються мінімальні обсяги чистого прибутку. Негативною через рівень фінансової стійкості є зміна структури капіталу, оскільки за відповідний період частка власного капіталу в середньому по економіці країни скоротилась майже на 20%. Тому першим висновком, що є на поверхні цього аналізу, є пряма закономірність між питомою вагою власного капіталу та чистим результатом діяльності підприємства. Така динаміка двох досліджуваних показників мала б спростувати об'єктивність теорії Д. Дюрана [2] щодо необхідності залучення боргового капіталу для підвищення вартості (результативності) підприємства. Проте виняток з вищевказаної закономірності (а це стосується як сфери надання інших видів послуг, де за умови скорочення частки власного капіталу на 0,6% вдалося не тільки вийти з беззбиткового рівня, але й досягнути певного рівня прибутку; сільського, лісового та рибного господарства, де скорочення частки власного капіталу на 13,4% привело до зростання фінансового результату більш ніж в 76 разів; так і сфери освіти, де скорочення власного капіталу на 10,2% не привело до збитковості підприємства) свідчить про те, що ця закономірність не є аксіомою.

Більш того, в тих двох секторах економіки («Інформація та телекомунікації» та «Професійна, наукова та технічна діяльність»), де країна змогла наростити частку власного капіталу, замість покращення фінансових результатів відбулось тільки погіршення. Так, якщо в сфері професійної, наукової та технічної діяльності обсяг збитків просто зріс більш ніж майже в 290 разів, то в сфері інформації та телекомунікації за такої зміни структури капіталу підприємства замість очікуваного позитивного фінансового результату продемонстрували суттєві збитки.

Таблиця 1

Закономірності зміни чистого фінансового результату діяльності підприємств України залежно від зміни структури пасиву балансу та виду економічної діяльності

Галузь економіки	Показник															
	власний капітал, %				довгострокові зобов'язання і забезпечення, %				поточні зобов'язання і забезпечення, %				Фінансовий результат до оподаткування, млн. грн.			
	2012 рік	2013 рік	2014 рік	2015 рік	2012 рік	2013 рік	2014 рік	2015 рік	2012 рік	2013 рік	2014 рік	2015 рік	2012 рік	2013 рік	2014 рік	2015 рік
Усього	35,2	34,4	24,7	28,3	18,6	18,7	22,7	20,7	46,2	47,1	52,6	51,0	101 884,7	29 283	-523 587	-340 127
Сільське, лісове та рибне господарство	53,6	50,1	42,0	40,2	12,7	13,7	16,1	9,9	33,7	36,2	41,9	49,9	26 992,7	15 147,3	21 677,4	103 137,6
Промисловість	38,7	38,5	28,8	20,3	20,2	19,6	23,5	24,8	41,1	41,9	47,7	54,9	21 353,4	13 698,3	-166 414	-181 360,9
Будівництво	11,3	11,0	1,2	-5,1	29,4	29,4	36,2	33,8	59,2	59,5	62,6	71,3	-71,1	-5 126,6	-27 288,4	-25 074,1
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	9,6	8,5	-2,0	-4,8	14,1	14,6	17,0	18,1	76,3	76,9	85,0	86,7	9608	-6 047,5	-128 135	-80 564,3
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	50,7	47,9	40,9	67,6	18,3	18,2	18,3	13,2	31,0	33,9	40,8	19,2	7 524,9	834,3	-19 703,9	-13 921,8
Тимчасове розміщування й організація харчування	36,4	37,2	12,2	-10,5	31,1	26,5	40,5	52,4	32,5	36,2	47,3	58,1	-862,5	-1 270,5	-6 579	-7 094,4
Інформація та телекомунікації	40,0	32,7	4,1	41,4	17,4	23	31,9	21,7	42,5	44,3	64	36,9	6 300,1	6 817,6	-15 373,9	-10 166,6
Фінансова та страхова діяльність	54	55,8	38,3	35,0	15,1	15,2	21,0	23,5	30,9	28,9	40,1	41,0	37 984,3	24 041,2	35 960,6	-171,3
Операції з нерухомим майном	34,5	31,5	9,0	-2,7	28,6	31,6	44,6	45,6	36,9	36,8	46,4	57,1	-8 539,5	-9 571,4	-105 598	-63 470,1
Професійна, наукова та технічна діяльність	34,9	34,4	43,7	60,4	20,9	17,7	18,2	12,4	44,2	47,9	38,1	27,2	-165,5	-6 823,8	-98 958,1	-47 964,1
Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування	75,5	77,0	69,5	65,2	6,6	6,5	9,9	9,5	17,9	16,5	20,6	25,3	3 889,4	-1 224,8	-9 219,4	-9 425,1
Освіта	71,0	70,7	72,5	60,8	4,1	6,2	4,3	8,7	24,9	23,1	23,2	30,5	136,8	140,2	82,6	105,3
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	47,7	45,2	29,7	29,5	23,6	22,6	31,8	34,2	28,7	32,2	38,5	36,3	30,5	-31,9	-1111	-961,1
Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	29,4	34,0	34,3	28,1	36,8	26,6	30,2	33,2	33,8	39,4	35,5	38,7	-2 280,4	-1 280,4	-2 911,4	-3 489,2
Надання інших видів послуг	31,2	32,6	25,6	30,6	8,8	4,4	11,8	7,5	60,0	63,0	62,6	61,9	-16,4	-18,8	-16,1	293,5

Джерело: складено за статистичними матеріалами Державної служби статистики України [1]

Таблиця 2

Закономірності зміни чистого фінансового результату діяльності підприємств Харківської області залежно від зміни структури пасиву балансу та виду економічної діяльності

Галузь економіки	Показник															
	власний капітал				довгострокові зобов'язання і забезпечення				поточні зобов'язання і забезпечення				Фінансовий результат до оподаткування, млн. грн.			
	2012 рік	2013 рік	2014 рік	2015 рік	2012 рік	2013 рік	2014 рік	2015 рік	2012 рік	2013 рік	2014 рік	2015 рік	2012 рік	2013 рік	2014 рік	2015 рік
Усього	39,1	37,8	31,5	23,9	16,4	14,9	17,3	16,0	44,5	47,3	51,2	60,1	2 207 062	1 935 222	-6 708 081	-2 701 814,6
Сільське, лісове та рибне господарство	54,0	50,6	39,2	47,5	18,3	14,0	17,3	16,2	27,7	35,4	43,5	36,3	1 784 117,2	1 019 216,7	1 063 790,9	6 020 605,6
Промисловість	38,5	36,9	33,6	27,2	15,4	15,3	16,6	16,0	46,0	47,8	49,9	56,7	2 572 206,6	2 602 755,2	618 680,1	602 044,2
Будівництво	8,0	17,5	11,8	6,9	24,8	22,9	28,2	27,6	67,1	59,5	60,0	65,4	-187 035,6	-145 439,4	-905 451,2	-601 425,7
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	5,4	4,2	-7,5	-11,7	15,5	12,8	22,2	15,7	79,0	82,9	85,3	96,1	-989 907,5	-391 288,9	-2 807 617,1	-4 899 014,8
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	57,0	55,8	45,3	25,3	16,2	14,3	17,5	17,4	26,8	29,9	37,2	57,2	-198 331,2	-56 907,6	-718 418,9	-1 301 561,4
Тимчасове розміщування й організація харчування	34,2	20,4	-5,0	-18,7	11,3	24,6	39,9	49,4	54,5	54,9	65,1	69,3	-77 896,6	-101 536,4	-288 597,8	-249 222,6
Інформація та телекомунікації	26,2	28,2	32,0	27,9	30,8	31,1	25,2	28,8	43,0	40,7	42,8	43,4	77 514,5	115 326,2	24 053,9	134 193,7
Фінансова та страхова діяльність	42,9	41,3	59,3	62,7	18,6	18,6	8,1	7,3	38,5	40,1	32,6	30,0	-61 473,3	-575 322,4	-1 821 343,9	164 038,8
Операції з нерухомим майном	35,6	31,6	31,0	21,6	29,3	25,5	28,2	33,1	35,0	42,8	40,8	45,4	-717 072,2	-750 225,3	-1 543 944,2	-1 711 630,4
Професійна, наукова та технічна діяльність	25,3	28,7	39,2	29,7	9,2	7,6	4,6	5,3	65,5	63,7	56,2	65,0	184 406,9	171 796,4	237 038,8	-653 520,6
Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування	89,9	86,8	90,3	90,0	1,7	2,4	0,6	0,6	8,4	10,8	9,1	9,3	-57 585,4	-55 861,9	-228 638,6	50 190,3
Освіта	47,9	49,9	51,2	45,1	6,6	7,5	9,3	9,8	45,5	42,6	39,5	45,1	3 890,6	2 040,9	-4 586,7	-5 695,9
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	37,8	40,2	36,3	34,0	8,9	9,4	7,4	8,1	53,2	50,4	56,3	57,9	2 364,5	12 842,5	-1 161,3	-188,9
Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	20,1	64,9	66,1	58,5	69,5	19,0	24,1	30,3	10,4	16,1	9,8	11,1	-129 243,8	87 474,4	-330 800,6	-249 012,4
Надання інших видів послуг	5,7	5,8	17,2	17,8	0,9	1,0	0,9	1,1	93,4	93,2	81,9	81,2	1 107,5	351,4	-1 084,7	-1 614,5

Джерело: складено за статистичними матеріалами Головного управління статистики у Харківській області [3]

Проте, оцінюючи вплив структури капіталу на фінансові результати діяльності підприємств, варто також звернути увагу й на той факт, що саме підприємства тих видів діяльності, де був повністю відсутній власний капітал, демонструють найвищі темпи погіршення власних фінансових результатів. Так, наприклад, якщо в таких сферах економіки, як «Будівництво», «Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів», «Тимчасове розміщування й організація харчування», «Операції з нерухомим майном», темпи погіршення чистого фінансового результату за чотирирічний період сягнули від 8 до 352 разів, то в таких галузях, як «Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність», «Інформація та телекомунікації» і «Професійна, наукова та технічна діяльність» (де частка власного капіталу за досліджуваний період зросла), скорочення фінансового результату склало від 2,8 до майже 290 разів.

Тому перший висновок, що напрошується за результатами табл. 1, – це відсутність прямої залежності між зростанням частки власного капіталу та покращенням фінансових результатів діяльності підприємства. Проте варто вказати й на те, що за умови повної відсутності власного капіталу жодне підприємство не демонструвало й позитивних фінансових результатів.

Оцінюючи загальну структуру капіталу вітчизняних підприємств необхідно відзначити, що найвищий рівень концентрації власного капіталу притаманний передусім підприємствам і організаціям державного сектору економіки. Так, в 2015 році лише чотири галузі економіки демонстрували 50-відсоткову й більше забезпеченість капіталу власними коштами. Це такі галузі, як «Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність», «Професійна, наукова та технічна діяльність», «Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування», «Освіта». З високою мірою справедливості можна стверджувати, що саме ці галузі найбільше представлені державним сектором економіки. Проте навіть за надвисокого порівняно з іншими секторами економіки рівня власного капіталу тільки в сфері освіти підприємства демонструють позитивні фінансові результати. Відповідно, такий стан речей спростовує міф про необхідність забезпечення автономності підприємства для отримання позитивних фінансових результатів.

Стосовно ж структури позикового капіталу, то необхідно відзначити, що, попри існування думки про недоцільність використання поточних боргових коштів, оскільки вони прив'язують підприємство до кредитора, не для всіх сфер економіки це правило справджується. Так, підприємства, що спеціалізуються на наданні інших видів послуг навіть за умови нарощення поточних зобов'язань і забезпечень до 61,9%, змогли отримати позитивний фінансовий результат. Найбільше ж довгострокових боргових коштів

налічувалось на підприємствах таких видів діяльності, які: а) є цікавими для інвестування ззовні («Тимчасове розміщування й організація харчування», «Операції з нерухомим майном»); б) мають переважно соціальний характер («Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги», «Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок»); в) у зв'язку з характером діяльності потребують замороження капіталу на тривалий період («Будівництво»).

Проте жоден з цих секторів економіки не продемонстрував позитивних результатів діяльності, що не дає нам права говорити про якусь закономірність між наявністю й динамікою довгострокових позикових коштів і динамікою фінансових результатів.

Перевірку ж попередніх гіпотез про зв'язок між структурою капіталу й фінансовими результатами здійснимо на прикладі Харківської області (табл. 2).

Оцінюючи дані, наведені в табл. 2, можна дійти таких висновків:

1) наявність п'ятдесяти і більше відсотків власного капіталу в загальній його структурі не гарантує отримання позитивних фінансових результатів, а отже, й не свідчить про оптимальність самофінансування;

2) натомість повна відсутність власного капіталу – це серйозна передумова збитковості підприємства;

3) нарощення боргового капіталу в такому виді діяльності, як «Сільське, лісове та рибне господарство», має право на життя, оскільки також приводить до покращення фінансових результатів підприємств відповідного сектору економіки; певною мірою цей тезис справджується й для підприємств, що спеціалізуються на наданні інших видів послуг;

4) «лідерство» за таким показником, як «частка поточних зобов'язань в структурі позикового капіталу», є запорукою збитковості підприємства, натомість переважання частки довгострокового позикового капіталу також не гарантує отримання прибутків;

5) для певного галузі діяльності й окремо взятого регіону оптимальним буде своє співвідношення між окремими елементами капіталу.

Висновки. Результати проведеного дослідження показали, що як загалом по Україні, так і на підприємствах Харківської області відбуваються негативні зміни структури капіталу, що виявляється у зростанні до критичної межі обсягів поточної заборгованості та зменшенні чистих фінансових результатів. При цьому забезпечення фінансової стійкості підприємств не гарантує їм отримання позитивних фінансових результатів. Для кожного сектору економіки та кожного географічного регіону оптимальне співвідношення власних та позикових коштів, довгострокового та короткострокового позикового капіталу набуває своїх індивідуальних значень. При цьому якщо відсутність власного

капіталу – це пряма ознака збитковості підприємства, то нарощення обсягів навіть поштових зобов'язань може привести до покращення фінансових результатів діяльності підприємств.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua>
2. Duran D. Costs of Debt and Equity Funds for Business: Trends and Problems of Measurement / D. Durand // Conference on Research in Business Finance, 1952, National Bureau of Economic Research. – NBER, 1952. – P. 215-262.
3. Головне управління статистики у Харківській області. Архів. Показники балансу підприємств за видами економічної діяльності. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://kh.ukrstat.gov.ua/index.php/struktura-balansu-pidpriemstv-za-vydamy-ekonomichnoi-diialnosti>