

УДК 336.7

К. Л. Нетудихата,

к. е. н., доцент, доцент кафедри менеджменту, Чорноморський національний університет імені Петра Могили, м. Миколаїв

ORCID ID: 0000-0002-5322-4986

Л. Б. Прокопович,

к. е. н., доцент, доцент кафедри обліку і економічного аналізу,

Національний університет кораблебудування імені адмірала Макарова, м. Миколаїв

ORCID ID: 0000-0003-2561-8862

К. О. Сачава,

магістр факультету економічних наук,

Чорноморський національний університет імені Петра Могили, м. Миколаїв

ORCID ID: 0000-0001-7669-8845

DOI: 10.32702/2306-6792.2020.3.108

## ДІАГНОСТИКА ФОРМУВАННЯ ТА ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ БУДІВЕЛЬНОЇ ГАЛУЗІ

K. Netudyhata,

PhD in Economics, Associate Professor of Management Cathedra, Petro Mohyla Black Sea National University, Mykolaiv.

L. Prokopovich,

PhD in Economics, Associate Professor of Accounting and Economic Analysis Cathedra, Admiral Makarov National University of Shipbuilding, Mykolaiv.

K. Sachava,

Magister of Economic Sciences Faculty, Petro Mohyla Black Sea National University, Mykolaiv

### DIAGNOSIS OF FORMATION AND OPTIMIZATION OF CAPITAL STRUCTURE OF CONSTRUCTION INDUSTRY ENTERPRISES

У статті розкрито питання формування структури капіталу підприємств будівельної галузі України. Вибір оптимальної структури капіталу є однією з найважливіших задач, яку доводиться вирішувати фінансовим менеджерам та керівництву. Результати діагностування свідчать, що суб'єкти переважно працюють за рахунок короткострокових запозичених фінансових ресурсів. Більшість показників структури капіталу не відповідає нормативним значенням. Існує велика ймовірність неспроможності підприємств покрити свої зобов'язання власними коштами та високий рівень ризику в діяльності. Оптимізація структури капіталу передбачає збільшення власного капіталу на 47,35%, скорочення залученого на 24,41% при коефіцієнті фінансового важеля 1,3. Чиста рентабельність власного капіталу зростає до 3,38%. Після оптимізації простежується позитивна динаміка зміни більшості коефіцієнтів структури капіталу. У довгостроковому плані потрібно сформувати відповідні галузеві умови для трансформації структури капіталу будівельних підприємств, що передбачає проведення комплексу реформ.

The article deals with the question of capital structure formation of construction industry enterprises. Choosing the optimal capital structure is one of the most important tasks that financial managers and management have to address. Diagnosis results indicate that the entities mainly operate from short-term borrowed financial resources, have an aggressive asset finance policy, and have significant financial risk in the activity. Long-term sources of formation of borrowed capital are practically not used by enterprises. Current liabilities are mainly formed by accounts payable for products, works, services, advances received and other current liabilities. Current liabilities are the main source of capital formation, with their share ranging from 56.89 to 78.01%.

Most indicators of capital structure do not meet regulatory values. There is a high likelihood that businesses are unable to meet their obligations at their own expense, and there is a high risk of activity. Profitability ratios have improved in recent years. Liquidity ratios are not optimal because current liabilities are greater than current assets.

Enterprises in the construction industry receive the highest value of the net return on equity ratio of 3.10% when the leverage ratio is 1.3. The optimal structure of sources of financial resources for the construction industry is: 43% equity and 57% loan capital. Thus, the optimization of the capital structure implies an increase in equity by 47.35%, a decrease in attracted capital by 24.41%. Net return on equity will increase to 3.38%. After optimization, the positive dynamics of the change in most of the coefficients of the capital structure can be observed.

Sectoral conditions for transformation of capital structure of construction enterprises should ensure increase of efficiency of their activity, increase of profitability and decrease of cost of attracted resources. In the long term, it is necessary to formulate appropriate sectoral conditions for the transformation of capital structure of construction enterprises, which provides for a set of reforms.

*Ключові слова:* структура капіталу, будівельна галузь, діагностування, оптимізація, галузеві умови.

*Key words:* capital structure, construction industry, diagnostics, optimization, industry conditions.

### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Сьогодні процес формування капіталу, оптимізації його структури, і, в зв'язку з цим, якість управління ресурсами набувають особливої важливості. Необхідно підкреслити значимість оптимальної структури капіталу для ефективної діяльності суб'єкта господарювання, а також недостатність наукового опрацювання питань пошуку фінансових джерел в умовах їх обмеженості, визначення впливу факторів зовнішнього середовища на процедуру їх мобілізації. Достатній рівень капіталу сприяє підтримці життєздатності суб'єкта, забезпечуючи його ліквідність, стійкість та платоспроможність. Дослідження проблем оптимізації структури капіталу та визначення шляхів їх вирішення є актуальним завданням стратегічного та фінансового менеджменту [10, с. 4]. Кожній організації необхідно самостійно розробляти політику формування капіталу з урахуванням стратегії власного розвитку.

Водночас традиційні техніко-економічні особливості будівництва ставлять цю галузь у відокремлене фінансове становище. Проблема вибору джерел фінансових ресурсів та формування їх співвідношення є суттєвим фактором при прийнятті рішень щодо стратегічного розвитку суб'єктів будівельної діяльності. Динаміка співвідношення власного-позикового капіталу відображає історію фінансових успіхів будівельної компанії, виступає індикатором її інвестиційної привабливості та кредитоспроможності.

Завдяки цьому уточнення теоретичних основ, діагностування формування капіталу підприємств будівельної галузі та обґрунтування конкретних практичних рекомендацій щодо оптимізації структури фінансових ресурсів є важливим завданням наукових досліджень.

### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Теоретичні, методичні та практичні аспекти діагностики формування та оптимізації

структури капіталу з різним ступенем повноти знайшли відображення в працях Беренди Н.І., Редзюка Т.Ю., Ворони К.В. [1], Грицино О.М., Бусленко В.В. [2], Філатової Т.В., Попова В.В. [9], Філонової О.С. [10] та інших. Однак ці питання не досліджуються з урахуванням галузевих особливостей, які є визначальними в сучасних умовах.

### МЕТА СТАТТІ

Метою статті є діагностування процесу формування капіталу будівельних підприємств та пошук його оптимальної структури для обґрунтування управлінських рішень.

### ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Формування оптимальної структури капіталу підприємства та її ефективний менеджмент сьогодні виступають стратегічно важливими завданнями фінансового управління. Вони вимагають розуміння та врахування впливу внутрішніх й зовнішніх факторів, а також обумовлюють необхідність об'єктивної та комплексної оцінки і моніторингу фінансового стану, структури залучених джерел фінансування та напрямів їх використання, формування фінансових результатів діяльності. Це диктує необхідність вибору відповідних достовірних показників та встановлення критеріїв їх значень, а також побудови та використання ефективної системи показників.

Система показників діагностики повинна ґрунтуватися на принципах повноти, достовірності, несуперечності, відкритості та адаптивності. Їх дотримання забезпечить ефективність та гнучкість використання показників, а також дозволить всебічно та критично досліджувати особливості формування структури капіталу та переваги у виборі джерел фінансування підприємства.

Така система, на нашу думку, повинна включати показники структури капіталу, що демонструють наявність та величину джерел фінан-

**Таблиця 1. Структура та динаміка капіталу п'яти підприємств будівельної галузі протягом 2014–2018 рр.**

Підприємство	2014	2015	2016	2017	2018	Відхил., 2018-14
Сукупний капітал, тис. грн						
ПрАТ «ДБК №4»	219613	241429	309712	355628	402422	182809
ПрАТ «ДБК №3»	135515	176824	155598	97574	92049	-43466
ПрАТ КБК «Київбудком»	114237	106276	112417	177083	140924	26687
ДПАТ БК «Укрбуд»	445281	720218	893797	457501	308913	-136368
ТОВ БК «Міськжитлобуд»	241878	181784	119847	174252	313534	71656
Разом	1156524	1426531	1591371	1262038	1257842	101318
Власний капітал, тис. грн						
ПрАТ «ДБК №4»	102671	103597	120325	145863	176310	73639
ПрАТ «ДБК №3»	16321	41690	37337	-24049	-36135	-52456
ПрАТ КБК «Київбудком»	15649	11252	11361	10919	10733	-4916
ДПАТ БК «Укрбуд»	205282	207233	211180	215041	258057	52775
ТОВ БК «Міськжитлобуд»	-35924	-101617	-90801	-74861	-53064	-17140
Разом	303999	262155	289402	272913	355901	51902
Частка власного капіталу в сукупному капіталі, %						
ПрАТ «ДБК №4»	46,75	42,91	38,85	41,02	43,81	-2,94
ПрАТ «ДБК №3»	12,04	23,58	24,00	-24,65	-39,26	-51,30
ПрАТ КБК «Київбудком»	13,70	10,59	10,11	6,17	7,62	-6,08
ДПАТ БК «Укрбуд»	46,10	28,77	23,63	47,00	83,54	37,44
ТОВ БК «Міськжитлобуд»	-14,85	-55,90	-75,76	-42,96	-16,92	-2,07
Разом	26,29	18,38	18,19	21,62	28,29	2,01
Запозичений капітал, тис. грн						
ПрАТ «ДБК №4»	116942	137832	189387	209765	226112	109170
ПрАТ «ДБК №3»	119194	135134	118261	121623	128184	8990
ПрАТ КБК «Київбудком»	98588	95024	101056	166164	130191	31603
ДПАТ БК «Укрбуд»	239999	512985	682617	242460	50856	-189143
ТОВ БК «Міськжитлобуд»	277802	283401	210648	249113	366598	88796
Разом	852525	1164376	1301969	989125	901941	49416
Частка запозиченого капіталу в сукупному капіталі, %						
ПрАТ «ДБК №4»	53,25	57,09	61,15	58,98	56,19	2,94
ПрАТ «ДБК №3»	87,96	76,42	76,00	124,65	139,26	51,30
ПрАТ КБК «Київбудком»	86,30	89,41	89,89	93,83	92,38	6,08
ДПАТ БК «Укрбуд»	53,90	71,23	76,37	53,00	16,46	-37,44
ТОВ БК «Міськжитлобуд»	114,85	155,90	175,76	142,96	116,92	2,07
Разом	73,71	81,62	81,81	78,38	71,71	-2,01

сування будівельної компанії в конкретному часовому періоді, а також відомі показники, що характеризують фінансовий стан будівельного підприємства: рентабельності, ліквідності. Їх використання дозволить отримати вичерпну та репрезентативну оцінку ефективності діяльності та фінансування суб'єктів господарювання, що досліджуються. Встановлення причинно-наслідкових зв'язків показників структури капіталу з іншими характеристиками-показниками підприємства будівельної галузі має бути доповнено розглядом ознак-факторів (пояснюючих змінних), що детермінують ступінь використання боргу.

Діагностика формує якісну інформаційну базу про реальні можливості організації та масштаби кризи для забезпечення ефективної взаємодії всіх важелів механізму фінансового менеджменту, а також визначає варіативність подальших управлінських дій [3, с. 209]. У нашому випадку діагностика формування структури капіталу підприємств будівельної галузі передбачає: збір вихідних даних щодо структури суб'єктів, розрахунок часток структурних

елементів сукупного, власного та позикового капіталів, розрахунок окремих показників структури капіталу, рентабельності, ліквідності. За результатами діагностики розробляються та впроваджуються заходи, які дають змогу уникати формування неефективної структури капіталу, а отже, фінансових криз або досить суттєво пом'якшити характер їх подальшого розвитку.

У цій статті представлено результати дослідження по стратегічній групі конкурентів київського ринку будівництва, до яких віднесено такі акціонерні товариства як ПрАТ "ДБК №4", ПрАТ "ДБК №3", ПрАТ КБК "Київбудком", ДПАТ БК "Укрбуд", ТОВ БК "Міськжитлобуд". Вихідною інформаційно-статистичною базою виконаних розрахунків виступили матеріали бухгалтерської (фінансової) звітності даних суб'єктів за 2014–2018 рр. [4–8].

Показники діагностики формування структури капіталу підприємств будівельної галузі наведено в таблицях 1–4. У 2015–2018 рр. сукупний капітал п'яти підприємств мав тенденцію до збільшення. Він зріс з 1156524 до 1257842 тис.

Таблиця 2. Структура та динаміка власного капіталу п'яти підприємств будівельної галузі протягом 2014–2018 рр.

Підприємство	2014	2015	2016	2017	2018	Відхил., 2018-14
Зареєстрований капітал, тис. грн						
ПрАТ «ДБК №4»	30426	30426	30426	30426	30426	0
ПрАТ «ДБК №3»	2412	2412	2412	2412	2412	0
ПрАТ КБК «Київбудком»	19	19	19	19	19	0
ДПАТ БК «Укрбуд»	193136	193136	193136	193136	193136	0
ТОВ БК «Міськжитлобуд»	9170	9170	9170	30200	30200	21030
Разом	235163	235163	235163	256193	256193	21030
Частка зареєстрованого капіталу у власному капіталі, %						
ПрАТ «ДБК №4»	29,63	29,37	25,29	20,86	17,26	-12,38
ПрАТ «ДБК №3»	14,78	5,79	6,46	-10,03	-6,67	-21,45
ПрАТ КБК «Київбудком»	0,12	0,17	0,17	0,17	0,18	0,06
ДПАТ БК «Укрбуд»	94,08	93,20	91,46	89,81	74,84	-19,24
ТОВ БК «Міськжитлобуд»	-25,53	-9,02	-10,10	-40,34	-56,91	-31,39
Разом	77,36	89,70	81,26	93,87	71,98	-5,37
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток), тис. грн						
ПрАТ «ДБК №4»	13092	14018	30746	56284	86731	73639
ПрАТ «ДБК №3»	-194	25547	21843	-39512	-51551	-51357
ПрАТ КБК «Київбудком»	-7578	-11975	-11866	-12308	-12494	-4916
ДПАТ БК «Укрбуд»	9025	10627	14331	18441	48380	39355
ТОВ БК «Міськжитлобуд»	-45094	-110787	-99971	-105061	-83264	-38170
Разом	-30749	-72570	-44917	-82156	-12198	18551
Частка нерозподіленого прибутку (непокритого збитку) у власному капіталі, %						
ПрАТ «ДБК №4»	12,75	13,53	25,55	38,59	49,19	36,44
ПрАТ «ДБК №3»	-1,19	61,28	58,50	164,30	142,66	143,85
ПрАТ КБК «Київбудком»	-48,42	-106,43	-104,45	-112,72	-116,41	-67,98
ДПАТ БК «Укрбуд»	4,40	5,13	6,79	8,58	18,75	14,35
ТОВ БК «Міськжитлобуд»	125,53	109,02	110,10	140,34	156,91	31,39
Разом	-10,11	-27,68	-15,52	-30,10	-3,43	6,69
Інші складові власного капіталу, тис. грн						
ПрАТ «ДБК №4»	59153	59153	59153	59153	59153	0
ПрАТ «ДБК №3»	14103	13731	13082	13051	13004	-1099
ПрАТ КБК «Київбудком»	23208	23208	23208	23208	23208	0
ДПАТ БК «Укрбуд»	3121	3470	3713	3464	16541	13420
ТОВ БК «Міськжитлобуд»	0	0	0	0	0	0
Разом	99585	99562	99156	98876	111906	12321
Частка інших складових власного капіталу у власному капіталі, %						
ПрАТ «ДБК №4»	57,61	57,10	49,16	40,55	33,55	-24,06
ПрАТ «ДБК №3»	86,41	32,94	35,04	-54,27	-35,99	-122,40
ПрАТ КБК «Київбудком»	148,30	206,26	204,28	212,55	216,23	67,93
ДПАТ БК «Укрбуд»	1,52	1,67	1,76	1,61	6,41	4,89
ТОВ БК «Міськжитлобуд»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Разом	32,76	37,98	34,26	36,23	31,44	-1,32

грн, майже на 8,76%. Якщо розглянути окремо кожне підприємство, то можна побачити, що ПрАТ "ДБК №3" втратило 43466 тис. грн капіталу. Він скоротився на 32,07%. У ДПАТ БК "Укрбуд" фінансові ресурси зменшилися на 3445281 тис. грн до 308913 тис. грн, або на 30,63%. Натомість ПрАТ "ДБК №4" наростило його на 83,24%, ПрАТ КБК "Київбудком" 23,36%, ТОВ БК "Міськжитлобуд" 29,62%. Слід зазначити, що сукупний капітал п'яти підприємств зростає лише у 2015–2016 рр. За цей період він зріс на 434847 тис. грн, або на 37,60%. У 2017–2018 рр. сукупний капітал скоротився на 20,96% через "від'ємну" динаміку ПрАТ "ДБК №3" та ДПАТ БК "Укрбуд".

На основі проведених розрахунків можна стверджувати, що позиковий капітал є основним джерелом фінансування для усіх аналізо-

ваних підприємств окрім ДПАТ БК "Укрбуд" у 2018 р. Його частка в сукупному капіталі п'яти суб'єктів господарювання коливається в межах 16,46–175,76%. Так, для ТОВ БК "Міськжитлобуд" вона більше 100% протягом усього періоду, що аналізується. Це пояснюється тим фактом, що підприємство має від'ємний власний капітал через системні збитки. Від'ємний власний капітал коливається в межах 14,85–75,76% від сукупного капіталу. Керівництво ТОВ БК "Міськжитлобуд" визначає такі істотні проблеми: економічна та фінансова криза країни, в зв'язку з якою падає платоспроможність населення та підприємств; недосконалість законодавчої бази та системи оподаткування; зростання цін на будівельні матеріали та роботи; зміна кон'юнктури ринку нерухомості та інші [8]. Для ПрАТ "ДБК №3" частка позико-



**Таблиця 3. Структура та динаміка запозиченого капіталу  
п'яти підприємств будівельної галузі протягом  
2014–2018 рр.**

Підприємство	2014	2015	2016	2017	2018	Відхил., 2018-14
<b>Довгострокові зобов'язання, тис. грн</b>						
ПрАТ «ДБК №4»	3462	5685	3540	3479	5256	1794
ПрАТ «ДБК №3»	0	0	0	0	0	0
ПрАТ КБК «Київбудком»	3301	3301	3306	1183	1183	-2118
ДПАТ БК «Укрбуд»	184240	119393	288429	0	0	-184240
ТОВ БК «Міськжитлобуд»	3585	3255	0	0	0	-3585
Разом	194588	131634	295275	4662	6439	-188149
<b>Частка довгострокових зобов'язань у запозиченому капіталі, %</b>						
ПрАТ «ДБК №4»	2,96	4,12	1,87	1,66	2,32	-0,64
ПрАТ «ДБК №3»	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ПрАТ КБК «Київбудком»	3,35	3,47	3,27	0,71	0,91	-2,44
ДПАТ БК «Укрбуд»	76,77	23,27	42,25	0,00	0,00	-76,77
ТОВ БК «Міськжитлобуд»	1,29	1,15	0,00	0,00	0,00	-1,29
Разом	22,82	11,31	22,68	0,47	0,71	-22,11
<b>Поточні зобов'язання, тис. грн</b>						
ПрАТ «ДБК №4»	113480	132147	185847	206286	220856	107376
ПрАТ «ДБК №3»	119194	135134	118261	121623	128184	8990
ПрАТ КБК «Київбудком»	95287	91723	97750	164981	129008	33721
ДПАТ БК «Укрбуд»	55759	393592	394188	242460	50856	-4903
ТОВ БК «Міськжитлобуд»	274217	280146	210648	249113	366598	92381
Разом	657937	1032742	1006694	984463	895502	237565
<b>Частка поточних зобов'язань у запозиченому капіталі, %</b>						
ПрАТ «ДБК №4»	97,04	95,88	98,13	98,34	97,68	0,64
ПрАТ «ДБК №3»	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	0,00
ПрАТ КБК «Київбудком»	96,65	96,53	96,73	99,29	99,09	2,44
ДПАТ БК «Укрбуд»	23,23	76,73	57,75	100,00	100,00	76,77
ТОВ БК «Міськжитлобуд»	98,71	98,85	100,00	100,00	100,00	1,29
Разом	77,18	88,69	77,32	99,53	99,29	22,11

вого капіталу в сукупному капіталі більше 100% у 2017—2018 рр.

Загалом будівельне підприємство ДПАТ БК "Укрбуд" досить активно фінансує свою діяльність за рахунок власного капіталу, що свідчить про значну фінансову стійкість. Так, його частка у сукупному капіталі суб'єкта господарювання у 2018 р. — 83,54%. Основною причиною такої високої частки є наявність значного зареєстрованого капіталу, який становив 193136 тис. грн. Відповідно, він коливався в межах 74,84—94,40% від власного. ДПАТ БК "Укрбуд" використовує запозичені кошти, переважно короткострокові. У 2017—2018 рр. підприємство не використовувало довгострокові запозичені кошти взагалі.

Також досить активно за рахунок власного капіталу фінансує свою діяльність ПрАТ "ДБК №4". Його частка у сукупному капіталі суб'єкта господарювання коливалася в межах 38,85—46,75%. Він зріс з 102671 до 176310 тис. грн, або на 71,72%. При стабільних обсягах зареєстрованого капіталу та інших складових власного капіталу підприємство нарощувало нерозподілений прибуток за рахунок зростання обсягів реалізації та підвищення ефективності діяльності. Так, нерозподілений прибуток зріс з

12039 до 56284, майже в 4,7 рази. Його питома вага у власному капіталі збільшилася з 12,75% до 49,19%.

Діяльність підприємства ПрАТ КБК "Київбудком" фінансується в більшій мірі за рахунок позикового капіталу. Його частка зросла з 86,30% до 92,38%. Натомість, частка власного капіталу скоротилася з 13,70% до 7,62%. Його обсяг в абсолютному вираженні зменшився з 15649 тис. грн до 10733 тис. грн, або на 31,41%. Дана динаміка пояснюється зміною такої складової власного капіталу як нерозподілений прибуток (непокритий збиток). ПрАТ КБК "Київбудком" генерувало збитки. Отже, з'явився непокритий збиток у 2014—2018 рр. Загалом позитивна динаміка капіталу на підприємстві (зріс на 23,36%) була зумовлена збільшенням позикового капіталу за рахунок нарощення обсягів поточної заборгованості при скороченні довгострокової. Так, вона зросла з 95287 тис. грн до 129008 тис. грн, або на 35,39%. Довгострокова заборгованість скоротилася на 64,16%.

Слід зазначити, особливістю ПрАТ "ДБК №3" було те, що у 2017—2018 рр. власний капітал був взагалі від'ємним (-24049 та -36135 тис. грн) через великий непокритий збиток (-39512 та -51551 тис. грн). При тому, що у 2014 р. суб'єкт господарювання мав власний капітал

Таблиця 4. Окремі показники структури капіталу, рентабельності та ліквідності підприємств будівельної галузі

Показник	2014	2015	2016	2017	2018	Відхил., 2018-14
Показники структури капіталу						
Коефіцієнт автономії	0,26	0,18	0,18	0,22	0,28	0,02
Коефіцієнт фінансової стійкості	0,36	0,23	0,22	0,28	0,39	0,03
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	0,53	0,26	0,24	0,30	0,43	-0,1
Коефіцієнт концентрації залученого капіталу	0,74	0,82	0,82	0,78	0,72	-0,02
Коефіцієнт структури довгострокових вкладень	0,34	0,33	0,80	0,01	0,01	-0,33
Коефіцієнт структури залученого капіталу	0,23	0,11	0,23	0,00	0,01	-0,22
Коефіцієнт фінансування	2,80	4,44	4,50	3,62	2,53	-0,27
Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів	0,17	0,09	0,19	0,00	0,01	-0,16
Показники рентабельності та ліквідності						
Валова рентабельність	0,062	0,112	0,091	0,110	0,107	0,045
Чиста рентабельність	-0,025	0,026	0,015	0,015	0,016	0,041
Рентабельність капіталу	-0,007	0,007	0,005	0,006	0,007	0,014
Рентабельність власного капіталу	-0,021	0,033	0,028	0,029	0,030	0,051
Рентабельність залученого капіталу	-0,010	0,009	0,006	0,007	0,010	0,02
Поточна ліквідність	0,88	0,99	1,21	0,92	0,92	0,04
Чистий оборотний капітал	-79212	-9205	213354	-82288	-72636	6576

в обсязі 16321 тис. грн. Це становило 12,04% від сукупного капіталу. Підприємство мало відносно невеликий зареєстрований капітал, який становив лише 2412 тис. грн. Інші складові власного капіталу скоротилися з 14103 до 13004 тис. грн, або на 7,79%. ПрАТ "ДБК № 3" фінансувало свою діяльність виключно за рахунок поточних зобов'язань. Довгострокову заборгованість підприємство не використовувало взагалі.

Як зазначено раніше, ТОВ БК "Міськжитлобуд" має у 2014—2018 рр. від'ємний власний капітал. Ця від'ємність зросла з 35924 тис. грн до 53064 тис. грн. Ситуація є просто катастрофічною. Непокриті збитки зросли з 45094 тис. грн до 83264 тис. грн, майже на 84,65%. У 2017 р. наростило зареєстрований капітал до 30200 тис. грн, але це не допомогло перекрити непокриті збитки. ТОВ БК "Міськжитлобуд" фінансує свою діяльність виключно за рахунок поточних зобов'язань. Довгострокову заборгованість в останні роки не використовує.

Загалом у 2015—2018 рр. сукупний капітал п'яти підприємств збільшився за рахунок зростання власних та запозичених коштів. Так, перші збільшилися на 51902 тис. грн, другі — 49416 тис. грн, або на 17,07% та 5,80%. Частка власного капіталу коливалася в межах 18,19—28,29%, запозиченого — в межах 71,71—81,81%. Висока частка останніх свідчить щодо агресивної політики фінансування активів та значний фінансовий ризик у діяльності.

Зареєстрований капітал протягом аналізованого періоду має тенденцію до збільшення. Він зріс на 8,94% в порівнянні з 2014 р.

Проте його питома вага зменшилась із 77,36% у 2014 р. до 71,98%. Непокриті збитки зростали у 2015 р. та 2017 р. Драйверами такої негативної динаміки були ПрАТ "ДБК № 3", ПрАТ КБК "Київбудком" та ТОВ БК "Міськжитлобуд". Частка інших складових (додаткового капіталу, резервного капіталу, капіталу у дооцінках) коливалася в межах 31,44—37,98% власного капіталу.

У структурі запозиченого капіталу переважали поточні зобов'язання. Їх частка зросла з 77,18% до 99,29%. Довгострокові джерела формування запозиченого капіталу підприємства практично не використовують. Поточні зобов'язання формуються переважно за рахунок кредиторської заборгованості за продукцією, роботами, послугами, одержаними авансами та іншими поточними зобов'язаннями. Поточні зобов'язання виступають основним джерелом формування капіталу, їх частка коливається в межах 56,89—78,01%.

Для діагностики процесу формування структури капіталу підприємств будівельної галузі недостатнім є оцінка лише динаміки та структури капіталу, потрібно детально розглянути окремі показники структури капіталу (табл. 4).

Коефіцієнт автономії в 2018 році збільшився на 0,02 у порівнянні з аналогічним періодом у 2014 році. Оптимальне значення коефіцієнта автономії орієнтовано оцінюється на рівні 0,5, що припускає забезпеченість позикових коштів власними коштами в такому обсязі, при якому реалізувавши майно, сформоване із власних джерел, підприємство зможе погасити всі зобов'язання. Од-

**Таблиця 5. Процес оптимізації структури капіталу будівельних підприємств за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності, тис. грн**

Показник	Варіанти						
	I	II	III	IV	V	VI	VII
Власний капітал	355901	355901	355901	355901	355901	355901	355901
Обсяг позикового капіталу	0	106770	177951	355901	462671	533852	640622
Загальний обсяг капіталу	355901	462671	533852	711802	818572	889753	996523
Коефіцієнт важеля	0	0,3	0,5	1	1,3	1,5	1,8
Рентабельність активів, %	3	3	3	3	3	3	3
Прибуток з урахуванням процентів за кредит	10677	13880	16016	21354	24557	26693	29896
Мінімальна ставка відсотку за кредит, %	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Премія за ризик, %	0,00	0,10	0,20	0,30	0,40	0,50	0,60
Ставка відсотку за кредит з урахуванням ризику, %	2,00	2,10	2,20	2,30	2,40	2,50	2,60
Сума процентів за кредит	0	2242	3915	8186	11104	13346	16656
Прибуток без урахування суми процентів за кредит	10677	11638	12101	13168	13453	13346	13240
Ставка податку на прибуток, %	18	18	18	18	18	18	18
Сума податку на прибуток	1922	2095	2178	2370	2422	2402	2383
Чистий прибуток	8755	9543	9923	10798	11032	10944	10856
Чиста рентабельність власного капіталу, %	2,46	2,68	2,79	3,03	3,10	3,08	3,05
Приріст чистої рентабельності власного капіталу, %	0	0,22	0,11	0,25	0,07	-0,02	-0,02

нак рівня 0,5 підприємства будівельної галузі не досягли.

Показник фінансової стійкості протягом аналізованого періоду збільшився на 0,03 і в 2018 році склав 0,39, тобто на 1 грн позикового капіталу припадає 0,39 грн власного. Оптималь-

ного значення коефіцієнт не досяг. Коефіцієнт маневреності власного капіталу становить 0,43, що відповідає оптимальному значенню. У 2015—2017 рр. він зменшився з 0,53 до 0,30, тобто оборотні активи зростали більш високими темпами ніж власний капітал.

**Таблиця 6. Показники, що характеризують структуру капіталу до і після оптимізації**

Показники	До оптимізації	Після оптимізації	Після оптимізації*	Відхилення
Власний капітал	355901	355901	524421	168520
Обсяг позикового капіталу	901941	462671	681747	-220194
Загальний обсяг капіталу	1257842	818572	1206168	-51674
Коефіцієнт фінансового важеля	2,53	1,3	1,3	-1,23
Рентабельність активів, %	3	3	3,15	0,15
Прибуток з урахуванням процентів за кредит	37735	24557	37994	259
Мінімальна ставка відсотку за кредит, %	2,00	2,00	2,00	0,00
Премія за ризик, %	0,80	0,40	0,40	-0,40
Ставка відсотку за кредит з урахуванням ризику, %	2,80	2,40	2,40	-0,40
Сума процентів за кредит	25254	11104	16362	-8892
Прибуток без урахування суми процентів за кредит	12481	13453	21632	9151
Ставка податку на прибуток, %	18	18	18	0
Сума податку на прибуток	2247	2422	3894	1647
Чистий прибуток	10234	11032	17739	7504
Чиста рентабельність власного капіталу, %	2,88	3,10	3,38	0,51
Коефіцієнт автономії	0,28	0,43	0,43	0,15
Коефіцієнт фінансової стійкості	0,39	0,77	0,77	0,37
Коефіцієнт концентрації залученого капіталу	0,72	0,57	0,57	-0,15
Коефіцієнт фінансування	2,53	1,30	1,30	-1,23

Примітка: Після оптимізації\* — з урахуванням тенденцій зростання чистого прибутку та валюти балансу.

Показник концентрації залученого капіталу зростав у 2015—2016 рр. Потім мав низхідну тенденцію і в 2018 р. становив 0,72. За весь період, що аналізується, цей показник не відповідав оптимальному значенню.

Коефіцієнт структури довгострокових вкладень у 2018 році зменшився на 0,33 і досяг 0,01. Показник структури залученого капіталу зменшився на 0,22 і досяг 0,01. Коефіцієнт фінансування не відповідає нормативному значенню. Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів значно перевищує норму хоча і має тенденцію до зниження (протягом періоду зменшився на 0,16).

На основі розрахунків можна стверджувати, що переважно показники структури капіталу не відповідають нормативним значенням. У структурі капіталу значну частку займають поточні зобов'язання. Існує велика ймовірність неспроможності підприємств покрити свої зобов'язання власними коштами і відповідно свідчить про високий рівень ризику в діяльності. Оптимальні значення мають лише три показники: маневреності власного капіталу, структури довгострокових вкладень та довгострокового залучення позикових коштів.

Показники рентабельності у 2015—2018 рр. мають кращі значення ніж у 2014 р. (табл. 3). Валова рентабельність зросла на 0,045, чиста — 0,041. Рентабельність капіталу — 0,014, власного капіталу — 0,051, залученого капіталу — 0,02. У 2015—2018 рр. тільки валова та чиста рентабельність мали значення показників вище критичного 0,01. Загалом позитивний тон показникам рентабельності задавали ПрАТ "ДБК №4" та ДПАТ БК "Укрбуд".

Показники ліквідності свідчать, у 2014—2015 рр. та у 2017—2018 рр. поточні зобов'язання більше ніж оборотні активи підприємств будівельної галузі. Так, поточна ліквідність тільки у 2016 р. відповідала критичному значенню 1—1,25, а чистий оборотний капітал мав позитивне значення, яке становило 213354 тис. грн.

З урахуванням всіх підходів до оптимізації структури капіталу доцільно проводити комплексні заходи оптимізації, що враховують декілька критеріїв, які є найбільш вагомими для підприємств однієї галузі. Раціональним методом досягнення оптимального співвідношення структурних частин капіталу може бути метод, який ґрунтується на максимізації рівня рентабельності власного капіталу. Він передбачає використання механізму фінансового левериджу (табл. 5). Доцільність та обсяги залучення позикового капіталу обґрунтовуються та обме-

жуються позитивним значенням ефекту фінансового важеля [2, с. 80].

У варіанті IV суб'єкти господарювання будівельної галузі отримують найбільше значення показника чистої рентабельності власного капіталу 3,10%. Відповідно, коефіцієнт фінансового важеля становить 1,3. Це свідчить, що оптимальна структура джерел фінансових ресурсів для підприємств будівельної галузі становить: 43% власний та 57% позиковий капітал.

Аналіз фактичної структури капіталу підприємств та оптимальної свідчить, що тільки у ПрАТ "ДБК №4" структура у відповідності (43,81% на 56,19%).

З метою підвищення чистої рентабельності власного капіталу п'яти підприємств необхідно змінити структуру так, щоб частка джерел власного фінансування становила 43%, а частка позикового фінансування — 57% (коефіцієнт фінансового важеля 1,3).

Далі необхідно розрахувати ефект, який був б отриманий за рахунок оптимізації структури капіталу, тобто розрахувати показники, що характеризують структуру капіталу, і провести їх порівняння до оптимізації та після.

Для того, щоб розрахувати значення рентабельності власного капіталу після оптимізації необхідно знайти прогнозний чистий прибуток. Для цього скористаємося такою формулою:

$$\text{ЧП}_{\text{прогноз}} = \text{ЧП}_{2018} * \bar{I}$$

$$\bar{I} = \sqrt[3]{I_{2016} * I_{2017} * I_{2018}}$$

Аналогічно потрібно знайти прогнозний обсяг сукупного капіталу. Так, отримано наступні значення:  $\text{ЧП}_{\text{прогноз}} = 37980$  тис. грн,  $\text{СК}_{\text{прогноз}} = 1206168$  тис. грн. Сформуємо таблицю, яка відображатиме структуру капіталу після оптимізації (табл. 6).

Після оптимізації простежується позитивна динаміка зміни коефіцієнтів. Коефіцієнт автономії збільшився на 0,15, що є позитивним моментом, бо фінансовий стан підприємств поліпшується, це означає, вони стають менш залежними від сторонніх кредитів. Коефіцієнт фінансової стійкості зростає на 0,37 і стане більшим за критичне значення. Коефіцієнт концентрації залученого капіталу скоротиться на 0,15. Його зниження говорить про те, що для фінансування основних засобів та інших капітальних вкладень підприємства менше використовують позикові кошти, залучаючи власні, що свідчить про позитивну тенденцію зміцнення їх фінансової стійкості, що робить їх більш привабливим для ділових партнерів. Коефіцієнт



фінансування після оптимізації зменшився і становить 1,30, це так само є позитивним моментом, так як знизився обсяг позикових коштів, у порівнянні з власними, що так само говорить про поліпшення фінансової стійкості. Чиста рентабельність власного капіталу зросте до 3,38%.

Для поліпшення фінансового стану та вдосконалення структури капіталу підприємств можуть бути рекомендовані такі заходи:

— збільшити зареєстрований капітал з метою підвищення фінансової безпеки та гарантій стабільності;

— збільшити частку найбільш ліквідних активів у загальному обсязі оборотних активів та знизити кредиторську заборгованість;

— збільшувати чистий прибуток, шляхом зменшення суми позикового капіталу та процентної ставки по кредитах. Оскільки відсотки, що сплачуються за кредитами, зменшують оподатковуваний прибуток, а значить і чистий прибуток. Таким чином, одночасне зменшення суми позикового капіталу та процентної ставки по кредитах, збільшить оподатковуваний прибуток, відповідно і чистий прибуток.

— розглянути всі можливі варіанти отримання довгострокових кредитів для удосконалення виробничого процесу, а також скоротити відтік власних коштів у дебіторську заборгованість за допомогою комплексного підходу вивчення замовників, використання сучасних схем та засобів розрахунків.

Збільшення власного капіталу може бути здійснено в результаті накопичення нерозподіленого прибутку для цілей розвитку основної діяльності зі значним обмеженням використання її на невиробничі цілі, а також в результаті розподілу чистого прибутку в резервні фонди, що утворені відповідно до установчих документів.

Зареєстрований капітал може бути збільшено за рахунок додаткової емісії акцій. Як правило, його розмір збільшується за рахунок переоцінки або внесення основних засобів в статутний капітал. Збільшення статутного капіталу компанії дозволяє підвищити його привабливість в якості контрагента перед партнерами та ввести в обіг підприємства додаткові грошові кошти без податкових витрат.

У довгостроковому плані потрібно сформувати відповідні галузеві умови для трансформації структури капіталу будівельних підприємств. Справа в тому, що будівельна галузь, як і вітчизняна економіка загалом зна-

ходяться перед довготривалими системними викликами, що відображають як світові тенденції, так і внутрішні бар'єри розвитку. Серед них: посилення глобальної конкуренції; нова хвиля технологічних змін, що підсилює роль інновацій; вичерпання потенціалу експортно-сировинної моделі економічного розвитку країни внаслідок нестійкої кон'юнктури світового ринку енергоносіїв, наявність високих адміністративних бар'єрів, штучний дефіцит земельних ділянок, недостатній розвиток транспортної та інженерної інфраструктур, а також дефіцит кваліфікованих інженерних та робочих кадрів.

Галузеві умови для трансформації структури капіталу будівельних підприємств повинні забезпечити підвищення ефективності їх діяльності, зростання рентабельності та зменшення вартості залучених ресурсів.

### **ВИСНОВКИ З ПРОВЕДЕНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ЦЬОМУ НАПРЯМІ**

Вибір оптимальної структури капіталу є однією з найважливіших задач, яку доводиться вирішувати фінансовим менеджерам та керівництву суб'єкта господарювання. Результати діагностування формування структури капіталу підприємств будівельної галузі свідчать, що вони працюють переважно за рахунок запозичених фінансових ресурсів. Так, частка власного капіталу коливалася в межах 18,19—28,29%, запозиченого — в межах 71,71—81,81%. У структурі останнього переважали поточні зобов'язання. Довгострокові джерела формування запозиченого капіталу підприємства практично не використовують. Загалом поточні зобов'язання виступають основним джерелом формування капіталу, їх частка коливається в межах 56,89 — 78,01%.

Більшість показників структури капіталу не відповідає нормативним значенням. Існує велика ймовірність неспроможності підприємств покрити свої зобов'язання власними коштами і відповідно свідчить про високий рівень ризику в діяльності. Коефіцієнти рентабельності в останні роки поліпшилися. Значення показників ліквідності не відповідають оптимальним, оскільки поточні зобов'язання більше ніж оборотні активи.

Оптимізація структури капіталу передбачає збільшення власного капіталу на 47,35%, скорочення залученого на 24,41% при коефіцієнті фінансового важеля 1,3. Чиста рентабельність власного капіталу зросте до 3,38%. У довго-

строковому плані потрібно сформулювати відповідні галузеві умови для трансформації структури капіталу будівельних підприємств, що передбачає проведення комплексу реформ за напрямками: житлове будівництво, містобудівна політика, інфраструктурне та промислове будівництво, архітектурно-будівельне проектування, промисловість будівельних матеріалів, технічне регулювання, державне регулювання, саморегулювання, кадрова політика, галузева наука.

#### Література:

1. Беренда Н.І., Редзюк Т.Ю., Ворона К.В. Управління структурою капіталу підприємства. Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство. 2018. Вип. 19. Ч. 1. С. 14—18.

2. Грицино О.М. Бусленко В.В. Оптимізація структури капіталу підприємств України. Фінанси, облік і аудит. 2017. Вип. 1 (29). С. 77—97.

3. Нетудихата К.Л., Трущенко І.С. Теоретичні засади діагностики фінансового стану підприємства в системі антикризового управління. Східна Європа: економіка, бізнес та управління. 2018. № 1 (12). С. 207—210.

4. Річна фінансова звітність ДПАТ "Будівельна компанія "Укрбуд". URL: [https://smida.gov.ua/db/feed/showform/fin\\_general/10200](https://smida.gov.ua/db/feed/showform/fin_general/10200) (дата звернення: 30.09.2019).

5. Річна фінансова звітність ПрАТ "Домобудівний комбінат № 4". URL: [https://smida.gov.ua/db/feed/showform/fin\\_general/7532](https://smida.gov.ua/db/feed/showform/fin_general/7532) (дата звернення: 30.09.2019).

6. Річна фінансова звітність ПрАТ "Домобудівний комбінат № 3". URL: [https://smida.gov.ua/db/feed/showform/fin\\_general/9556](https://smida.gov.ua/db/feed/showform/fin_general/9556) (дата звернення: 30.09.2019).

7. Річна фінансова звітність ПрАТ "Київська будівельна компанія "Київбудком". URL: [https://smida.gov.ua/db/feed/showform/fin\\_general/7967](https://smida.gov.ua/db/feed/showform/fin_general/7967) (дата звернення: 30.09.2019).

8. Річна фінансова звітність ТОВ "Будівельна компанія "Міськжитлобуд". URL: [https://smida.gov.ua/db/feed/showform/fin\\_general/6011](https://smida.gov.ua/db/feed/showform/fin_general/6011) (дата звернення: 30.09.2019).

9. Филатова Т.В., Попов В.В. Структура капитала компании и пути ее оптимизации в современных условиях. Наука без границ. 2017. № 12 (17). С. 20—26.

10. Филонова Е.С. Оптимизация структуры капитала компаний телекоммуникационной отрасли России. НИР. Экономика. 2019. № 3 (39). С. 4—13.

#### References:

1. Berenda, N.I. Redziuk, T.Yu. and Vorona, K.V. (2018), "Management of the capital structure of enterprises", *Naukovyj visnyk Uzhhorods'koho natsional'noho universytetu. Seriya: Mizhnarodni ekonomichni vidnosyny ta svitove hospodarstvo*, vol. 19(1), pp. 14—18.

2. Hrytsyno, O.M. and Buslenko, V.V. (2017), "Optimization of capital structure of Ukrainian enterprises", *Finansy, oblik i audyt*, vol. 1(29), pp. 77—97.

3. Netudykhata, K.L. and Truschenko, I.S. (2018), "Theoretical principles of the financial state diagnostics of the enterprise in the crisis management system", *Skhidna Yevropa: ekonomika, biznes ta upravlinnia*, vol. 1 (12), pp. 207—210.

4. The official site of Stock market infrastructure development agency of Ukraine (2019), "Annual Financial Statements of Building Company "Ukrbud", available at: [https://smida.gov.ua/db/feed/showform/fin\\_general/10200](https://smida.gov.ua/db/feed/showform/fin_general/10200) (Accessed 15 Jan 2020).

5. The official site of Stock market infrastructure development agency of Ukraine (2019), "Annual Financial Statements of "House-Building Plant 4", available at: [https://smida.gov.ua/db/feed/showform/fin\\_general/7532](https://smida.gov.ua/db/feed/showform/fin_general/7532) (Accessed 15 Jan 2020).

6. The official site of Stock market infrastructure development agency of Ukraine (2019), "Annual Financial Statements of "House-Building Plant 3", available at: [https://smida.gov.ua/db/feed/showform/fin\\_general/9556](https://smida.gov.ua/db/feed/showform/fin_general/9556) (Accessed 15 Jan 2020).

7. The official site of Stock market infrastructure development agency of Ukraine (2019), "Kyiv Construction Company "Kyivbud", available at: [https://smida.gov.ua/db/feed/showform/fin\\_general/7967](https://smida.gov.ua/db/feed/showform/fin_general/7967) (Accessed 15 Jan 2020).

8. The official site of Stock market infrastructure development agency of Ukraine (2019), "Construction Company "Miskzhitlobud", available at: [https://smida.gov.ua/db/feed/showform/fin\\_general/6011](https://smida.gov.ua/db/feed/showform/fin_general/6011) (Accessed 15 Jan 2020).

9. Fylatova, T.V. and Popov, V.V. (2017), "The capital structure of the company and ways of its optimization in modern conditions", *Nauka bez hranyts*, vol. 12(17), pp. 20—26.

10. Fylonova, E.S. (2019), "Optimization of capital structure of Russian telecommunication companies", *NYR. Ekonomika*, vol. 3 (39), pp. 4—13.

*Стаття надійшла до редакції 05.02.2020 р.*