

Державний вищий навчальний заклад  
«Українська академія банківської справи Національного банку України»

Кафедра фінансів

ДО ЗАХИСТУ

Завідувач кафедри

фінансів

доктор екон. наук, професор

\_\_\_\_\_ С.В. Леонов

«\_\_» \_\_\_\_\_ 2010 р.

ДИПЛОМНА РОБОТА

на здобуття освітньо-кваліфікаційного рівня магістр

за спеціальністю 8.050104 «Фінанси»

напряму 0501 «Економіка і підприємництво»

Тема роботи: «Оптимізація структури капіталу підприємства»

Виконав студент 7 курсу, група ЗМФ-91 \_\_\_\_\_ Є.М. Терехов

«\_\_» \_\_\_\_\_ 2010 р.

Керівник дипломної роботи \_\_\_\_\_ І.І. Рекуненко

«\_\_» \_\_\_\_\_ 2010 р.

Тема роботи затверджена наказом по академії від «\_\_» \_\_\_\_\_ 2010 р.,

№ \_\_\_\_\_

Суми – 2010

## РЕЦЕНЗІЯ

на дипломну роботу на здобуття освітньо-кваліфікаційного рівня магістра за спеціальністю 8.050104 «Фінанси» студента VII курсу групи ЗМФ-91 обліково-фінансового факультету заочної форми навчання ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ» Терехова Євгена Миколайовича на тему: «Оптимізація структури капіталу підприємства»

Однією з найголовніших проблем фінансового менеджменту є формування раціональної структури джерел фінансування необхідних обсягів витрат та забезпечення бажаного рівня доходів.

Проблема планування структури капіталу має дві складові: перша – співвідношення часток боргу та власних коштів; друга – вибір конкретних фінансових інструментів для залучення капіталу. При цьому оптимізація структури капіталу – це безперервний процес адаптації до змін економічної ситуації, податкового законодавства, змін конкурентних переваг.

Рішення про вибір структури капіталу неможливо прийняти ізольовано. Воно є частиною обґрунтованої стратегії фінансування, яка враховує ринкову позицію підприємства, майбутні інвестиційні потреби, очікувані грошові потоки, дивідендну політику і потребу у фінансуванні.

Дипломна робота Терехова Є. М. набуває актуальності не лише у визначенні сутності оптимальної структури капіталу для конкретного підприємства з урахуванням умов його діяльності, а і у застосуванні якісного та кількісного аналізу структури капіталу, пошуку шляхів його оптимізації.

В першому розділі дипломної роботи визначаються теоретичні аспекти оптимізації структури капіталу, розглядаються та аналізуються висновки існуючих теорій структури капіталу, а також досліджуються методи та критерії оптимізації структури капіталу,

Другий розділ дипломної роботи присвячено пошуку цільової структури

капіталу ЗАТ «Вентиляторний завод «Горизонт» на основі висновків загального фінансово-господарського, фінансового аналізу підприємства та аналізу структури капіталу.

У третьому розділі обґрунтовуються пропозиції оптимізації структури капіталу на основі мети максимізації рентабельності власного капіталу. Висновки сформовано за результатами аналізу ефективності всіх можливих варіантів оптимізації структури капіталу.

Тема дипломної роботи розкрита у повному обсязі та відповідає всім нормативним вимогам. За умов успішного захисту робота заслуговує оцінки «відмінно».

Студент Терехов Євген Миколайович заслуговує присудження освітньо-кваліфікаційного рівня магістра за спеціальністю 8.050104 «Фінанси».

**РЕЦЕНЗЕНТ:**

**Головний бухгалтер**

**ТОВ „Керамейя”**

**В.В.Адамова**

## РЕФЕРАТ

Дипломна робота містить 109 сторінок, 23 таблиці, 11 рисунків, список використаної літератури з 77 найменувань, 8 додатків.

Актуальність теми. Оптимізація структури капіталу є однією із найбільш важливих та складних задач, що вирішуються в процесі управління його формуванням, оскільки оптимальне значення структури капіталу – таке співвідношення власного коштів та позикового капіталу, яке забезпечує досягнення оптимальних значень цільових показників діяльності підприємства у відповідності з обраними критеріями фінансового менеджменту.

Граничні межі оптимальної структури капіталу дозволяють визначити поле відбору конкретних його значень. В процесі цього відбору враховується вплив різноманітних чинників, що характеризують індивідуальні особливості діяльності конкретного підприємства.

Предметом роботи виступає оптимізація структури капіталу підприємства.

Об'єктом дослідження даної роботи є ЗАТ «Вентиляторний завод «Горизонт».

Метою дипломної роботи є аналіз організації і ефективності управління структурою капіталу підприємства, що досліджується, виявлення основних проблем фінансового менеджменту і надання рекомендацій по удосконаленню напрямків формування та використання фінансових ресурсів.

Методи дослідження: монографічний, аналіз і синтез, узагальнення, розрахунково-аналітичний, аналіз відносних показників, графічний, економіко-математичні, економіко-статистичні.

За результатами дослідження сформульовані висновки: встановлено, що протягом досліджуваного періоду підприємство мало низьку частку

позикового капіталу у загальному капіталі, а тому не сповна використовувало ефект фінансового важелю від залучення позик. Також була виявлена необхідність оновлення основних фондів для підвищення конкурентноздатності продукції та позиції підприємства на ринку.

В дипломній роботі надані рекомендації щодо найефективніших змін у структурі капіталу ЗАТ «Горизонт», запропонована методика для моніторингу ефективності залучення та використання кредитних коштів.

Одержані результати можуть бути використані підприємствами всіх форм власності, що використовують позиковий капітал та мають на меті максимізувати ефективність використання капіталу.

Ключові слова: капітал, структура капіталу, власний капітал, позиковий капітал, вартість капіталу, фінансовий важіль, управління, капіталізація.

## ЗМІСТ

ВСТУП .....	7
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ .....	10
1.1 Поняття оптимальної структури капіталу .....	10
1.2 Еволюція теорій структури капіталу акціонерних товариств .....	18
1.3 Характеристика основних критеріїв оптимізації структури капіталу .....	25
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ЗАТ «ВЕНТИЛЯТОРНИЙ ЗАВОД «ГОРИЗОНТ».....	31
2.1 Загальна організаційно-економічна характеристика підприємства.....	31
2.2 Аналіз фінансового стану підприємства .....	37
2.3 Кількісний та якісний аналіз структури капіталу ЗАТ «Горизонт» .....	41
2.3.1 Кількісний аналіз структури капіталу ЗАТ «Горизонт» .....	41
2.3.2 Якісний аналіз структури капіталу ЗАТ «Горизонт» .....	41
2.4 Визначення показника цільової структури капіталу .....	49
РОЗДІЛ 3 ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ЗАТ «ВЕНТИЛЯТОРНИЙ ЗАВОД «ГОРИЗОНТ» .....	57
3.1 Факторний аналіз рентабельності власного капіталу та ефекту фінансового важелю .....	57
3.2 Пропозиції щодо вдосконалення структури капіталу ЗАТ «Вентиляторний завод «Горизонт» .....	63
3.3 Вдосконалення фінансової стратегії підприємства.....	70
ВИСНОВКИ .....	76
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ .....	83
ДОДАТКИ.....	90

## ВСТУП

В ринкових умовах однією з найважливіших проблем підприємства є проблема залучення ресурсів під фінансування нових чи підтримку інвестиційних проектів, що вже впроваджені в дію.

Закони ринкової економіки не змінюються з роками: бізнес починається з грошей, постійно їх потребує і існує заради примноження грошей. Тому однією з найголовніших проблем фінансового менеджменту є формування раціональної структури джерел фінансування необхідних обсягів витрат та забезпечення бажаного рівня доходів.

Питання фінансування підприємства в першу чергу стосуються розподілу прибутку (дивідендної політики) та формування структури капіталу. Саме ці рішення визначають довгострокову життєздатність підприємства і, як правило, належать до компетенції його вищих керівників.

При цьому раціональна структура джерел фінансування тісно пов'язана з дивідендною політикою, яку проводить підприємство. Їх зв'язок полягає у тому, що досягнення достатньої чистої рентабельності власного капіталу та високого рівня дивіденду залежить від структури капіталу; в свою чергу, можливості підприємства щодо формування тієї чи іншої структури капіталу залежать від чистої рентабельності власного капіталу та норми розподілу прибутку на дивіденди.

Проблема планування структури капіталу має дві складові: перша – співвідношення часток боргу та власних коштів; друга – вибір конкретних фінансових інструментів для залучення капіталу.

Оптимізація структури капіталу – це безперервний процес адаптації до змін економічної ситуації, податкового законодавства, змін конкурентних переваг.

Рішення про вибір структури капіталу неможливо прийняти ізольовано. Воно є частиною обґрунтованої стратегії фінансування, яка враховує ринкову

позицію підприємства, майбутні інвестиційні потреби, очікувані грошові потоки, дивідендну політику і потребу у фінансуванні.

Одним з аспектів вивчення даної теми є адаптація зарубіжних теорій структури капіталу до вітчизняних умов господарювання, їх вдосконалення в цьому напрямку.

Оптимізація структури капіталу є однією із найбільш важливих та складних задач, що вирішуються в процесі управління його формуванням.

Граничні межі оптимальної структури капіталу дозволяють визначити поле відбору конкретних його значень. В процесі цього відбору враховується вплив різноманітних чинників, що характеризують індивідуальні особливості діяльності конкретного підприємства.

Головна мета даної дипломної роботи – проаналізувати організацію і ефективність управління структурою капіталу підприємства, що досліджується, виявити основні проблеми фінансового менеджменту і дати рекомендації по удосконаленню напрямків формування та використання фінансових ресурсів.

Предметом дипломної роботи виступає оптимізація структури капіталу підприємства.

Об'єктом дослідження виступає ЗАТ «Вентиляторний завод «Горизонт». Юридична адреса підприємства: Полтавська область, м. Гадяч, вул. Чапаєва, 15.

Відповідно до мети задачами дипломної роботи є:

- визначити сутність оптимальної структури капіталу;
- розглянути та проаналізувати висновки теорій структури капіталу;
- дослідити та обрати для підприємства методи та критерії оптимізації структури капіталу;
- для обґрунтування пропозицій щодо оптимізації структури капіталу провести загальний фінансово-господарський, фінансовий аналіз та кількісний і якісний аналіз структури капіталу;



- розрахувати показник цільової структури капіталу ЗАТ «Горизонт» відповідно до мети оптимізації структури капіталу;
- запропонувати підприємству заходи щодо поліпшення політики управління структурою капіталу;
- проаналізувати ефективність всіх можливих варіантів оптимізації структури капіталу.

При написанні дипломної роботи використовувалися наступні методи дослідження: монографічний, аналіз і синтез, узагальнення, розрахунково-аналітичний, аналіз відносних показників, графічний, економіко-математичні, економіко-статистичні.

Інформаційною базою фінансового аналізу була бухгалтерська звітність підприємства за 2007-2009 роки, а саме: бухгалтерський баланс, звіт про фінансові результати, звіт про рух грошових коштів та звіт про власний капітал, а також інша фінансова документація.

У якості джерел інформації були опрацьовані та використані підручники, посібники, монографії, публікації періодичних та інтернет-видань, аналітичні матеріали з питань оптимізації структури та її проблемних аспектів, а також з фінансового менеджменту, оцінки фінансового стану.

## РОЗДІЛ 1

## ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ

## 1.1 Поняття оптимальної структури капіталу

Як відомо, головною метою фінансового менеджменту є забезпечення максимізації добробуту власників підприємства в поточному та перспективному періоді. Процес реалізації цієї мети при управлінні формуванням капіталу забезпечується вирішенням основних задач за допомогою виконання взаємопов'язаних з ними функцій (рис. 1.1).



Рисунок 1.1 – Взаємозв'язок задач та функцій управління формуванням капіталу

Класичне визначення структури капіталу, дане Ф. Модільяні та М. Міллером, звучить наступним чином: структура капіталу – це комбінація цінних паперів корпорації [58, с. 54].

Базова структура капіталу за Є. Ф. Брігхемом – це взаємозв'язок боргового зобов'язання, привілейованих акцій та загального активу (акціонерного капіталу), з яким фірма планує нарощувати капітал [10, с. 484].

Структура капіталу – це форма або складова капіталізації, що відноситься до виду і пропорції цінних паперів, що використовуються для збільшення довгострокових фінансових ресурсів [2, с. 25].

Такі визначення припускають, що компанія фінансує свою діяльність винятково за рахунок емісії і продажу інвесторам цінних паперів. Але українські підприємства за умов нерозвиненості фондового ринку здебільшого мають зовсім інші джерела фінансування (рис. 1.2).



Рисунок 1.2 – Структура джерел фінансування підприємства

Повне самофінансування передбачає формування капіталу лише за рахунок власних його видів, що відповідають організаційно-правовій формі підприємства, змішане – за рахунок власних і позикових коштів, що залучаються в різних пропорціях.

Тому структуру капіталу потрібно визначати, виходячи з всієї сукупності джерел фінансування, що використовує підприємство.

Згідно з іншим підходом структура капіталу акціонерного товариства – це співвідношення між різними джерелами капіталу (власними і залученими), що використовується для довгострокового фінансування інвестиційної діяльності акціонерного товариства. До власного належать звичайні та привілейовані акції, до залученого – довгострокові позики [15, с. 43].

Даний підхід не враховує задоволення потреб у фінансуванні за рахунок використання короткострокових коштів.

На наш погляд, найбільш вдалим і прийнятним є визначення, наведені нижче.

Структуру капіталу підприємства вимірюють через відносну величину різноманітних джерел фінансування або співвідношення власного та позиченого капіталу в різноманітних його модифікаціях [33, с. 146].

Структура капіталу характеризується співвідношенням власних і позикових коштів, які використовуються підприємством в процесі господарської діяльності [29, с. 260] для фінансування активів [58, с. 128].

Структуру капіталу можна виразити за допомогою:

а) коефіцієнта відношення зобов'язань до загального капіталу:

$$\frac{\text{загальні зобов'язання}}{\text{загальний капітал}} \quad (1.1)$$

б) коефіцієнта відношення власного капіталу до загального капіталу:

$$\frac{\text{власний капітал}}{\text{загальний капітал}} \quad (1.2)$$

Підприємство має підтримувати певний баланс між заборгованістю та власним капіталом.

Структура капіталу підприємства визначає обсяги і впливає на прогнози результатів не лише фінансової, а й операційної та інвестиційної діяльності. Вона впливає на коефіцієнт рентабельності активів і власного капіталу, на систему показників фінансової стійкості та платоспроможності (тобто рівень основних фінансових ризиків) і в підсумку формує співвідношення ступеня прибутковості та ризику у процесі розвитку підприємства [29, с. 261; 60, с. 129].

Оптимізація – поняття відносне і може застосовуватися лише у прив'язці до певного критерію, який потрібно мінімізувати або максимізувати, чи досягнути оптимального його значення.

Можна виділити три підходи до визначення мети оптимізації структури капіталу (рис. 1.3).

Оптимальна структура капіталу за визначеним критерієм – це таке співвідношення власного та позикового капіталів, за досягненням якого значення такого критерію наближається до оптимального [15, с. 43-44].

Оптимізація структури капіталу включає в себе наступні етапи:

- аналіз структури капіталу на певний момент часу (загальна сума капіталу, темп приросту, співвідношення складових, значення визначеного критерію оптимізації за наявної структури (або критеріїв), визначення основних фінансових показників, на які впливає структура капіталу);

- дослідження факторів зовнішнього та внутрішнього середовищ, що можуть вплинути на структуру капіталу.

Контрольний перелік рішень для визначення структури капіталу:

- а) галузеві особливості операційної діяльності, які визначають структуру активів та тривалість операційного циклу;

- б) стадія життєвого циклу підприємства: наявність потреби у залученні коштів та пов'язаний з цим ризик;

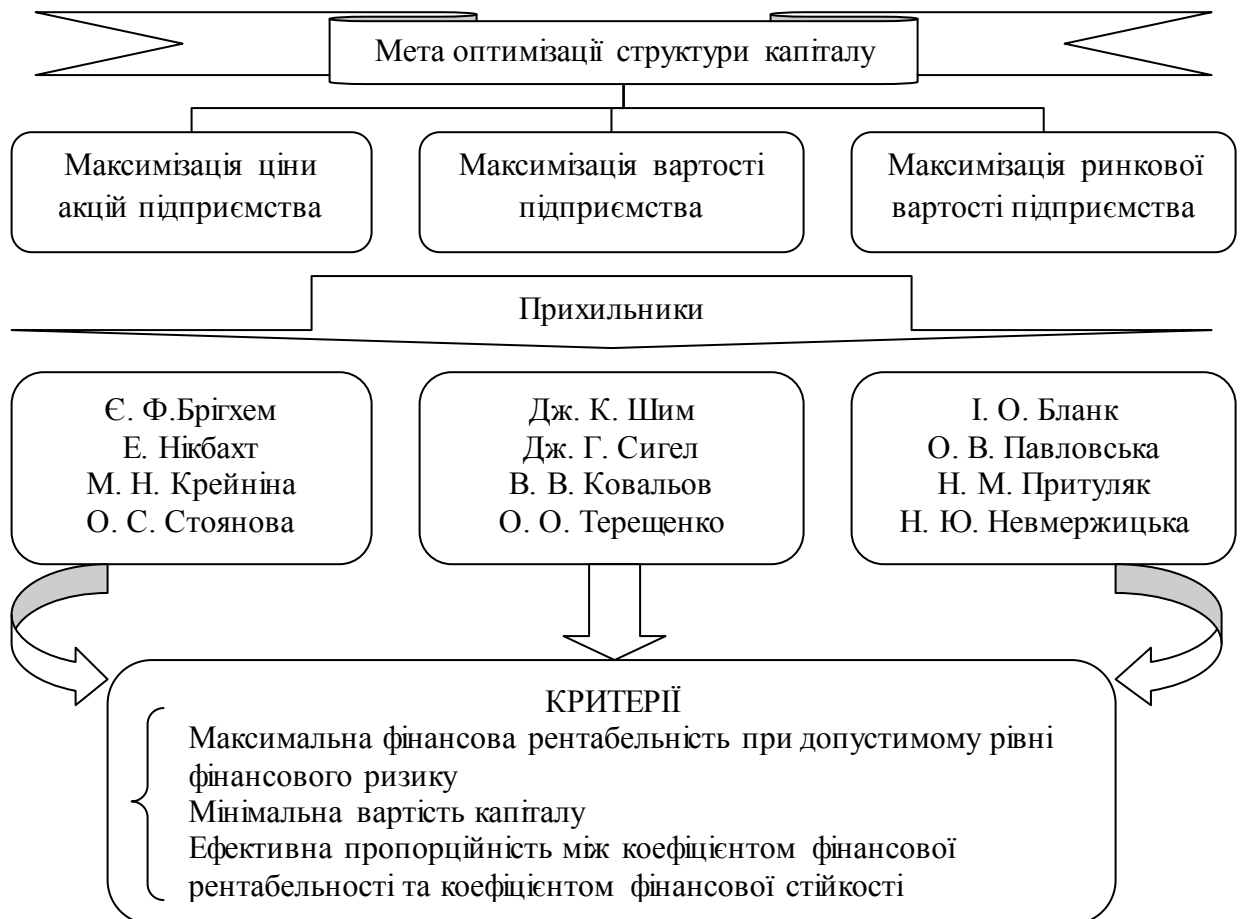


Рисунок 1.3 – Основні підходи до визначення мети оптимізації структури капіталу

в) стабільність збуту: стабільний продаж забезпечує рівномірний потік грошових надходжень. Тому підприємство може брати на себе більше кредитних зобов'язань;

г) структура активів: якщо у власності підприємства є активи, які якнайкраще підходять до ролі застави, воно може ширше використовувати кредитне фінансування (рис. 1.4);

г) величина операційного важеля: при прийнятті управлінських рішень доцільно використовувати один з варіантів:

- поєднання низького ефекту операційного важеля зі значним фінансовим важелем;
- поєднання високого ефекту операційного важеля з низьким фінансовим важелем;

- використання помірних значень обох показників.

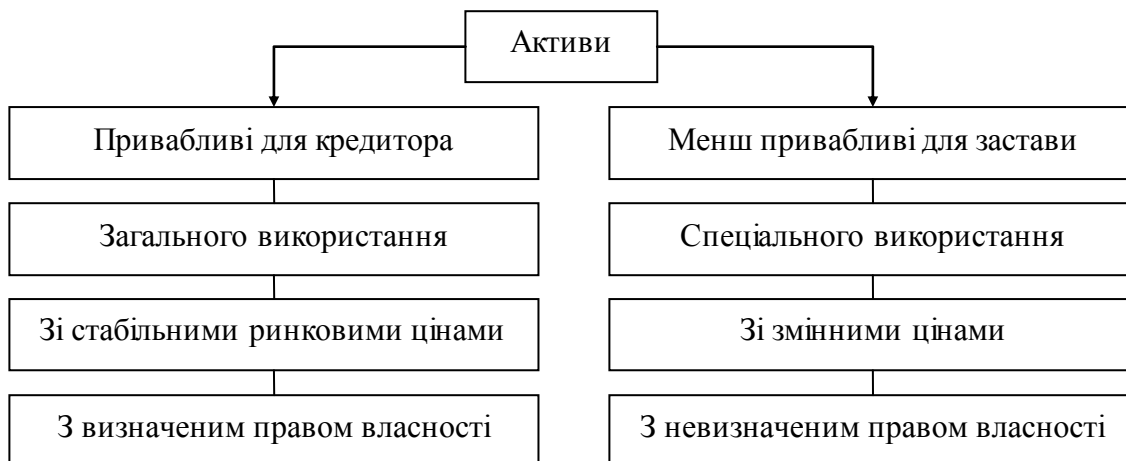


Рисунок 1.4 – Класифікація активів по критерію придатності до застави

д) вигода(прибутковість): чим вище рівень отриманого прибутку, тим більше можливостей фінансування за рахунок власного капіталу;

е) податки: чим вищий рівень оподаткування та прибутку, тим більш ефективно використання кредиту;

є) ринкові умови: привабливість кредитування обернено пропорційна відсотковій ставці за кредит;

ж) рішення керівництва: консервативний, агресивний чи компромісний тип фінансового менеджменту на підприємстві [8; 10; 33; 74].

- Безпосередній розрахунок показника цільової структури капіталу.

Структура капіталу оптимізується в процесі реалізації різних методів (табл. 1.1).

Для розрахунку оптимальної структури капіталу можна використовувати такі способи:

а) створення математичної моделі задачі оптимізації структури капіталу за визначеним критерієм (критеріями).

Такий метод потребує володіння певним математичним апаратом, застосування якого дозволяє записати цільову функцію задачі оптимізації та дослідити її поведінку;

Таблиця 1.1 – Характеристика методів оптимізації капіталу

Метод	Характеристика
Оптимізація структури капіталу по критерію максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності	базується на обчисленні показника фінансового левериджу при різних умовах залучення позикових коштів
Оптимізація структури капіталу по критерію мінімізації його вартості	базується на попередній оцінці вартості власного та позикового капіталу при різних умовах його залучення та проведенні багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу
Оптимізація структури капіталу по критерію мінімізації рівня фінансових ризиків	диференційований відбір джерел фінансування різноманітних складових активів підприємства, в залежності від власного ставлення засновників та менеджменту до фінансових ризиків

б) Метод ітерацій.

Сутність ітеративного процесу полягає у пошуку такого фіксованого значення суми складової частки капіталу, яке б приводило до оптимального значення критерію. Формула розрахунку значення критерію оптимальності повинна представляти собою функцію залежності значення критерію від вибраної складової частини капіталу. Значення решти змінних при цьому мають бути незмінними.

Граничні межі максимально рентабельної та мінімально ризикованої структури капіталу дозволяють визначити поле відбору конкретних його значень. В процесі цього відбору враховуються раніше розглянуті чинники, що характеризують індивідуальні особливості діяльності даного підприємства.

Таким чином, оптимальне значення структури капіталу – таке співвідношення власного коштів та позикового капіталу, яке забезпечує досягнення оптимальних значень цільових показників діяльності підприємства у відповідності з обраними критеріями фінансового менеджменту.



## 1.2 Еволюція теорій структури капіталу акціонерних товариств

Існує велика кількість теорій, що показують, яким чином відбувається встановлення оптимальної структури капіталу, при цьому вибір оптимальної структури можна вести за такими напрямками:

- традиційна теорія;
- теорія Міллера – Модільяні;
- теорія компромісу;
- теорія асиметричної інформації (сигналізування, ієрархій) [4; 10; 29; 58; 76 ].

Відповідно до традиційного підходу корпорація має деяку оптимальну структуру капіталу, яка максимізує доходи акціонерів (вартість корпорації). Графічно дане твердження представлено на рис. 1.5.

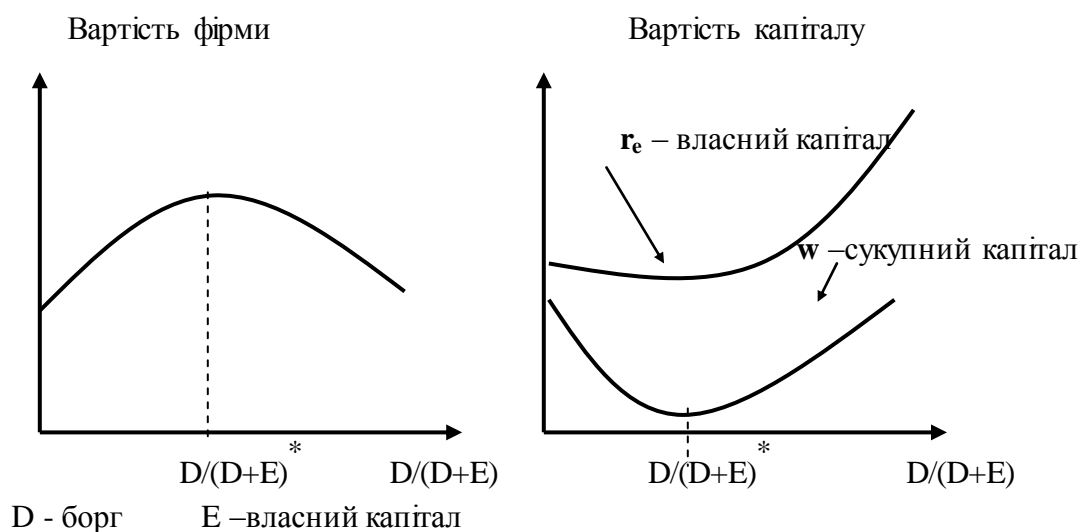


Рисунок 1.5 – Традиційний підхід до визначення оптимальної структури капіталу

Традиціоналісти вважають, що не значні за розміром зобов'язання не впливають на доходність акцій, тобто норма доходності по звичайним акціям є приблизно постійною до досягнення деякого обсягу позикових коштів. В цей час, так як вартість боргових зобов'язань нижче вартості власного

капіталу, оскільки борговим інструментам властивий менший ризик, ніж акціям, середня вартість капіталу буде знижуватися.

Також традиціоналісти стверджують, що існує таке граничне значення зобов'язань, при якому ризик фірми та вартість власного капіталу почнуть зростати. Вартість боргу зі зростанням ризику також почне зростати.

В результаті вартість сукупного капіталу корпорації матиме форму параболи, а мінімум вартості сукупного капіталу означатиме його оптимальну структуру -  $D/(D+E)^*$  (рис. 1.5) [4, с. 25].

Традиційна теорія лише констатує існування оптимальної структури капіталу, але не дає ніяких чітких рекомендацій щодо пошуку такого оптимального співвідношення.

До 1958 року в теорії структури капіталу не існувало чітких моделей, а панували розпливчасті гіпотези, які ґрунтувалися на аналізі практики вибору джерел фінансування менеджерами фірм. В 1958 році ж була опублікована найвідоміша робота в сфері корпоративних фінансів – стаття Ф. Модільяні і М. Міллера (ММ) «Витрати по залученню капіталу, корпоративні фінанси та теорія інвестування» [4, с. 26; 10, с. 509; 29, с. 262; 58, с. 55].

В ній ММ здійснюють формулювання теореми: вартість компанії не залежить від структури її капіталу. На їхню думку, вартість капіталу фірми визначається виключно потоком її прибутку, який, в свою чергу, залежить від інвестицій. Ринкова вартість представляє собою капіталізацію очікуваних грошових потоків з урахуванням ризику.

Ринкова вартість  $V_o$  дорівнює сумі ринкової вартості оплаченого капіталу  $V_o^e$  та ринкової вартості боргу  $D_o$  :

$$V_o = V_o^e + D_o \quad (1.3)$$

Модель структури ММ показує: якщо ринкова вартість боргу підвищується внаслідок фінансового левериджу корпорації, то відповідно на

цю ж суму знижується ринкова вартість оплаченого капіталу. Тому на ринкову вартість всього капіталу його структура не впливає [10; 29].

При доведенні теореми ММ вперше використовують новий спосіб, названий арбітражем – визначення різниці у вартості капіталу на двох різних ринках. ММ доводять, що вартість капіталу двох фірм, які відрізняються за структурою капіталу, є однаковою. Інакше інвестори продавали б цінні папери тієї корпорації, вартість капіталу якої нижча, і, навпаки, купували б цінні папери корпорації, вартість капіталу якої вища. Але закони ринкової економіки такі, що ціни на різних ринках зрівноважуються внаслідок намагання інвесторів одержати високий прибуток [29; 58].

Висновок ММ був сформований при достатньо жорстких припущеннях:

- всі інвестори однаково поведуть себе на ринку і мають однакові очікування щодо однакових видів активів;
- ринок капіталів досконалий, тобто залучення капіталу відбувається на однакових умовах, трансакційні витрати відсутні;
- вартість боргу постійна і дорівнює безризиковій відсотковій ставці
- всі фірми в моделі мають постійні річні прибутки, які виплачуються акціонерам;
- повністю відсутні податки.

Ввівши в модель корпоративні прибуткові податки, а згодом і податки на доходи фізичних осіб, ММ приходять до нового висновку: вартість компанії прямо пропорційна величині боргового навантаження. Тобто максимальна вартість корпорації забезпечується стовідсотковим фінансуванням за рахунок позикового капіталу. Цей, досить парадоксальний на перший погляд, висновок обумовлений існуючою в багатьох країнах світу системою оподаткування – відсотки по боргових зобов'язаннях виплачуються з прибутку до сплати податків, що зменшує розмір бази оподаткування [4, с. 32; 29, с. 263; 58, с. 55].

Така умова дійсна і в Україні. Відповідно до статті 5.5 Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств» у разі сплати процентів за борговими зобов'язаннями до складу валових витрат відносяться будь-які витрати, пов'язані з виплатою або нарахуванням процентів за борговими зобов'язаннями (у тому числі за будь-якими кредитами) протягом звітного періоду, якщо такі виплати або нарахування здійснюються у зв'язку з веденням господарської діяльності платника податку.

Дослідження М. Міллера і Ф. Модільяні привернули увагу до питань оптимальної структури капіталу і в подальшому багато дослідників зверталось до цієї теми.

Достатньо широке розповсюдження в США отримала теорія компромісу, графічно представлена на рис. 1.6.

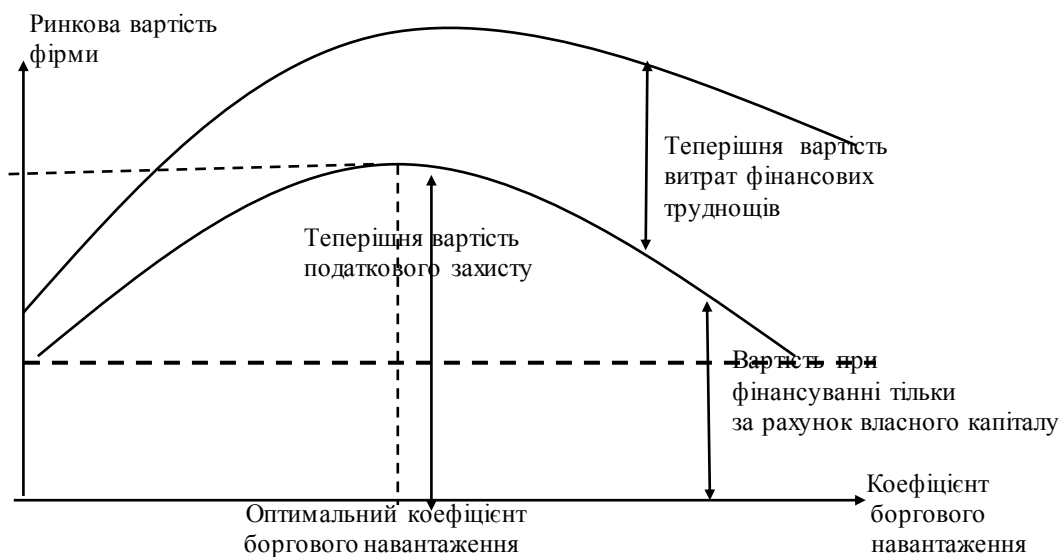


Рисунок 1.6 – Компромісний підхід формування оптимальної структури капіталу

Сутність стратегічного компромісу полягає в тому, що рішення про структуру капіталу є компромісом між податковим захистом і витратами від погіршення фінансового стану, фінансових криз та банкрутства. Американський економіст Е. Альтман показав, що такі витрати часто перевищують 20 % вартості корпорації [4; 29].

Згідно з цією теорією фірми, що мають надійні матеріальні активи і значні обсяги оподаткованого прибутку, що потребує захисту, повинні планувати високі коефіцієнти боргового навантаження, а фірми, що мають ризикові матеріальні активи, вимушені здійснювати фінансування здебільшого за рахунок власного капіталу.

Практична реалізація стратегічного компромісу пов'язана з великою кількістю витрат і труднощів, які при цьому неможливо відразу нейтралізувати.

В моделі ММ вся інформація є симетричною, тобто інвестори і менеджери мають ідентичну інформацію щодо планів фірми [10,с.511].

Акцент на недійсності такого припущення зробив Г. Дональдс та наступні прихильники теорії асиметричної інформації (ієрархії).

Основні принципи теорії ієрархії:

а) менеджмент корпорації надає перевагу внутрішнім фондам фінансування;

б) фірми встановлюють плановий коефіцієнт дивідендних виплат у відповідності зі своїми інвестиційними можливостями;

в) якщо фірма потребує зовнішнього фінансування, то випускає спочатку найбільш надійні цінні папери [4, с. 67; 29, с. 264; 58, с. 55].

Дана теорія не передбачає визначеного планового (оптимального) співвідношення боргу і власного капіталу. Менеджмент фірми при виборі джерел фінансування завжди прагне вибрати джерело вищої ієрархії, тобто з найменшими витратами по залученню та найменшим ризиком.

В рамках даної теорії до найвищої ієрархії відноситься власний капітал.

Після використання у повному обсязі власного капіталу відбувається фінансування за рахунок позикового. Зовнішні джерела також ієрархічно структуровані. Спочатку використовується позика (найбільш доступне і дешеве джерело в країнах з розвинутою економікою), потім – розміщення будь-яких цінних паперів [4; 58].

Теорія ієрархії більше спроба описати реальну поведінку фінансових менеджерів, ніж науковим обґрунтуванням вибору такої структури капіталу, яка б максимізувала вартість фірми. Найбільшою перевагою додержання принципів ієрархічного фінансування є мінімізація ризиків і витрат фірми по залученню джерел фінансування.

Аналіз адекватності правил теорії ієрархії в українських умовах показує наступне:

а) фінансування з власних джерел (нерозподіленого прибутку та спеціально створених фондів) в порівнянні з фінансуванням з зовнішніх джерел обумовлене такими обставинами:

- внутрішні власні джерела мають, як правило, нульову вартість;
- використання таких джерел не потребує розкриття додаткової інформації про підприємство;
- використання внутрішніх власних джерел практично не підвищує ризиків;

б) вибір конкретного джерела фінансування залежить від схильності менеджерів даного підприємства до ризику, тобто менеджери, які схильні до більшого ризику, вибиратимуть більш ризикові джерела фінансування з меншою вартістю, менше схильні до ризику – вибиратимуть більш дорогі, але менше ризикові фінансові ресурси.

Теорії оптимальної структури капіталу підлягали багатьом емпіричним перевіркам.

Зокрема, Р. Раджан і Л. Зінгалес перевіряли широко розповсюджену думку про те, що інституціональні розходження, що існують між країнами «Великої сімки», породжують розходження у рівнях боргового навантаження корпорацій цих країн. Дослідники прийшли до висновку, що на агрегованому рівні такі розходження виявляються менш значними, ніж можна було б очікувати, а теоретичні основи взаємозв'язків, що спостерігаються, усе ще залишаються невідомими [58, с. 56].

Інша робота була присвячена з'ясуванню того, які фактори впливають на вибір структури капіталу в країнах, що розвиваються. Для цього Л. Бут та інші використовували статистичні дані фірм Бразилії, Мексики, Індії, південно Кореї, Йорданії, Малайзії, Пакистану, Таїланду, Туреччини, Зімбабве.

Висновок роботи – коефіцієнти боргового навантаження ведуть себе так, як якщо б на них робили вплив ті ж фактори, що виявляються значущими і для розвинених країн. У той же час існують систематичні розбіжності в тому, як на ці коефіцієнти впливають темп росту ВВП, рівень інфляції та ступінь розвитку фондового ринку. Також був виявлений факт того, що чим прибутковою є компанія, тим меншим в неї був коефіцієнт боргового навантаження [58, с. 57].

З опитувань фінансових менеджерів, проведених М. Пайнгаром та Л. Уїлбрехтом в 1989 р. та Дж. Грехемом і К. Харві у 2004 р, можна зробити однакові висновки: фінансові менеджери при виборі структури капіталу прагнуть перш за все зберегти «фінансову гнучкість». Під підтримкою фінансової гнучкості більшість компаній мали на увазі збереження певного невикористаного обсягу боргового навантаження (низьку ймовірність виникнення фінансових ускладнень) та підтримку визначеного кредитного рейтингу своєї компанії. Також на практиці підтвердилося переважне дотримання цільового коефіцієнта (борг/власний капітал) [58, с. 57-59].

На думку С. Маерса, який протягом 30 років досліджував питання оптимальної структури капіталу, існує лише два моменти в житті компанії, коли її повинна цікавити структура капіталу:

- якщо боргове навантаження є надто високим;
- якщо боргове навантаження надто низьке [58, с. 59].

Таким чином, на практиці пошук і вибір оптимальної співвідношення власного і позикового капіталів капіталу повинен ґрунтуватися на поєднанні найбільш значущих для підприємства науково обґрунтованих висновків розглянутих нами теорій.

### 1.3 Характеристика основних критеріїв оптимізації структури капіталу

Вартість – виражена в грошах цінність будь-чого або величина витрат на будь-що. Вартість є тією реальною базою, що робить гроші і товар економічно тотожними поняттями [23, с. 73].

Загальну вартість підприємства часто необхідно визначити, коли розглядається можливість його покупки, продажу, а також щоб установити зміну його вартості в часі. Така оцінка також може використовуватися, коли підприємство з метою реорганізації своєї внутрішньої структури звільняється від деяких підрозділів чи напрямків діяльності. У той же час і власник, і менеджери зацікавлені в зростанні вартості компанії, адже це дасть можливість залучити додаткові інвестиції.

Вартість підприємства являє собою поточну вартість чистих грошових потоків (чистий прибуток + амортизаційні відрахування):

$$ВП = \frac{ЧГП}{СЗВК} \quad (1.4)$$

де ВП – вартість підприємства;

ЧГП – чистий грошовий потік;

СЗВК – середньозважена вартість капіталу.

Відношення плати за використання фінансових ресурсів до загального обсягу цих ресурсів називається ціною капіталу і виражається у відсотках [29, с. 255].

Вартість капіталу – це ціна, яку платить підприємство за його залучення з різних джерел.

Концепція такої оцінки капіталу не зводиться тільки до визначення ціни залучення, а й визначає цілий ряд напрямків господарської діяльності в



цілому, в яких вартість капіталу є головним критерієм прийняття рішення про здійснення и нездійснення господарської операції [8].

Під вартістю капіталу розуміють рівень витрат, які пов'язані з використанням капіталу, виражений у вигляді річної ставки процента.

Якщо структура капіталу неоднорідна, як у переважній більшості випадків, загальну вартість капіталу оцінюють шляхом зважування цін окремих складових, таким чином визначають середньозважену вартість капіталу (weighted average cost of capital – WACC):

$$CЗВК = \sum_{i=1}^n B_i \times ПВ_i \quad (1.5)$$

де СЗВК – середньозважена вартість капіталу;

$B_i$  – вартість окремого елемента капіталу;

$ПВ_i$  – питома вага окремого елемента капіталу в структурі капіталу

[4; 8; 10]

При визначенні СЗВК виникає дві проблеми:

а) як визначати вартість окремих компонентів капіталу;

б) у якому вигляді враховувати ці компоненти

Існує два методи обліку компонентів: за ринковою чи балансовою вартістю. Обидва методи мають як переваги, так і недоліки. Ринкова вартість звичайно більше близька до реальної на даний час. Але при цьому вона постійно змінюється, що перешкоджає процесу оцінки.

Балансова оцінка питомої ваги дозволяє достатньо просто провести розрахунки, але при цьому може давати не зовсім коректні результати, які пов'язані з нечастими переоцінками активів на підприємстві та з визначенням фізичного та морального зносу.

Вартість акціонерного капіталу для переважної більшості вітчизняних підприємств дорівнює вартості загальної суми простих акцій.

Вартість акціонерного капіталу визначається очікуваною доходністю акцій емітента. На відміну від інших джерел фінансування, наявність статутного капіталу не означає жорстких зобов'язань по виплаті дивідендів.

В американській практиці фінансового менеджменту широкого використання набув метод визначення вартості акцій CAPM (Capital Asset Pricing Model). Використання даного методу приводить до достатньо точних і обґрунтованих з фінансової точки зору результатів.

Дана модель ґрунтується на припущенні, що необхідна ставка прибутку по будь-яким цінним паперам дорівнює безризиковій ставці повернення плюс премія за ризик, пов'язаний з даним видом активів.

Інший метод – чистої теперішньої вартості також застосовується при розвиненому фондовому ринку. Вартість акціонерного капіталу визначається відношенням суми дивідендів на акцію до ринкової ціни акції з урахуванням темпу приросту виплат дивідендів.

Методи CAPM та чистої теперішньої вартості не можливо застосувати для оцінки акцій ПрАТ. Тому найбільш прийнятним буде використання іншого методу, що передбачає використання балансової (номінальної) вартості акцій.

Нерозподілений прибуток як елемент власного капіталу є капіталізованою частиною чистого прибутку, що буде використана в майбутньому періоді. Отже, ціною нерозподіленого прибутку виступають заплановані на його суму виплати власникам.

Вартість банківського кредиту дорівнює процентній ставці за кредитом, зменшеній на суму економії на податках, оскільки проценти входять до валових витрат підприємства.

Вартість позикового капіталу, що формується за рахунок емісії облігацій, визначається в залежності від виду емітованих облігацій: з виплатою відсотків та з дисконтом.

Для повного врахування джерел при визначенні СЗВК також необхідно враховувати активи, що використовуються підприємством на умовах лізингу, оскільки вони можуть не відобразитися у балансі лізингоотримувача.

При оцінці вартості капіталу з урахуванням лізингу, сума лізингового капіталу дорівнює вартості лізингового майна, а його ціною є всі витрати, пов'язані з обслуговуванням лізингу.

Вартість кредиторської заборгованості при визначенні вартості капіталу враховується по нульовій ставці, оскільки являє собою безкоштовне фінансування підприємства за рахунок постачальників. Така практика характерна для розвиненої ринкової економіки. В російських наукових виданнях розглядається питання впливу величини кредиторської заборгованості за СЗВК, внаслідок фінансування багатьох підприємств переважно за рахунок цього джерела [4; 70].

Ціною кредиторської заборгованості перед постачальниками та підрядчиками можуть бути штрафні санкції або зміна ціни продукції, в залежності від терміну оплати.

Заборгованість перед бюджетом може збільшуватися на суму пені за прострочення сплати.

Ціною заборгованості з оплати праці може виступати сума її збільшення внаслідок індексації.

Позики, надаючи можливість розвитку й підвищення прибутковості підприємства, у той же час формують певний рівень фінансового ризику. Для того, щоб не втратити платоспроможність, при формуванні оптимальної структури капіталу варто враховувати ефект фінансового важелю (левереджу).

У науці склалося два підходи до визначення ефекту фінансового важелю, в залежності від переважання окремих зовнішніх форм фінансування та розвиненості фондового ринку:

- а) західноєвропейська концепція;
- б) підхід американської школи фінансового менеджменту.

Відповідно до концепції західноєвропейських фінансистів:

Ефект фінансового важелю – це приріст рентабельності власних коштів, отриманий завдяки використанню позикових коштів, не зважаючи на їх платність [8; 9; 10; 74].

Рівень ефекту фінансового важеля (ЕФВ) визначається за формулою:

$$EФВ = (1 - \text{ставка податку на прибуток}) \times (EP - CPCB) \times \frac{PK}{BK} \quad (1.6)$$

де (EP - CPCB) – диференціал;

PK / BK – плече фінансового важелю;

EP – економічна рентабельність активів;

CPCB – середня розрахункова ставка відсотка;

PK – позикові кошти;

BK – власні кошти.

При цьому

$$EP = \frac{HPEI}{\text{Актив}} \quad (1.7)$$

де HPEI – нетто-результат експлуатації інвестицій або прибуток до сплати відсотків за кредит та податку на прибуток

Актив – сума активу балансу

$$CPCB = \frac{\text{всі фактичні фінансові витрати щодо всіх кредитів за період}}{\text{загальна сума позикових коштів за період}} \quad (1.8)$$

Для правильності та повноти розрахунку потрібно використовувати дані не бухгалтерського, а аналітичного балансу (головним принципом формування такого аналітичного балансу є врахування всіх позикових коштів за період), складеного наступним чином (рис. 1.7).

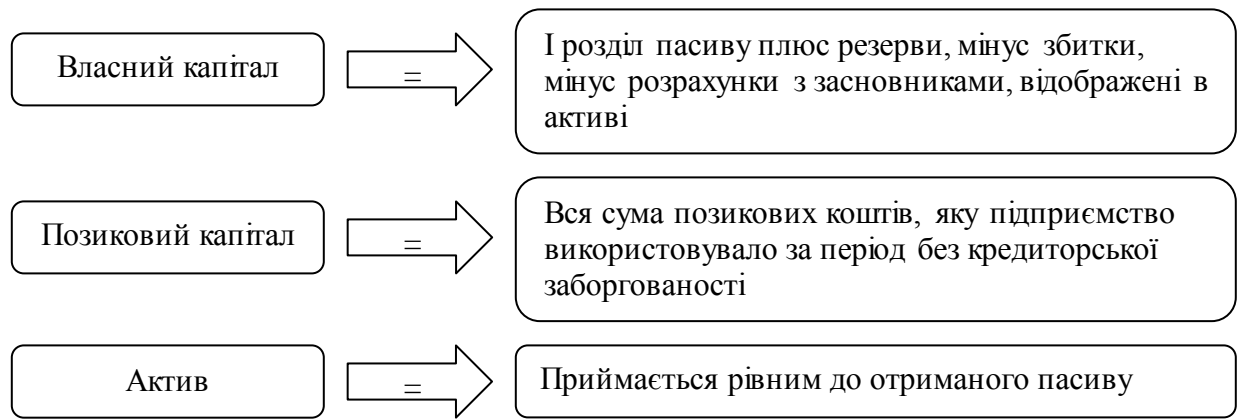


Рисунок 1.7 – Формування вхідних даних для розрахунку ЕФВ

Найбільш важливі правила для фінансового менеджера:

- якщо нова позика приносить підприємству збільшення рівня ЕФВ, вона є вигідною;

- ризик кредитора виражається через величину диференціала: чим він більше, тим менше ризик, і навпаки. При зростанні плеча фінансового важеля банкір прагне компенсувати зростання свого ризику за рахунок підвищення ціни кредиту;

- збільшення за будь-яку ціну плеча фінансового важеля може призвести до негативних наслідків, його розмір потрібно регулювати в залежності від диференціала;

- диференціал не повинен бути негативним;

- оптимальний ефект фінансового важеля повинен дорівнювати  $\frac{1}{3}$ - $\frac{1}{2}$  рівня економічної рентабельності активів;

Чим більше сила впливу фінансового важеля, тим більше фінансовий ризик, пов'язаний з підприємством:

- зростає ризик неповернення кредиту з відсотками для банкіра;

- зростає ризик падіння дивідендів і курсу акцій для інвестора.

Для американської школи фінансового менеджменту характерне сприйняття ефекту фінансового важеля як зміну чистого прибутку на кожну просту акцію (у відсотках), яка відбувається за рахунок зміни нетто-результату експлуатації інвестицій (також у відсотках).

Формула для розрахунку ЕФВ відповідно до цієї концепції, в результаті математичних перетворень, має також і наступний вигляд [74, с. 164]:

$$\text{ЕФВ} = \frac{1 + \text{відсотки за кредит}}{\text{прибуток до оподаткування}} \quad (1.9)$$

Існує три принципових підходи до фінансування різних груп активів підприємства, реалізація яких супроводжується різним рівнем фінансового ризику (табл. 1.2).

Таблиця 1.2 – Характеристика підходів до фінансування різних груп активів

Види активів	Консервативний підхід	Компромісний підхід	Агресивний підхід
Змінна частина оборотних активів	КПК	КПК	КПК
Постійна частина оборотних активів	ДПК+ВК		
Необоротні активи		ДПК+ВК	ДПК+ВК

де: КПК = короткостроковий позиковий капітал

ДПК = довгостроковий позиковий капітал

ВК = власний капітал

Отже, зростання фінансового ризику підприємства може бути обумовлене такою зміною ставки податку на прибуток підприємств, економічної рентабельності, ставок відсотків за кредит, сум власного та позикового капіталу, яка призводить до зростання ефекту фінансового важелю більше за  $\frac{1}{3}$ - $\frac{1}{2}$  економічної рентабельності активів.

## РОЗДІЛ 2

### АНАЛІЗ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ЗАТ «ВЕНТИЛЯТОРНИЙ ЗАВОД «ГОРИЗОНТ»

#### 2.1 Загальна організаційно-економічна характеристика підприємства

ЗАТ «Вентиляторний завод «Горизонт» стабільно працює в галузі виробництва металевих виробів не один рік, має постійні партнерські зв'язки як з вітчизняними підприємствами, так і з представниками близького зарубіжжя.

Підприємство почало своє існування в 1929 р. з артілі «Ударник». Добували торф, плели корзини, виготовляли з глини черепицю.

З 1958 р. артіль називається Гадяцьким промкомбінатом. Почали виготовляти вироби з металу, меблі.

Випуск вентиляторів нарощувався і в 1979 р. промкомбінат перейменовано на завод «Металовиробів», так як в загальному обсязі виробництва група виробів з металу займала 62 %.

В 1989 р. завод «Металовиробів» отримав нову назву – завод «Горизонт». В 1994 р. завод «Горизонт» було реорганізовано в ЗАТ «Вентиляторний завод «Горизонт» шляхом приватизації.

З 1996 року одним із видів діяльності підприємства є роздрібна торгівля переважно продовольчим асортиментом.

З 2000 р. виробництво швейних виробів припинено.

Зараз ЗАТ «Вентиляторний завод «Горизонт» – сучасне виробничо-торгівельне підприємство. Відповідно до статуту здійснюється два головних види діяльності: виробництво промислових вентиляторів та різноманітних металевих виробів і роздрібна торгівля переважно товарами продовольчого асортименту.

Для складання фінансової звітності відповідно до чинних нормативних актів та надання її користувачам керівництво підприємства формує облікову

політику: обирає принципи, методи і процедури обліку таким чином, щоб достовірно відобразити фінансовий стан і результати діяльності підприємства та забезпечити зі ставність показників фінансових звітів. Зміст облікової політики оформлюється спеціальним наказом про облікову політику, за розробку та контроль якого несе відповідальність головний бухгалтер підприємства. Голова правління підприємства затверджує наказ про облікову політику і несе відповідальність за його зміст.

Якщо звернути увагу на форму бухгалтерського обліку, то на підприємстві використовується журнально-ордерна форма обліку. Слід додати, що вона є не досить зручною у застосуванні, а тому ЗАТ «Вентиляторний завод «Горизонт» має поступово переходити на автоматизовану форму обліку.

До позитивних факторів організації бухгалтерського обліку слід також додати, що формування податкової, фінансової та статичної звітності здійснюється в системі програмного комплексу «БЕСТ. ЗВІТ +», що дає змогу заощаджувати час і мати постійні аналітичні дані для ефективного управління підприємством.

Протягом періоду, що розглядається, діяльність підприємства задовільна – отримувалася прибуток, відбувалося зростання суми майна, спостерігалась фінансова рівновага. Загальний фінансово-господарський аналіз, комплексний аналіз фінансового стану та аналіз структури капіталу проводився на основі даних фінансової звітності, представленої у додатках А, Б, В, Г, Д, Е, Ж, И.

Числове вираження процесу формування чистого прибутку підприємства знаходиться у звіті про фінансові результати. Проаналізуємо дані цих форм звітності за допомогою узагальнених показників, що наведені у табл. 2.1.

Зміна чистого прибутку не має постійної тенденції до збільшення чи зменшення. Проаналізуємо його формування кожного року для того, щоб



виявити найбільш впливовий фактор. Податок на прибуток підприємств ЗАТ «Горизонт» сплачує на загальних умовах.

Таблиця 2.1 – Характеристика фінансових результатів ЗАТ «Горизонт», тис. грн.

Показник	Роки			Відхилення			
	2007	2008	2009	2008/2007		2009/2008	
				+/-	%	+/-	%
Доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	7136,0	9465,0	11154,8	2329,0	132,64	1689,8	117,85
Податок на додану вартість	1164,8	1539,1	1819,2	374,3	132,13	280,1	118,20
Чистий доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	5971,2	7925,9	9318,2	1954,7	132,74	1392,3	117,57
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	5179,2	6594,8	8001,7	1415,9	127,33	1406,9	121,33
Валовий прибуток	792,0	1331,1	1316,5	539,1	168,07	14,6	98,90
Фінансові результати від операційної діяльності: прибуток	127,3	455,9	255,6	328,6	358,13	200,3	56,06
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування: прибуток	116,6	448,7	249,8	332,1	384,82	198,9	55,67
Чистий прибуток	115,7	293,8	146,3	178,1	253,93	147,5	49,80

Валовий прибуток 2007 року становить найменше значення за період, зумовлене високою собівартістю, яка зменшує виручку на 86 %. Різниця інших витрат і доходів операційної діяльності зменшує валовий прибуток на 84 %. Вплив доходів і витрат інвестиційної та фінансової діяльності невеликий – зменшення 8 %. Отримана величина чистого прибутку 115,7 тис. грн. також зумовлена низьким рівнем податкових платежів з податку на прибуток підприємств у цьому році, зменшення на 0,8 %. Отже, у 2007 році найбільший вплив на чистий прибуток в напрямку його зменшення мали собівартість та інші витрати операційної діяльності.

2008 рік характеризується найбільшим темпом приросту всіх показників та найбільшими абсолютними їх значеннями. Найперший фактор такої зміни – приріст чистого доходу на 32,74 %. До значення валового

прибутку чистий дохід зменшується на 83 %. Вплив інших доходів і витрат операційної діяльності – 66 %. Зростання доходу забезпечило високий фінансовий результат від операційної діяльності, не зважаючи на абсолютний ріст витрат операційної діяльності.

У 2009 році темп приросту собівартості перевищує темп приросту чистого доходу, в результаті валовий прибуток цього року становить 98,9 % прибутку попереднього року. За рахунок інших витрат операційної діяльності відбувається зменшення валового прибутку до фінансового результату від операційної діяльності на 81 %. В результаті подальшого зменшення, здебільшого за рахунок суми податку на прибуток, чистий прибуток 2009 року становить тільки 49,8 % прибутку 2008 року, хоча при цьому зростає на 26,4 % порівняно з чистим прибутком 2007 року.

Сума майна підприємства, відображеного у активі балансу за період 2007-2009 рр. зростає на 53,89 %. У структурі активів немає однозначної переваги того чи іншого розділу: різниця питомої ваги 2007 року складає 1,76 % на користь необоротних активів, в подальшому відбувається більше нарощення оборотних активів і на кінець 2009 року вони становлять 59,04 % загальних активів ЗАТ «Горизонт».

У структурі необоротних активів переважають основні засоби, у структурі оборотних: у 2007 році – виробничі запаси, товари; у 2008 році – також; у 2009 році – дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги, виробничі запаси, товари.

Проаналізуємо дотримання фінансової рівноваги на підприємстві за досліджуваний період на основі даних звітів про рух грошових коштів.

Фінансова рівновага – це такий стан підприємства, при якому його грошові надходження дорівнюють або перевищують величину його платіжних зобов'язань. Використання моделей фінансової рівноваги спрямоване на збільшення вхідних грошових потоків та на зменшення вихідних грошових потоків.

У 2007 році чистий рух грошових коштів є негативним – видаток 23,1 тис. грн. Така ситуація зумовлена значним витратами інвестиційної діяльності, а саме витратами на придбання необоротних активів у сумі 236,4 тис. грн., що і становлять чистий рух коштів від інвестиційної діяльності. Найбільше надходжень було отримано від операційної діяльності. Залишок коштів за 2007 рік зменшився. Отже, у 2007 році підприємство проводило агресивну інвестиційну політику.

У 2008 році найбільшим вхідним потоком також є надходження від операційної діяльності, які в цьому році перевищують різницю витрат на придання необоротних активів 199,1 тис. грн. та доходів від реалізації необоротних активів 6 тис. грн. В результаті залишок коштів на кінець року збільшується на 2,2 тис. грн. Отже, у 2008 році спостерігається фінансова рівновага.

У 2009 році, не зважаючи на збільшення витрат на придбання необоротних активів порівняно з минулим роком, надходження від операційної та фінансової діяльності перевищують видатки інвестиційної на суму 54,3 тис. грн., що є найбільшим чистим позитивним рухом коштів за досліджуваний період. Таким чином, у 2009 році залишок коштів на кінець року також є найбільшим за 2007-2009 роки і фінансова рівновага продовжує встановлюватися.

В цілому грошові потоки підприємства можна назвати позитивними та оптимальними. Приймаючи до уваги важливість для майбутньої діяльності інвестиційних витрат на придбання необоротних активів і пов'язане з ними збільшення вихідних грошових потоків, фінансову рівновагу ЗАТ «Горизонт» можна охарактеризувати як постійну і стабільну.

Найвищих показників фінансових результатів діяльності ЗАТ «Горизонт» досягнуло у 2008 році. Саме в цей період найвищий приріст чистого доходу, найменші витрати операційної діяльності відносно доходу і найвищий показник чистого прибутку.

## 2.2 Аналіз фінансового стану підприємства

Одним із інструментів дослідження ринку й збереження конкурентоспроможності є аналіз фінансово-господарської діяльності підприємства, у тому числі й аналіз його фінансового стану.

Аналіз фінансового стану має дві основні цілі:

- а) оцінити минулу фінансово-господарську діяльність підприємства;
- б) підготувати інформацію, яка необхідна для прогнозування.

Цілі аналізу будуть досягнуті в результаті рішення взаємозалежного набору аналітичних задач:

- визначення фінансового стану підприємства на момент проведення аналізу;
- виявлення тенденцій і закономірностей розвитку підприємства;
- визначення «проблемних» місць, які негативно впливають на фінансовий стан підприємства;
- виявлення резервів, які підприємство може використовувати для поліпшення фінансового стану.

Основний зміст зовнішнього аналізу складається з: аналізу динаміки та структури валюти балансу (проведено у пункті 2.1 щодо активу та 2.3 щодо пасиву); аналізу майнового стану; оцінки ефективності використання капіталу; аналізу показників ліквідності та платоспроможності; аналізу фінансової стійкості; аналізу ділової активності. Аналіз ринкової активності для ЗАТ не проводиться.

Розрахунок коефіцієнтів здійснювався згідно з Положенням про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації, затвердженим наказом Міністерства фінансів України і Фонду державного майна України від 26 січня 2001 р. №121/5312.

Політика управління необоротними активами є частиною загальної фінансової стратегії підприємства, яка полягає в забезпеченні своєчасного їх оновлення та високої ефективності використання.

Ефективність використання основних фондів ЗАТ «Горизонт» характеризується низкою показників (табл. 2.2).

Таблиця 2.2 – Показники забезпечення, стану та ефективності використання основних засобів ЗАТ «Горизонт»

Показники	Роки			Відхилення, +/-	
	2007	2008	2009	2008/2007	2009/2008
Показники забезпечення основними засобами					
Коефіцієнт реальної вартості основних засобів у майні підприємства	0,406	0,449	0,405	0,042	-0,043
Показники стану основних засобів					
Коефіцієнт зносу	0,665	0,632	0,639	-0,033	0,007
Коефіцієнт придатності	0,335	0,368	0,361	0,033	-0,007
Коефіцієнт оновлення	0,117	0,109	0,103	-0,008	-0,006
Коефіцієнт вибуття	0,0001	0,06	0,015	0,0149	0,045
Показники ефективності використання					
Фондовіддача	3,554	4,320	4,720	0,767	0,400
Фондомісткість	0,281	0,231	0,212	-0,050	-0,020
Рентабельність	0,069	0,160	0,074	0,091	-0,086

Як показують вищенаведені дані, питома вага основних засобів в загальній вартості майна підприємства у 2008 році порівняно з 2007 зросла на 0,042, а у 2008 році знизилась на 0,043 пункти.

Коефіцієнт оновлення основних фондів протягом періоду випереджає їх вибуття. Оновлення основних фондів відбувається в основному за рахунок придбання нових об'єктів.

Оновлення основних засобів забезпечило незначне підвищення коефіцієнту придатності за період з 2007 по 2009 рік, найбільше його значення спостерігається у 2008 році, яке зумовлене значними сумами оновлення та вибуття зношених основних фондів.

Щодо характеристики ефективності використання основних фондів, то фондовіддача за період 2007-2009 рр. з кожним роком поступово зростає, при

цьому у 2008 році відбувається найбільше. Збільшення чистого прибутку на одну гривню основних засобів не відповідає тенденції збільшення чистого доходу, так, рентабельність у 2008 році зросла більше, ніж у два рази, а у 2009 знову зменшилась практично до рівня 2007 року.

Таким чином, майновий стан ЗАТ «Горизонт» за період аналізу в цілому поступово покращується., але найкращі показники, що були досягнуті – у 2008 році.

Проаналізуємо наявність власних оборотних коштів та їх достатності для фінансування потреб підприємства (табл. 2.3).

Таблиця 2.3 – Аналіз забезпеченості власними оборотними коштами, тис. грн.

Показники	Роки			Відхилення	
	2007	2008	2009	2008/2007, +/-	2009/2008, +/-
Джерело власних коштів	1139,6	1433,4	1579,7	293,8	146,3
Необоротні активи	695,7	736,6	853,3	40,9	116,7
Наявність власних оборотних коштів	443,9	696,8	726,4	252,9	29,6
Довгострокові кредити і позикові засоби (довгострокові зобов'язання)	0	0	0	0	0
Наявність власних і довгострокових позикових джерел засобів для формування запасів і витрат	443,9	696,8	726,4	252,9	29,6
Короткострокові кредити і позикові засоби (поточні зобов'язання)	231,5	269,8	530	38,3	260,2
Загальна величина основних джерел засобів для формування запасів і витрат	675,4	966,6	1256,4	291,2	289,8
Загальна величина запасів і витрат	484,3	716,8	698,3	232,5	-18,5
Надлишок (+), брак (-) власних оборотних коштів	-40,4	-20	28,1	20,4	48,1
Надлишок (+), брак (-) власних оборотних і довгострокових позикових засобів для формування запасів і витрат	-40,4	-20	28,1	20,4	48,1
Надлишок (+), брак (-) загальної величини основних джерел засобів для формування запасів і витрат	191,1	249,8	558,1	58,7	308,3

Сума власного оборотного капіталу протягом періоду поступово збільшується, проте найбільший приріст спостерігається у 2008 році. Власних оборотних коштів недостатньо для формування запасів і витрат, а загальна величина джерел фінансування перевищує необхідну потребу, утворюючи таким чином значну суму надлишку. Така ситуація свідчить про неефективність використання власного оборотного капіталу.

Розглянемо узагальнюючі показники ефективності діяльності підприємства. Як свідчать дані табл. 2.4 норми рентабельності не можна назвати високими. Підтверджується також загальна тенденція щодо найкращої ситуації у 2008 році – показники рентабельності цього періоду також найвищі.

Таблиця 2.4 – Аналіз показників рентабельності

Показник	Роки			Відхилення			
	2007	2008	2009	2008/2007		2009/2008	
				+/-	%	+/-	%
Рентабельність активів	0,089	0,191	0,077	0,102	214,88	-0,114	40,16
Рентабельність власного капіталу	0,107	0,228	0,097	0,121	213,52	-0,131	42,52
Коефіцієнт рентабельності діяльності	0,019	0,037	0,016	0,018	191,31	-0,021	42,36
Коефіцієнт рентабельності продукції	0,054	0,060	0,031	0,006	111,19	-0,028	52,66

В цілому за період відбувається зниження рентабельності, що негативно характеризує діяльність підприємства.

Ліквідність підприємства за досліджуваний період є на високому рівні, що підтверджують показники табл. 2.5.

Забезпеченість поточних зобов'язань оборотними активами в цілому, швидка ліквідність та забезпечення поточних зобов'язань найбільш ліквідними активами перевищують нормативи, що свідчить про надлишкове перестраховування підприємства від ризику невиплати своїх зобов'язань

Позитивно характеризує підприємство також наявність чистого оборотного капіталу та збільшення його суми за період з 440 тис. грн. до 715,6 тис. грн.

Таблиця 2.5 – Показники ліквідності та фінансової стійкості підприємства

Показник	Роки			Відхилення			
	2007	2008	2009	2008/2007		2009/2008	
				+/-	%	+/-	%
Коефіцієнт покриття	2,90	3,57	2,35	0,67	123,10	-1,22	65,83
Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,83	0,95	1,05	0,12	114,46	0,10	110,53
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,09	0,08	0,15	-0,01	88,89	0,07	187,50
Чистий оборотний капітал, тис. грн.	440,00	693,70	715,60	253,70	157,66	21,90	103,16
Коефіцієнт автономії	0,83	0,84	0,75	0,01	100,93	-0,09	89,25
Коефіцієнт фінансування	0,20	0,19	0,34	-0,01	94,55	0,14	174,75
Коефіцієнт фінансової стійкості	4,92	5,21	2,98	0,28	105,77	-2,23	57,22
Коефіцієнт забезпечення власними оборотними коштами	0,66	0,72	0,57	0,06	109,88	-0,15	79,79
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	0,39	0,48	0,45	0,10	125,34	-0,03	93,60

Відповідно до даних табл. 2.5 показники фінансової стійкості відповідають нормативним. Найкращими показниками є знову ж таки показники 2008 року. У 2009 коефіцієнт фінансування підвищується порівняно з попереднім, що свідчить про незначне підвищення залежності від зовнішніх джерел, але це відбувається в межах норми.

У загальному фінансова стійкість є стабільною, незважаючи на погіршення показників у 2009 році порівняно з попереднім.

Ділова активність поряд з рентабельністю є важливою характеристикою ефективності діяльності підприємства. Зміна розрахованих у табл. 2.6 коефіцієнтів відповідає нормативу, коефіцієнти оборотності збільшуються, крім оборотності кредиторської та дебіторської заборгованостей, періоди оборотності яких збільшуються відповідно з 12,97 днів до 17,32 днів та з 7,11 днів до 13,35 днів. Поряд з підвищенням відволікання коштів у розрахунках, позитивним є все ж триваліше використання коштів кредиторів, ніж надання відстрочки в оплаті покупцям.



Таблиця 2.6 – Аналіз показників ділової активності

Показник	Роки			Відхилення			
	2007	2008	2009	2008/2007		2009/2008	
				+/-	%	+/-	%
Коефіцієнт оборотності активів	4,58	5,15	4,88	0,56	112,32	-0,27	94,82
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	27,76	28,19	20,78	0,43	101,56	-7,41	73,70
Період оборотності кредиторської заборгованості (за рік (360 днів), в днях)	12,97	12,77	17,32	-0,20	98,47	4,56	135,68
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	50,60	40,72	26,96	-9,88	80,47	-13,76	66,22
Період оборотності дебіторської заборгованості (за рік (360 днів), в днях)	7,11	8,84	13,35	1,73	124,28	4,51	151,02
Коефіцієнт оборотності запасів	9,66	11,10	11,47	1,43	114,84	0,37	103,34
Тривалість оборотності запасів (за рік (360 днів), в днях)	37,26	32,44	31,39	-4,81	87,08	-1,05	96,76
Коефіцієнт оборотності основних засобів	3,55	4,32	4,72	0,77	121,57	0,40	109,26
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	5,52	6,16	6,19	0,64	111,61	0,02	100,39
Тривалість операційного циклу (за рік (360 днів), в днях)	44,37	41,28	44,74	-3,09	93,04	3,46	108,38
Тривалість фінансового циклу (за рік (360 днів), в днях)	31,40	28,51	27,42	-2,89	90,80	-1,09	96,16

Фінансовий стан ЗАТ «Горизонт» за 2007-2009 роки є задовільним. Проводячи консервативну політику фінансового менеджменту підприємство має високий рівень ліквідності, запас фінансової стійкості, використовує переважно власні кошти, поступово оновлює застарілі основні фонди.

### 2.3 Кількісний та якісний аналіз структури капіталу ЗАТ «Горизонт»

Фінансовий аналіз не може вважатися повним, якщо він складається з одних цифр. Кількісний аналіз обов'язково повинен поєднуватися з розглядом усіх проблем, які впливають на діяльність підприємства, адже зміна рівня цін, доступності сировини й матеріалів, процентної ставки, рівня

інфляції, можуть мати важливі наслідки для конкурентної позиції підприємства.

Отже, кількісний аналіз повинен проводитися тільки разом з якісним, оскільки тільки у такому сполученні можна визначити коло проблем і показників, які представляють найбільший інтерес для підприємства. Своєчасне передбачення надає шанс використовувати необхідні кошти, щоб уникнути чи пом'якшити наслідки такої ситуації.

Процес оптимізації структури капіталу підприємства проведено згідно з запропонованими І. О. Бланком етапами аналізу:

- аналіз капіталу підприємства.

Задачею аналізу є визначення тенденцій динаміки обсягу та складу капіталу і вплив їх на фінансову стійкість та ефективність використання капіталу

а) Порівняння динаміки обсягу та структури капіталу з динамікою обсягу виробництва та реалізації продукції, аналіз співвідношення власного та позикового капіталу.

Оскільки наше ЗАТ почало існувати у 1998 році, то розмір суми його статутного капіталу 25,1 тис. грн. є в порівнянні з сучасними мінімумами дуже незначним. Капітал власників у більшій мірі представлений у іншому додатковому капіталі, ніж у статутному.

Структура капіталу характеризується співвідношенням власних і позикових коштів, які використовуються підприємством в процесі господарської діяльності для фінансування активів. Проведемо аналіз структури та динаміки капіталу за допомогою узагальнених в табл. 2.7 даних.

Приріст власного капіталу відбувається за рахунок нерозподіленого прибутку, оскільки всі інші його складові залишаються незмінними.

Більш низький темп приросту власного капіталу у 2009 році поєднується з більш високим темпом приросту поточних зобов'язань.

В цілому приріст валюти балансу є майже стабільним – 24,6 % у 2008 році та 23,5 % у 2009 році. Тенденція змін основних складових капіталу відповідає зміні обсягу реалізації продукції, проаналізованій у пункті 2.1.

Таблиця 2.7 – Структура та динаміка капіталу ЗАТ «Горизонт»

Показник	Роки						Відхилення, %	
	2007		2008		2009		2008/2007	2009/2008
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%		
Статутний капітал	25,1	1,83	25,1	1,47	25,1	1,19	100,00	100,00
Інший додатковий капітал	650,2	47,42	650,2	38,05	650,2	30,82	100,00	100,00
Резервний капітал	18,9	1,38	18,9	1,11	18,9	0,90	100,00	100,00
Нерозподілений прибуток	445,4	32,48	739,2	43,26	885,5	41,97	165,96	119,79
Всього власний капітал	1139,6	83,12	1433,4	83,89	1579,7	74,87	125,78	110,21
Забезпечення виплат персоналу	0,0	0,0	5,5	0,32	0,2	0,01	-	3,64
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	73,2	5,34	151,5	8,87	263,0	12,47	206,97	173,60
Поточні зобов'язання за розрахунками:								
з одержаних авансів	71,2	5,19	9,4	0,55	123,6	5,86	13,20	1314,89
з бюджетом	36,6	2,67	48,3	2,83	47,4	2,25	131,97	98,14
зі страхування	4,6	0,34	14,9	0,87	19,1	0,91	323,91	128,19
з оплати праці	23,7	1,73	34,4	2,01	58,5	2,77	145,15	170,06
Інші поточні зобов'язання	22,2	1,62	11,3	0,66	18,4	0,87	50,90	162,83
Всього поточних зобов'язань	231,5	16,88	269,8	15,79	530,0	25,12	116,54	196,44
ВСЬОГО	1371,1	100,00	1708,7	100,00	2109,9	100,00	124,62	123,48

Зміна питомої ваги статутного капіталу, іншого додаткового капіталу та резервного капіталу у валюті балансу протягом 2007-2009 років відбувалася за рахунок зміни розміру інших складових, тому що їх власне значення не змінювалося. Зміна структури власного капіталу характеризується найбільшим ростом нерозподіленого прибутку та його частки. Співвідношення власних і позикових коштів на підприємстві за

досліджуваний період зменшується з 4,9:1 до 2,98:1, однак таке співвідношення забезпечує достатній запас фінансової стійкості.

У структурі поточних зобов'язань найбільша питома вага кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги. Баланс відображає залишки по рахунках на початок і кінець періодів, тому використані за рік кредитні ресурси не враховуються при аналізі структури капіталу.

У 2009 році частка поточних зобов'язань зростає з 15,79 % до 25,12 % внаслідок збільшення кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги;

б) аналіз фінансової стійкості, яка визначається структурою капіталу.

Розраховані показники фінансової стійкості були проаналізовані у пункті 2.2. У загальному фінансова стійкість є стабільною, незважаючи на зменшення значень показників у 2009 році порівняно з попередніми;

в) оцінка ефективності використання капіталу.

Динаміка показників рентабельності показує, що всі показники змінюються за однаковою схемою – різкий ріст у 2008 році та різкий спад у 2009 році до значень, нижчих, ніж на початок періоду, що аналізується. Рентабельність невисока: від 1,6 % рентабельності діяльності до 9,7 % рентабельності власного капіталу.

Ділова активність поряд з рентабельністю є важливою характеристикою ефективності використання фінансових ресурсів. Зміна коефіцієнтів відповідає нормативу, коефіцієнти оборотності поступово збільшуються, крім оборотності активів, що свідчить про зменшення часу від вкладення коштів до отримання доходу від реалізації продукції.

- Оцінка основних факторів, які визначають формування структури капіталу.

а) аналіз галузевих особливостей.

Характер галузевих особливостей визначає передусім структуру активів та їх ліквідність, що сформовані внаслідок фондоемкості

виробництва. При визначенні операційного циклу його менше значення дозволяє в більшій мірі використовувати позиковий капітал

Основним покупцем виготовленої продукції у ЗАТ «Горизонт» є ТОВ «ARS KLIMATECHNIKA» – інжинірингова компанія, яка надає повний комплекс послуг з проектування, монтажу та післягарантійної підтримки систем вентиляції, кондиціонування, опалення та водопостачання, використовуючи при цьому обладнання головних світових виробників з Швеції, Ізраїлю, Великобританії, Польщі. Поряд з цим компанія пропонує продукцію (а саме вентилятори) і вітчизняних виробників:

- ЗАТ «Заводу вентиляційного обладнання «Донвентилятор»;
- ЗАТ «Інтеркондиціонер»;
- ТОВ «Розенберг Україна».

Оскільки товариства з обмеженою відповідальністю не зобов'язані оприлюднювати свою фінансову звітність, для проведення галузевого аналізу за 2007 рік нами було використано дані фінансової звітності ЗАТ «Донвентилятор» та ЗАТ «Інтеркондиціонер». Порівнюємо показники фінансово-господарської діяльності за допомогою узагальнених даних.

Валова рентабельність діяльності нашого підприємства становить 13,26 %, що на 8,48 % більше, ніж валова рентабельність діяльності ЗАТ «Донвентилятор» та на 9,78 % менше такого показника ЗАТ «Інтеркондиціонер». При цьому найвищий показник чистої рентабельності діяльності також має ЗАТ «Інтеркондиціонер» – 7 %, у двох інших ЗАТ він становить 2 %.

Приріст власного капіталу у всіх підприємств відбувається за рахунок зростання прибутку, але, якщо у ЗАТ «Горизонт» та ЗАТ «Донвентилятор» весь чистий прибуток направлено на розвиток, то у ЗАТ «Інтеркондиціонер» 54 % його було спрямовано на розрахунки з учасниками. У ЗАТ «Інтеркондиціонер» спостерігався найбільший приріст необоротних активів, тому це товариство має дефіцит власних оборотних коштів, а інші мають власний оборотний капітал.

Основні виробники галузі мають вищу, порівняно із ЗАТ «Горизонт» фондовіддачу, яка забезпечується використанням в цілому дешевших основних засобів та рівнем їх придатності вищим на 19-33 %. Така ситуація підтверджує необхідність інвестування в основні засоби на ЗАТ «Горизонт» для збереження та покращення своєї конкурентної позиції.

Орієнтиром прибутковості є показники рентабельності ЗАТ «Інтеркондиціонер», яке має при цьому критичні значення показників ліквідності та фінансової стійкості. ЗАТ «Горизонт» має кращі показники оборотності дебіторської та кредиторської заборгованостей. Всі підприємства використовують кошти кредиторів довший час, ніж термін відстрочки платежу своїм дебіторам. Тривалість операційного циклу у підприємств майже однакова. Порівняння балансів підприємств показує, що ЗАТ «Горизонт» має майже вдвічі меншу суму загальних активів, при чому у ЗАТ «Донвентилятор» така перевага забезпечується значною сумою виробничих запасів та їх переважанням у структурі активів, на ЗАТ «Інтеркондиціонер» – великою сумою незавершеного будівництва (табл. 2.8).

Таблиця 2.8 – Структура майна підприємств

Показник	ЗАТ «Горизонт»		ЗАТ «Донвентилятор»		ЗАТ «Інтеркондиціонер»	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%
Актив						
Необоротні активи, в т.ч.:	695,7	50,7	685,9	27,9	1765,7	67,6
Основні засоби	615,4	44,9	503,7	20,5	325,6	12,5
Оборотні активи, в т.ч.:	675,4	49,3	1776,1	72,1	846,3	32,4
Запаси	480,4	35,0	995,5	40,4	486,7	18,6
Дебіторська заборгованість	158,5	11,6	503,0	20,4	288,8	11,1
Грошові кошти	20,7	1,5	205,5	8,3	2,1	0,1
<b>ВСЬОГО АКТИВІВ</b>	<b>1371,1</b>	<b>100,0</b>	<b>2462,0</b>	<b>100,0</b>	<b>2612,0</b>	<b>100,0</b>
Пасив						
Власний капітал	1139,6	83,1	705,3	28,6	1095,3	41,9
Довгострокові зобов'язання	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Короткострокові кредити банків	0,0	0,0	0,0	0,0	575,8	22,0
Кредиторська заборгованість	231,5	16,9	1759,7	71,4	940,9	36,0
<b>ВСЬОГО ПАСИВІВ</b>	<b>1371,1</b>	<b>100,0</b>	<b>2465,0</b>	<b>100,0</b>	<b>2612,0</b>	<b>100,0</b>

У структурі оборотних активів значно переважають виробничі запаси.

Структура капіталу у всіх підприємств сформувалася по-різному. На наш погляд, з урахуванням проведеного вище аналізу фінансово-економічних показників, найбільш вдалим є співвідношення власного і позикового капіталу у ЗАТ «Інтеркондиціонер».

Наше підприємство не є лідером по задовільності фінансового стану, але в цілому фінансово-економічні показники ЗАТ «Горизонт» схожі на показники інших проаналізованих підприємств. Конкуренти більш ефективно використовують наявний капітал, мають кращі показники рентабельності та фондівдачі;

б) стадія життєвого циклу підприємства.

ЗАТ «Горизонт» знаходиться в стадії зрілості в більшій мірі повинно використовувати і використовує власний капітал;

в) стабільність попиту.

Протягом досліджуваного періоду спостерігався стабільний попит на продукцію ЗАТ «Горизонт». Відділ маркетингу прогнозує таку ж ситуацію на наступні три роки;

г) кон'юнктура фінансового ринку.

ЗАТ «Горизонт» обрало для фінансування короткострокових потреб в оборотних коштах кредитування у формі овердрафту, про що 8 червня 2008 року було укладено договір № 20 з Гадяцькою філією «Полтава-банку». Згідно з цим документом банк надає позичальнику кредит у формі овердрафту для поповнення обігових коштів в сумах, що перевищують залишок коштів на його поточному рахунку № 26009188, але не більше встановленого ліміту – п'ятдесят тисяч гривень, на період з 8 червня 2008 року по 8 червня 2010 року;

г) операційний важіль.

Удосконаленням фінансової роботи на ЗАТ «Горизонт» може бути введення такого обліку витрат, який би дозволяв прослідкувати формування валової маржі та сили впливу операційного важелю. На даний час отримання

достовірних значень таких витрат досить проблематичним, наприклад, інформація про заробітну плату керівників містить у собі як постійну частину, так і змінну, залежну від обсягу виробництва та реалізації продукції, і в цілому є комерційною таємницею підприємства.

Зовнішній фінансовий аналіз не дає можливості проведення повноцінного операційного аналізу, тому на ЗАТ «Вентиляторний завод «Горизонт» не можливо визначити рівень операційного ризику, адекватний дійсності;

д) фінансовий менталітет.

За 2007-2009 рр. акціонерами ЗАТ «Горизонт» проводилися лише чергові загальні збори акціонерів, де кожен раз приймалося рішення про направлення чистого прибутку на розвиток підприємства. Отже, дивідендну політику підприємства можна визначити як консервативну, із залишковою методикою виплати дивідендів.

Проведений аналіз управління майном, капіталом, фінансовими результатами діяльності та грошовими потоками дає можливість визначити фінансовий менеджмент на ЗАТ «Вентиляторний завод «Горизонт» як консервативний.

## 2.4 Визначення показника цільової структури капіталу

Відповідно до запропонованої І. О. Бланком схеми аналізу структури капіталу наступним етапом буде:

- Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності.

Як уже зазначалося, ЗАТ «Горизонт» залучає позиковий капітал кредитуванням у формі овердрафту. Таке кредитування означає, що



позичальник надійний, його кредитоспроможність висока, у наявності є активи, які виступають кредитним забезпеченням.

Отже якщо наше підприємство використовує позикові кошти, рентабельність власного капіталу збільшується під впливом використання кредиту. Проведемо аналіз дії фінансового важелю на ЗАТ «Горизонт» (табл. 2.9).

Таблиця 2.9 – Характеристика ефекту фінансового важелю

Показник	Роки			Відхилення			
	2007	2008	2009	2008/2007		2009/2008	
				+/-	%	+/-	%
Економічна рентабельність активів	0,10	0,33	0,16	0,23	320,95	-0,17	48,26
Середня розрахункова ставка відсотку	0,04	0,01	0,01	-0,03	23,64	0,00	97,53
Позикові кошти	95,90	81,12	72,78	-14,78	84,59	-8,35	89,71
Власні кошти	1081,75	1286,50	1506,55	204,75	118,93	220,05	117,10
Диференціал фінансового важелю	0,06	0,32	0,15	0,26	525,25	-0,17	46,73
Плече фінансового важелю	0,089	0,063	0,048	-0,03	71,13	-0,01	76,61
Ефект фінансового важелю	0,004	0,015	0,005	0,011	400,29	-0,01	35,80

Диференціал фінансового важелю значно зростає у 2008 році порівняно з попереднім та різко зменшується у 2009 році, при цьому становлячи більше, ніж 2,5 диференціала 2007 року. З одного боку це зумовлено більшими темпами зростання НРЕІ порівняно зі зростанням загальної суми активу, з іншого – зменшенням використовуваної суми кредиту та терміну залучення, що приводить до зниження середньої розрахункової ставки відсотку.

Як бачимо з табл. 2.9 підприємство має можливість впливати на плече фінансового важелю для збільшення ефекту фінансового важелю, оскільки саме його невеликий розмір найбільше впливає на низьке значення ефекту фінансового левериджу.

За інших незмінних умов ефект фінансового важелю при нарощенні суми позикових коштів буде зростати (рис. 2.1).

Оскільки значення диференціалу фінансового важелю на 2009 рік є невеликим, то збільшення частки позикових коштів з 4,6 % (фактично у 2009 році) до 30 % приводить до зростання ЕФВ на 4,28 %.

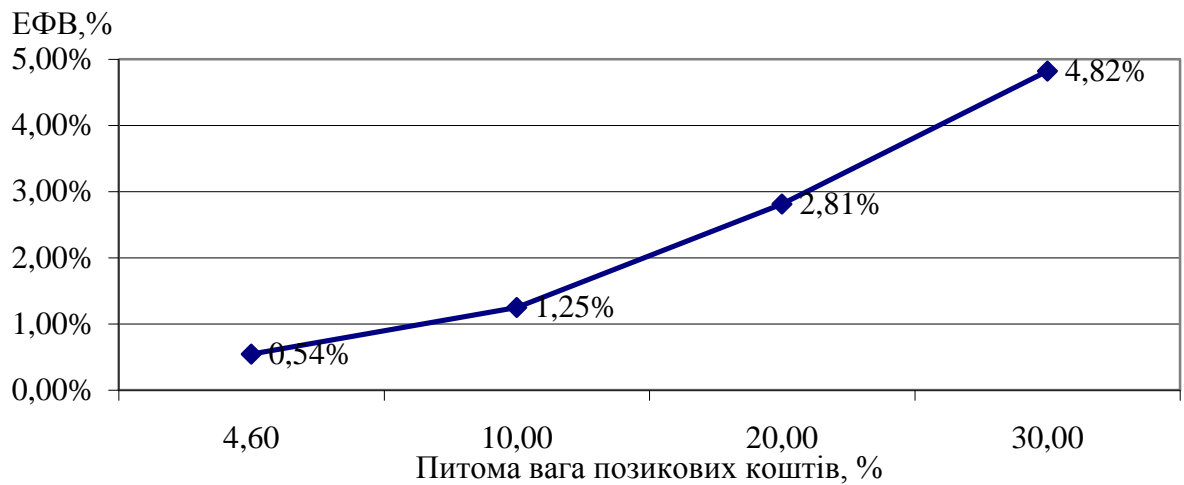


Рисунок 2.1 – Зміна ефекту фінансового важелю

На трьох представлених відрізках значень частки питомих коштів ЕФВ зростає різними темпами. Так, на відрізку 1 на 1 % приросту питомої ваги позикових коштів припадає 0,13 % приросту ЕФВ, на відрізку 2 – 0,16 %, на відрізку 3 – 0,17 %. Таким чином нарощення позикових коштів у більших розмірах сприяє підвищенню ефекту фінансового важелю.

У 2009 році приріст власного капіталу склав 10,21 %, при збереженні такого темпу сума власних коштів у 2010 році становитиме:  $1506,55 \times 1,1021 = 1660,36$  тис. грн.

Отже, використання позикових коштів для забезпечення зростання ЕФВ повинно збільшуватися до 184,48-711,58 тис. грн.. (питома вага у структурі капіталу 10-30 %), тобто принаймні у 2,5 рази.

Якщо оптимальне значення ЕФВ дорівнює  $\frac{1}{3}$ - $\frac{1}{2}$  економічної рентабельності активів, то для 2010 року таке значення повинно бути  $16,00 \% \times \frac{1}{2}(\frac{1}{3}) = 8(5,3) \%$ .

Як бачимо, для досягнення даного значення при незмінному диференціалі потрібне плече фінансового важелю 0,73-1,8, яке б негативно

позначилося на фінансовій стійкості і взагалі мало ймовірно для ЗАТ «Горизонт».

Отже підприємству, поряд з нарощенням сум кредитування, необхідно також впливати на диференціал фінансового важелю: збільшувати економічну рентабельність та зменшувати вартість залучення позик.

- Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості.

Проаналізуємо сформовані на ЗАТ «Горизонт» відносні річні витрати по обслуговуванню своїх зобов'язань перед власниками та кредиторами (табл. 2.10).

Таблиця 2.10 – Динаміка середньозваженої вартості капіталу

Показник	Роки			Відхилення			
	2007	2008	2009	2008/2007		2009/2008	
				+/-	%	+/-	%
Загальна потреба в капіталі	1177,65	1367,62	1579,33	189,97	116,13	211,71	115,48
Варіанти структури, %:							
Власний капітал	91,86	94,07	95,39	2,21	102,41	1,32	101,41
Позиковий капітал	8,14	5,93	4,61	-2,21	72,84	-1,32	77,69
Дивідендні виплати	0	0	0	-	-	-	-
Ставка відсотку за кредит, %	25	25	25	0,00	100,00	0,00	100,00
Податковий коректор	0,75	0,75	0,75	0,00	100,00	0,00	100,00
Вартість капіталу, %:							
Власного	0	0	0	-	-	-	-
Позикового	18,75	18,75	18,75	0,00	100,00	0,00	100,00
СЗВК, %	1,43	1,11	0,86	-0,31	78,04	-0,25	77,69

Особливістю формування показника СЗВК на підприємстві є нульова вартість власних коштів, оскільки виплати власникам не проводилися, а прибутки використовувалися на потреби розвитку та висока питома вага їх у структурі капіталу – більше, ніж 91 % за досліджуваний період.

СЗВК може розглядатись як мінімально можливий рівень рентабельності операційної діяльності, але при цьому розрахунки табл. 2.10

не відповідають фактичним витратам підприємства по залученню капіталу. Ми вважаємо за необхідне використовувати у якості вартості позикових коштів (кредиту овердрафт) показник середньої розрахункової ставки відсотку, оскільки саме він відображає річні витрати підприємства, а ставка 25 % не показує таких витрат. Значення СРСВ було нами розраховане для визначення ефекту фінансового важелю.

Проведемо нові розрахунки СЗВК на основі фактичних витрат по залученню капіталу (табл. 2.11).

Таблиця 2.11 – Динаміка фактичної середньозваженої вартості капіталу

Показник	Роки			Відхилення			
	2007	2008	2009	2008/2007		2009/2008	
				+/-	%	+/-	%
Сума капіталу	1177,65	1367,62	1579,33	189,97	116,13	211,71	115,48
Варіанти структури, %:							
Власний капітал	91,86	94,07	95,39	2,21	102,41	1,32	101,41
Позиковий капітал	8,14	5,93	4,61	-2,21	72,84	-1,32	77,69
Дивідендні виплати	0	0	0	-	-	-	-
Ставка відсотку за кредит, %	4,17	0,99	0,96	-3,18	23,64	-0,02	97,53
Податковий коректор	0,75	0,75	0,75	0,00	100,00	0,00	100,00
Вартість капіталу, %:							
Власного	0	0	0	-	-	-	-
Позикового	2,92	0,74	0,72	-2,18	25,33	-0,02	97,53
СЗВК, %	0,24	0,04	0,03	-0,19	18,45	-0,01	75,77

Зменшення показника СЗВК відбувається як за рахунок зменшення протягом періоду частки позикових коштів з 8,145 до 4,61%, так і за рахунок зменшення плати за користування кредитами – з 4,17% до 0,96% річних.

Збільшенню СЗВК сприяє зниження ставки податку на прибуток, оскільки зменшується податковий захист відсотків за кредит.

Як показують дані табл. 2.11, ЗАТ „Горизонт” сплачує за користування капіталом у 2003-2005 роках 0,24-0,03% його вартості. Такі значення є доволі

низькими, тому у підприємства є можливість збільшувати витрати по залученню ресурсів для фінансування своїх потреб.

Проаналізуємо, як зміниться СЗВК при збільшенні обсягу кредитування при інших незмінних умовах (табл. 2.12).

Низьке значення СЗВК у запропонованих трьох випадках забезпечується невеликою ставкою відсотку – 0,96 % річних. Але ми не можемо достовірно знати, чи залишиться вона незмінною, тобто чи будуть позикові кошти залучатися на такий же строк, адже витрати по залученню кредиту прямо пропорційні як його сумі, так і терміну використання.

Таблиця 2.12 – Вплив структури капіталу на зміну середньозваженої вартості капіталу

Показник	2009 рік	Варіанти структури капіталу		
		1	2	3
Загальна потреба в капіталі	1579,33	100,00	100,00	100,00
Варіанти структури, %:				
Власний капітал	95,39	90,00	80,00	70,00
Позиковий капітал	4,61	10,00	20,00	30,00
Дивідендні виплати	0,0	0,0	0,0	0,0
Ставка відсотку за кредит, %	0,96	0,96	0,96	0,96
Податковий коректор	0,75	0,75	0,75	0,75
Вартість капіталу, %:				
Власного	0,0	0,0	0,0	0,0
Позикового	0,72	0,72	0,72	0,72
СЗВК, %	0,03	0,07	0,14	0,22

Зростання частки позикових коштів до 30 % не становить загрози для СЗВК ЗАТ «Горизонт», оскільки у всіх запропонованих варіантах приріст рентабельності власного капіталу від залучення коштів перевищує приріст відносних витрат (табл.2.13).

За однакових умов темп приросту ЕФВ перевищує темп приросту СЗВК, тобто залучення додаткової одиниці позикових коштів у більшій мірі

впливає на підвищення рентабельності власних коштів, ніж на зростання витрат щодо такого залучення.

Таблиця 2.13 – Вплив структури капіталу на граничну ефективність капіталу

Показник	Приріст, +/-		
	варіант 1/2009 р.	варіант 2/ варіант 1	варіант 3/ варіант 2
ЕФВ	0,71	1,56	2,01
СЗВК	0,04	0,07	0,08

- Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків.

На даний час та протягом досліджуваного періоду керівництво ЗАТ «Горизонт» використовує консервативний підхід фінансування активів, який полягає у переважному використанні власного капіталу. На рисунку 2.2 показане співвідношення короткострокових та довгострокових активів та пасивів.

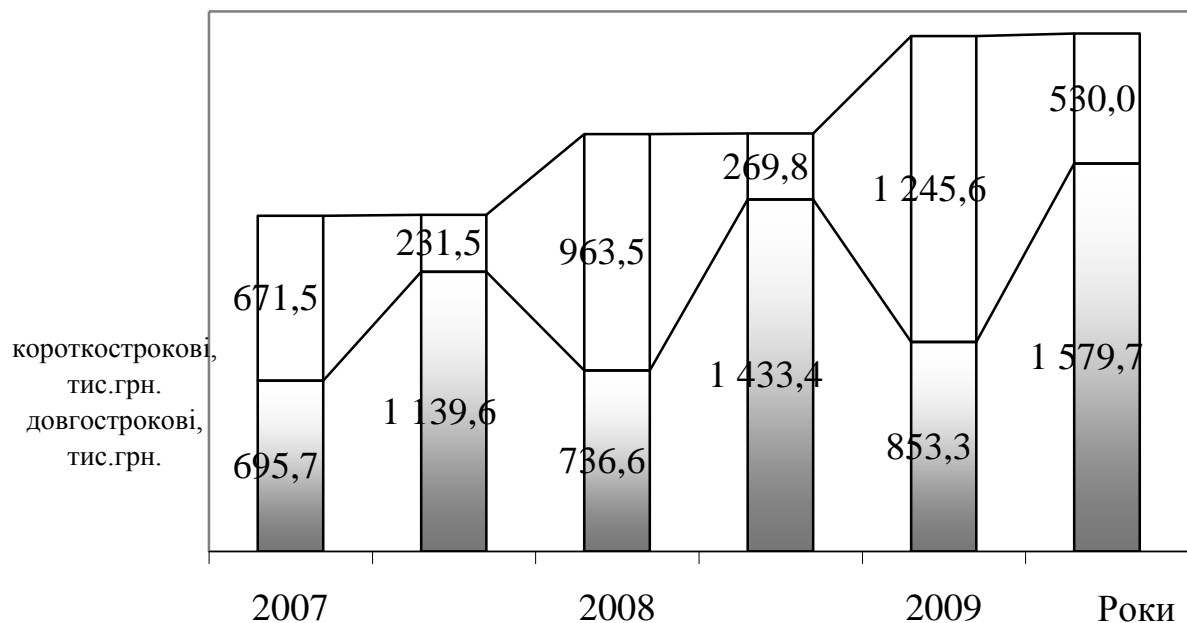


Рисунок 2.2 – Співвідношення між активами та пасивами ЗАТ «Горизонт»

З огляду на результати ринкового аналізу та аналізу ефекту фінансового важеля, можна запропонувати збільшувати фінансовий ризик та пов'язану з ним додаткову прибутковість, збільшуючи використання позикового капіталу.

- Формування показника цільової структури капіталу.

Аналіз структури капіталу, що проведений у другому розділі дипломної роботи, дає нам можливість запропонувати підприємству нарощувати використання позикових коштів до цільової структури капіталу з переважанням власних коштів 70:30.

## РОЗДІЛ 3

### ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ЗАТ «ВЕНТИЛЯТОРНИЙ ЗАВОД «ГОРИЗОНТ»

#### 3.1 Факторний аналіз рентабельності власного капіталу та ефекту фінансового важелю

Закони ринкової економіки не змінюються з роками: бізнес починається з грошей, постійно їх потребує і існує заради примноження грошей. Тому однією з найголовніших проблем фінансового менеджменту є формування раціональної структури джерел фінансування необхідних обсягів витрат та забезпечення бажаного рівня доходів.

При цьому раціональна структура джерел фінансування тісно пов'язана з дивідендною політикою, яку проводить підприємство. Їх зв'язок полягає у тому, що досягнення достатньої чистої рентабельності власного капіталу та високого рівня дивіденду залежить від структури капіталу; в свою чергу, можливості підприємства щодо формування тієї чи іншої структури капіталу залежать від чистої рентабельності власного капіталу та норми розподілу прибутку на дивіденди.

Маючи високу чисту рентабельність власного капіталу, підприємство в змозі залишати більше нерозподіленого прибутку на розвиток, тобто на нарощення власних засобів. Забезпечуючи фінансування стратегічних потреб підприємства, власні засоби виконують також гарантійну функцію у взаємовідносинах підприємства з контрагентами, зокрема з кредиторами.

При звичайних умовах діяльності суб'єкт господарювання не повинен повністю використовувати свої позикові можливості. Завжди має залишатися резерв «позикової сили», щоб у випадку необхідності скористатися позикою без перетворення диференціалу фінансового важелю у від'ємну величину.



Досвідчені фінансові менеджери в США вважають, що краще не перевищувати питому вагу 40 % позикового капіталу у загальному капіталі, тобто плеча фінансового важелю 0,67.

Порівняння даних розділу третього звіту про фінансові результати ЗАТ «Горизонт» показує, що у 2007 та 2008 роках відбувалося зростання чистого прибутку на одну акцію ЗАТ «Горизонт» з 16,11 грн. до 22,89 грн. та з 22,89 до 40,92 грн. відповідно, а у 20095 році цей показник зменшився наполовину порівняно з попереднім роком та є навіть меншим значення 2007 року – 20,38 грн.

Визначимо причини та ступінь їх впливу на зниження потенційних доходів акціонерів за допомогою факторного аналізу показника рентабельності власного капіталу. Розрахунок факторного аналізу рентабельності власного капіталу було проведено за допомогою комп'ютерної програми.

Для розрахунку факторного аналізу рентабельність власного капіталу дорівнює:

$$ROE = \text{ПВчп} \times \text{МК} \times \text{Роб} \times \text{Коб} \quad (3.1)$$

де ПВчп – питома вага чистого прибутку в загальній сумі балансового прибутку;

МК – мультиплікатор капіталу. При його підвищенні зростає рентабельність власного капіталу:

$$\text{МК} = \frac{\text{Активи}}{\text{Власний капітал}} \quad (3.2)$$

де Роб – рентабельність обороту, визначається як відношення балансового прибутку до чистого доходу від реалізації

продукції і характеризує ефективність управління витратами і цінової політики підприємства;  
Коб – коефіцієнт оборотності капіталу.

Результати аналізу наведені у табл. 3.1.

Вони показують, що зниження рентабельності власного капіталу на 13,145 % зумовлене на 11,464 % неефективною політикою підприємства щодо управління витратами і цінами, тобто зниженням рентабельності обороту. Як ми вже визначили у попередньому розділі, основною причиною такої ситуації є зниження балансового та чистого прибутків 2009 року приблизно у два рази порівняно з попереднім роком.

Таблиця 3.1 – Факторний аналіз рентабельності власного капіталу

Показник	Роки	
	2008	2009
Фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування	448,7	249,8
Чистий дохід від реалізації продукції	7925,9	9318,2
Загальна сума капіталу	1539,9	1909,3
Власний капітал	1286,5	1506,6
Рівень оподаткування, %	34,522	41,550
Питома вага чистого прибутку, %	65,478	58,450
Рентабельність продажу до сплати податку на прибуток, %	5,661	2,680
Коефіцієнт оборотності капіталу	5,147	4,880
Мультиплікатор капіталу	1,196	1,267
Рентабельність власного капіталу, %	22,836	9,691
Зміна ROE (2009 р. до 2008 р.), %, в т. ч.:		-13,145
За рахунок зміни питомої ваги чистого прибутку, %		-1,741
За рахунок зміни мультиплікатора капіталу, %		0,875
За рахунок зміни оборотності капіталу, %		-0,815
За рахунок зміни рентабельності продажу, %		-11,464

Але зниження рентабельності продажу не є єдиний фактор зниження рентабельності власного капіталу.

Ми бачимо з табл. 3.1, що зниження потенційного доходу акціонерів також зумовлене збільшенням відносного рівня оподаткування (-1,741 %) та збільшенням періоду обороту капіталу (-0,815). Вплив цих факторів невеликий, проте підприємству необхідно звернути увагу на формування зобов'язань з податку на прибуток та на швидкість обороту капіталу, з метою її підвищення.

Позитивно на ROE (+0,875 %) вплинуло тільки зменшення частки власного капіталу у загальній сумі капіталу.

З рентабельністю власного капіталу тісно зв'язаний ефект фінансового важелю. У 2007-2009 роках використання позикових коштів приводило до збільшення рентабельності власного капіталу на 0,4-0,5 %. Дослідимо вплив на зміну показника ЕФВ у 2009 році порівняно з 2008 роком зміни значень його складових. Результати розрахунку наведені у табл. 3.2.

Таблиця 3.2 – Факторний аналіз ефекту фінансового важелю

Показник	Роки	
	2008	2009
Фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування	448,7	249,8
Загальна сума капіталу	1367,6	1579,4
Власний капітал	1286,5	1506,6
Середня розрахункова ставка відсотку, %	0,9	0,9
Рівень оподаткування, %	34,522	41,505
Рентабельність капіталу (за валовим прибутком), %	32,809	15,816
Коефіцієнт фінансового левериджу	0,063	0,048
Ефект фінансового важелю, %	1,354	0,446
Рентабельність власного капіталу (за чистим прибутком), %	22,836	9,691
Зміна ЕФВ (2009 р. до 2008 р.), %, в т. ч.:		-0,907
За рахунок зміни рівня рентабельності капіталу, %		-0,701
За рахунок зміни витрат по залученню позикового капіталу, %		0
За рахунок зміни рівня оподаткування, %		-0,069
За рахунок зміни коефіцієнта фінансового левериджу		-0,136

У 2009 році приріст рентабельності власного капіталу за рахунок використання позикових коштів скоротився у порівнянні з таким показником попереднього року на 0,907. Найбільший вплив на таке зменшення (77,29 %) мало зменшення диференціалу фінансового левериджу, а саме зниження фінансового результату від звичайної діяльності до оподаткування майже у два рази. Вплив зменшення суми позикових коштів – 15 %. На 7,6 % зниження ЕФВ відбулося за рахунок зменшення питомої ваги чистого прибутку у балансовому прибутку.

Таким чином у 2009 спостерігаємо зниження потенційного доходу акціонерів ( він становить 48,4 % 2008 року) і разом з тим зменшення ЕФВ приблизно в такому ж відношенні. В обох випадках основною причиною є зниження балансового та чистого прибутків, проте негативний вплив здійснюють також інші, проаналізовані вище, чинники.

Проведемо ще один факторний аналіз, пов'язаний з власним капіталом – 4-х факторний аналіз темпу приросту власного капіталу (табл. 3.3).

Темп приросту власного капіталу визначається як відношення суми реінвестованого прибутку до власного капіталу.

Дане визначення можна представити у вигляді факторної моделі, запропонованої російськими науковцями Шереметом та Сайфулінім:

$$T_{\text{пр}} = \frac{ReінПр}{K} = \frac{ЧП}{B} \times \frac{B}{K} \times \frac{K}{BK} \times \frac{ReінПр}{ЧП} \quad (3.4)$$

де  $ReінПр$  – реінвестований прибуток;

$K$  – загальна середньорічна сума капіталу;

$ЧП$  – чистий прибуток;

$B$  – чистий доход (виручка) від реалізації продукції;

$BK$  – середньорічна сума власного капіталу.

Таблиця 3.3 – Факторний аналіз темпу приросту власного капіталу

Показник	Роки	
	2004	2005
Чистий прибуток	293,8	146,3
Загальна сума капіталу	1539,9	1909,3
Власний капітал	1286,5	1506,6
Реінвестований прибуток	293,8	146,3
Чистий дохід від реалізації продукції	7925,9	9318,2
Чиста рентабельність обороту, %	3,706	1,570
Коефіцієнт оборотності капіталу	5,147	4,880
Мультиплікатор капіталу	1,196	1,267
Частка реінвестованого прибутку в чистому прибутку	1,0	1,0
Темп приросту власного капіталу, %	22,837	9,710
Зміна темпу росту, %		-13,126
За рахунок зміни рентабельності обороту, %		-13,186
За рахунок зміни коефіцієнта оборотності капіталу, %		-0,816
За рахунок зміни мультиплікатора капіталу, %		0,876
За рахунок зміни частки реінвестованого прибутку, %		0,0

Як показують дані табл. 3.3 результати факторного аналізу приросту власного капіталу співпадають з результатами факторного аналізу рентабельності власного капіталу – відбувається зменшення обох показників приблизно на 13 %. І в обох випадках таке зниження зумовлене неефективним управлінням витратами та цінами у 2009 році, яке проявляється у зниженні чистої рентабельності обороту більше, ніж у два рази.

Також для підвищення приросту власного капіталу підприємству слід звернути увагу на період оборотності капіталу, адже його збільшення, яке спостерігається у 2008-2009 роках, негативно характеризує віддачу від капіталу.

Отже, задачами оптимізації структури капіталу ЗАТ «Горизонт» є:

1. Максимізація прибутку
2. Нарощення суми позикового капіталу з урахуванням ефективності його залучення та використання

### 3.2 Пропозиції щодо вдосконалення структури капіталу ЗАТ «Вентиляторний завод «Горизонт»

Залучення позикових коштів може відбуватися у формі кредиту, позики, емісії облігацій.

Залучити додаткові кошти шляхом випуску облігацій можна навіть не маючи ліквідної застави, користуючись лише репутацією компанії та довірою до неї. Ставки по облігаціях, порівняно з кредитами в банках, значно нижчі, а в разі зростання ринкових відсоткових ставок - відсотки по облігаціях з фіксованою дохідністю залишаються незмінними.

Але публічний випуск облігацій, у зв'язку з великими витратами, можуть собі дозволити лише великі, відомі та прибуткові підприємства. Невеликі компанії можуть випускати облігації лише під реального інвестора.

На відміну від емісії акцій облігації дають змогу залучати додаткові кошти, не порушуючи структуру акціонерного капіталу та не втрачаючи незалежності підприємства.

Під час випуску облігацій компанія бере на себе зобов'язання регулярно виплачувати визначені відсотки. Незалежно від прибутку компанія не може їх знизити чи не виплатити.

До випуску облігацій є певні вимоги – емісія може здійснюватися лише за умови розміщення всіх раніше випущених акцій. Не можна випускати облігації для поповнення чи формування статутного фонду, для покриття збитків, пов'язаних з господарською діяльністю. Загальний обсяг емісії не повинен перевищувати трикратного розміру власного капіталу підприємства.

Тому для ЗАТ «Горизонт» прийнятним для формування позикового капіталу є кредит.

На даний час перед ЗАТ «Горизонт» стоїть проблема оновлення основних засобів. Протягом періоду, що аналізується, придбання

відбувається за рахунок реінвестування прибутку та використання амортизаційних відрахувань (табл. 3.4).

Таблиця 3.4 – Використання власних коштів на оновлення основних фондів

Показник	Роки		
	2007	2008	2009
Приріст основних фондів	117,2	73,7	107,2
Нерозподілений прибуток	115,7	293,0	146,3
Амортизаційні відрахування	95,1	113,0	148,5
Всього власних джерел фінансування	210,8	406,8	294,8

Аналіз даних табл. 3.4 показує, що на оновлення основних фондів використовується близько половини власних коштів, а у 2008 році такі витрати складають 18,1 % власних джерел фінансування.

Порівняємо витрати щодо фінансування відновлення активів при придбанні за рахунок власних фінансових ресурсів та за рахунок довгострокового банківського кредиту (табл. 3.5).

Таблиця 3.5 – Ефективність різних умов придбання основних засобів

Показник	Власні кошти		Кредит		Власні кошти		Кредит	
	Власні кошти	Кредит	Власні кошти	Кредит	Власні кошти	Кредит	Власні кошти	Кредит
Вартість активу	100	100	150	150	200	200	250	250
Термін експлуатації активу	10	10	10	10	10	10	10	10
Ліквідаційна вартість	10	10	15	15	20	20	25	25
Ставка податку на прибуток	25	25	25	25	25	25	25	25
Ставка відсотка по банківському кредиту	22	22	22	22	22	22	22	22
Щорічні витрати по сплаті відсотків		16,5		24,75		33		41,25
Первісна вартість витрат	98,6	77,1	147,95	115,6	197,3	154,1	246,6	192,6

Як бачимо, більш ефективним є використання кредитних коштів. Також можна простежити таку тенденцію: чим більша сума придбання

(залучення кредитних коштів), тим більш дешевшим є використання кредиту у порівнянні з використанням власних коштів.

Про переваги швидкого оновлення основних засобів, яке забезпечить підвищення фондівдачі, свідчать також і фінансово-економічні показники діяльності ЗАТ «Інтеркондиціонер», що були проаналізовані у пункті 2.3 та є кращими за результати діяльності нашого підприємства.

Якщо на підприємстві відбувається ріст потреби в оборотних коштах через необхідність збільшення обороту, а техніка і технологія при цьому застаріла, виникає потреба у капітальному інвестуванні. Здійснення такого інвестиційного проекту в свою чергу потребує додаткових затрат оборотних коштів.

Ріст сумарного ризику, що породжують інвестиційні програми у довгостроковому періоді супроводжується ростом ризику ліквідності в короткостроковому періоді.

Проаналізуємо, яким чином на ЗАТ «Горизонт» можна змінити політику фінансування оновлення основних фондів.

Оптимізаційні задачі можуть бути вирішені за допомогою процедури пошуку рішень, яка включена до широко розповсюдженого табличного процесора Microsoft Excel (компонент системи Microsoft Office).

Процес розрахунку проходить у чотири етапи:

- підготовка даних для процедури пошуку рішень;
- введення даних до процедури;
- власне процес розрахунку;
- аналіз результатів.

При цьому процедура пошуку рішень дає можливість знаходити такі значення змінних, які забезпечують, відповідно до вибору користувача, максимальне, мінімальне або конкретне значення функції.

Прикладами роботи процедури пошуку рішень, які містяться у файлі solvsamp.xls ( C:\Program Files\ Microsoft Office\ Samples), є оптимізаційні задачі на теми: «Структура виробництва», «Транспортна задача» та інші.



Проведення розрахунків та застосування результатів оптимізаційних задач у діяльності будь-якого підприємства мало б позитивний вплив на сукупні витрати та прибуток.

Прикладу оптимізації структури капіталу серед цих задач немає, тому застосування табличного процесора Microsoft Excel спростить для нас тільки третій етап процесу розрахунку оптимізаційної задачі щодо максимізації ефекту фінансового важелю.

Задача оптимізації прибутку для ЗАТ «Горизонт» за допомогою оптимізаційної моделі є дуже складною, оскільки підприємство виробляє промислові вентилятори 35 типів з можливістю комплектації їх двигунами різної потужності на вибір від 1 до 7, різноманітні металеві вироби для населення, а також здійснює роздрібну торгівлю переважно товарами продовольчого асортименту. У 2009 році, наприклад, виручка від реалізації готової продукції становила 5644,5 тис. грн., тобто 60 % виручки від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг).

Норматив рентабельності для продукції, що виготовляється, є диференційованим в залежності від суми повної собівартості – від 12 до 53 % для продукції з високою собівартістю та низькою відповідно. Такий рівень є прийнятним для нормального функціонування підприємства.

Маючи за мету максимізувати ефект фінансового важелю при збереженні фінансової стійкості підприємства, ми виявили відповідно до складових розрахунку ЕФВ (формула 1.6) проблеми та знайшли шляхи їх подолання, описані нижче.

Різниця бухгалтерського та податкового обліку приводить до того, що на практиці податок на прибуток (рядок форми № 2) не становить 25 % від фінансового результату від звичайної діяльності до оподаткування (рядок форми № 2), як це приймається при розрахунку податкового коректора, тому не можна однозначно стверджувати, що ЕФВ зменшується саме на 25 %. Розрахунок же з використанням фактичного рівня оподаткування також не

можна вважати повністю правильним, оскільки невідомо, чи мають який-небудь вплив на податкові різниці суми сплачених відсотків за кредит.

Тому в будь-якому випадку розраховане значення ЕФВ не показує точний фактичний приріст рентабельності власного капіталу, а вказує на приблизне значення такого приросту.

У другому розділі та пункті 3.1 ми виявили та підтвердили необхідність збільшення плеча фінансового важелю та диференціалу фінансового важелю, вище також була розрахована ефективність фінансування придбання активів за рахунок кредиту.

Оскільки збільшення позикових коштів збільшує витрати по їх залученню, а отже і СРСВ, нам необхідно розрахувати для ЗАТ «Горизонт» межі залучення позикових коштів та ефективність такого залучення.

Відповідно до показників діяльності 2009 року при плануванні ЕФВ ми маємо наступні обмеження.

Планування загального прибутку на ЗАТ «Горизонт» не здійснюється, а аналіз його зміни за 2007-2009 роки не дає можливості стверджувати про певний напрямок його зміни. Тому, поряд з оптимізацією структури капіталу, підприємству необхідно підвищити ефективність управління витратами та цінової політики.

Найстабільнішим ростом у ЗАТ «Горизонт» відзначається показник чистого доходу (виручки) від реалізації продукції, тому прогнозне значення буде дорівнювати:  $9318,2 \text{ тис. грн.} \times 1,17 = 10902,29 \text{ тис. грн.}$  Пропагуючи збереження рівня рентабельності продажу 2009 року, визначаємо мінімальний прогнозний фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування як  $10902,29 \times \frac{249,8}{9318,2} = 292,27 \text{ тис. грн.}$

Власні кошти не можуть бути меншими 1506,55 тис. грн., при цьому врахуємо ситуацію виплати чистого прибутку планового періоду у вигляді дивідендів, виплату половини чистого прибутку та невиплати дивідендів.

Проаналізуємо отримані результати від різних варіантів залучення позикового капіталу з дотриманням структури капіталу 70:30 (табл. 3.6).

Таблиця 3.6 – Прогнозне значення ефекту фінансового важелю

Показник	Виплата 100 % прибутку	Виплата 50 % прибутку	Невиплата дивідендів
Ставка податку на прибуток підприємств	0,25	0,25	0,25
Економічна рентабельність активів	0,21	0,20	0,19
Середня розрахункова ставка відсотку	0,24	0,24	0,24
Власні кошти	1506,55	1652,68	1798,82
Позикові кошти	645,66	708,29	770,92
Податковий коректор	0,75	0,75	0,75
Диференціал фінансового важелю	-0,03	-0,04	-0,05
Плече фінансового важелю	0,429	0,429	0,429
Ефект фінансового важелю, %	-1,04	-1,42	-1,74

Кредит, залучений на строк 12 та більше місяців, означає, що СРСВ буде не меншою річної відсоткової ставки. При цьому песимістичний варіант щодо отримання прибутку (валової рентабельності активів) призведе до негативного значення диференціалу фінансового важелю, що зведе нанівець підвищення рентабельності власного капіталу шляхом залучення позикових коштів у будь-яких розмірах.

Для того, щоб уникнути від'ємного значення диференціала фінансового важелю, потрібно не допускати перевищення витрат по залученню кредиту над економічною рентабельністю активів

Таким чином, для ЗАТ «Горизонт» при заданому рівні рентабельності можливим є тільки кредит строком до 6 місяців або вже використовуваний підприємством овердрафт. Такий варіант дозволить підвищувати ефект диференціалу фінансового важелю шляхом збільшення суми позикових коштів.

Сума позикових коштів за умов короткострокової позики також має бути скоригована, оскільки на фінансування оборотних активів підприємству необхідна менша сума, ніж 30 % всього наявного капіталу. Тобто, виходячи з

мети максимізації рентабельності власного капіталу, потрібно переглянути цільову структуру, визначену у розділі 2 як 70 до 30.

Скористаємося для пошуку критичного значення СРСВ процедурою пошуку рішення, описаною вище. Дотримання цільової структури 90:10 не дає можливості отримати ЕФВ 1,5 та 2 %, лише 1 % при критичному значенні СРСВ 2,9 %. При нарощенні ЕФВ величина СРСВ перетворюється на від'ємне значення, що не відповідає реальним умовам.

Нашою метою є максимізація рентабельності власного капіталу при дотриманні фінансової стійкості. Як уже було розраховано у пункті 2.4, досягнення значення ЕФВ, що дорівнює  $\frac{1}{3}$ - $\frac{1}{2}$  економічної рентабельності активів, для ЗАТ «Горизонт» не є оптимальним. Тому проаналізуємо формування таких цільових значень ЕФВ, як: 1 %, 1,5 %, 2 % для структури 80:20 (табл. 3.7).

Таблиця 3.7 – Формування цільового показника ЕФВ

Показник	Дотримання структури 80:20		
	Варіант 1	Варіант 2	Варіант 3
Ставка податку на прибуток підприємств	0,25	0,25	0,25
Економічна рентабельність активів	0,149	0,143	0,136
Середня розрахункова ставка відсотку	0,096	0,062	0,029
Власні кошти	1798,82	1798,82	1798,82
Позикові кошти	449,71	449,71	449,71
Податковий коректор	0,75	0,75	0,75
Диференціал фінансового важелю	0,053	0,080	0,107
Плече фінансового важелю	0,25	0,25	0,25
Ефект фінансового важелю, %	1,0	1,5	2,0

Коефіцієнт автономії при рівні поточних балансових зобов'язань 2009 року та їх врахуванні поряд з сумою кредитних коштів у такому разі буде становити при варіантах 1-3 0,65. Можна сказати, що така зміна не йде в розріз зі ще однією метою зміни структури капіталу – забезпеченням фінансової стійкості. Значення коефіцієнта фінансової стійкості ЗАТ «Горизонт», розрахованого по даним балансу зросте за рахунок зростання

нерозподіленого прибутку, а при включенні позикових коштів до розрахунку становитиме 1,84, при цьому відповідаючи нормативу більше одиниці.

Отже, найбільш ефективною для ЗАТ «Горизонт» буде така зміна у структурі капіталу – збільшення частки власного капіталу, за рахунок якого відбувається оновлення основних фондів та компенсація цієї частки за рахунок кредиту. Результатами цих заходів є: підвищення фондівіддачі, ріст рентабельності власного капіталу на 1-2 % при збереженні задовільного фінансового стану.

При будь-яких змінах початкових значень для розрахунку ЕФВ, а саме: ставки податку на прибуток підприємства, балансового прибутку, суми власного капіталу, співвідношення власного та позикового капіталу, кредиторської заборгованості, можна поновити розрахунок критичного значення середньої розрахункової ставки відсотку при заданому цільовому рівні ефекту фінансового важелю, спираючись на процедуру пошуку рішення табличного процесора Microsoft Excel.

### 3.3 Вдосконалення фінансової стратегії підприємства

Загальне правило фінансового менеджменту полягає у тому, що завжди треба прагнути до фінансової стабільності системи в цілому, а не окремих її елементів і підсистем. Прийоми та методи, що використовуються у фінансовому менеджменті повинні взаємодоповнювати один одного і в цілому розглядатися в єдиному комплексі.

Такий підхід відповідає принципу комплексного управління всіма активами та пасивами підприємства та дає можливість показати, яким чином підприємству необхідно нейтралізувати негативні фактори та явища свого розвитку.

Тому ми вважаємо доцільним провести у загальній формі стратегічний прогноз фінансово-господарського стану підприємства за допомогою матриці фінансової стратегії (рис. 3.1).

	РФД $\ll 0$	РФД $\approx 0$	РФД $\gg 0$
РГД $\gg 0$	1 РФГД $\approx 0$	4 РФГД $> 0$	6 РФГД $\gg 0$
РГД $\approx 0$	7 РФГД $< 0$	2 РФГД $\approx 0$	5 РФГД $> 0$
РГД $\ll 0$	9 РФГД $\ll 0$	8 РФГД $< 0$	3 РФГД $\approx 0$

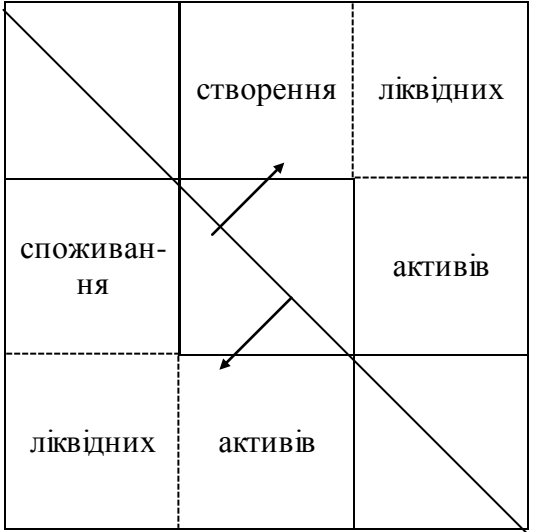


Рисунок 3.1 – Матриця фінансової стратегії

Процес побудови матриці фінансової стратегії проведемо на основі запропонованого проф. О. С. Стояною у її підручнику «Фінансовий менеджмент: теорія та практика» алгоритму.

Матриці фінансової стратегії показують, яким чином підприємство може обійти негативні явища та фактори своєї діяльності та розвитку.

Для аналізу нам будуть необхідні наступні показники:

$$\begin{aligned}
 \text{РЕЗУЛЬТАТ} & & & & \text{ЗМІНА ПОТОЧНИХ} \\
 \text{ГОСПОДАРСЬКОЇ} & = \text{НРЕІ} & + & \text{АМОРИЗАЦІЯ} & - & \text{ФІНАНСОВИХ} & - \\
 \text{ДІЯЛЬНОСТІ} & & & & & \text{ПОТРЕБ} & \\
 & & - & \text{ВИРОБНИЧІ} & + & \text{ЗВИЧАЙНИЙ} & \\
 & & & \text{ІНВЕСТИЦІ} & & \text{ПРОДАЖ МАЙНА} & \quad (3.5)
 \end{aligned}$$

Показник РЕЗУЛЬТАТ ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ (РГД) ще називають «Грошові засоби після фінансування розвитку». Така назва розкриває сутність даного показника – рівень ліквідності підприємства у результаті

здійснення всього комплексу операцій звичайної для підприємства господарської діяльності. Додатне значення РГД показує достатність коштів у підприємства для інвестування.

Але остаточне рішення повинне прийматися з огляду на показник РЕЗУЛЬТАТУ ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ (РФД).

$$\begin{aligned} \text{РЕЗУЛЬТАТ} & \quad \text{ЗМІНА} \\ \text{ФІНАНСОВОЇ} & = \text{ПОЗИКОВИХ} \quad - \quad \text{СПЛАЧЕНІ ВІДСОТКИ} \quad - \\ \text{ДІЯЛЬНОСТІ} & \quad \text{КОШТІВ} \\ & \\ & \quad \text{ДОВГОСТРОКОВІ} \quad \text{ДОХОДИ ВІД} \\ - \text{ПОДАТОК НА ПРИБУТОК} & - \text{ФІНАНСОВІ} \quad + \quad \text{ДОВГОСТРОКОВИХ} \quad (3.6) \\ & \quad \text{ІНВЕСТИЦІЇ} \quad \text{ФІНАНСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ} \end{aligned}$$

У показнику РФД відображається фінансова політика підприємства: при залученні позик РФД може мати додатне значення, без залучення – від’ємне. Якщо залучення коштів значно скорочується або припиняється, витрати на сплату відсотків та податку на прибуток приводять до від’ємного значення РФД. Від’ємне значення РФД може бути компенсоване додатнім значенням РГД, оскільки загальним оціночним показником є РЕЗУЛЬТАТ ФІНАНСОВО-ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ (РФГД):

$$\begin{aligned} \text{РЕЗУЛЬТАТ} & \quad \text{РЕЗУЛЬТАТ} & \quad \text{РЕЗУЛЬТАТ} \\ \text{ФІНАНСОВО-ГОСПОДАРСЬКОЇ} & = \text{ГОСПОДАРСЬКОЇ} + \text{ФІНАНСОВОЇ} & \quad (3.7) \\ \text{ДІЯЛЬНОСТІ} & \quad \text{ДІЯЛЬНОСТІ} & \quad \text{ДІЯЛЬНОСТІ} \end{aligned}$$

Аналіз РГД, ГФД і сумарного РФГД потрібен для виявлення величини та динаміки грошових засобів підприємства у результаті його господарсько-інвестиційної та фінансової діяльності, для оцінки його можливості відповідати за зобов’язаннями, виплачувати дивіденди, здійснювати інвестиції в основні засоби, покривати поточні фінансові потреби, тобто мати позитивні грошові потоки.

Як правило, рівноважне положення досягається, якщо РГД та РФД знаходяться на інтервалі між 0 % та  $\pm 10$  % доданої вартості та мають різні знаки. Додана вартість є сумою НРЕІ, амортизаційних відрахувань, витрат щодо оплати праці та пов'язаних з ними відрахувань та всіх інших податків та податкових платежів.

Здійснено розрахунок даних показників не тільки за 2009 рік, з метою прогнозу діяльності на майбутнє, а й за 2007 та 2008 роки, щоб показати правильність застосування висновків матриці (табл. 3.8).

Таблиця 3.8 – Формування результату фінансово-господарської діяльності, тис. грн.

Показник	Роки		
	2007	2008	2009
НРЕІ	120,6	449,5	250,5
Амортизаційні відрахування	95,1	113,0	148,5
Зміна поточних фінансових потреб	-89,7	261,8	-51,5
Виробничі інвестиції	236,4	199,1	274,5
Звичайний продаж майна	-	6,0	-
<b>РЕЗУЛЬТАТ ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ</b>	<b>69,0</b>	<b>107,6</b>	<b>176,0</b>
Зміна позикових коштів	95,90	-14,78	-8,34
Сплачені відсотки	4,0	0,8	0,7
Податок на прибуток	0,9	154,9	103,5
Довгострокові фінансові інвестиції	1,3	1,3	1,3
Доходи від довгострокових фінансових інвестицій	0,2	0,1	0,1
<b>РЕЗУЛЬТАТ ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ</b>	<b>89,9</b>	<b>-171,68</b>	<b>-113,74</b>
<b>РЕЗУЛЬТАТ ФІНАНСОВО-ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ</b>	<b>158,9</b>	<b>-64,1</b>	<b>62,3</b>
Додана вартість	2219,9	3088,2	3539,0
Питома вага РГД у доданій вартості	0,031	0,035	0,050
Питома вага РФД у доданій вартості	0,040	-0,058	-0,032
Питома вага РФГД у доданій вартості	0,072	-0,021	0,018

Позитивним є той факт, що РГД за період є позитивним, тобто підприємство має створені у результаті господарської діяльності позитивні грошові потоки. Як бачимо, сума грошових засоби після фінансування



розвитку у ЗАТ «Горизонт» протягом 2008-2009 років зростає, але під впливом неоднакових факторів кожного року.

Так, у 2008 році зростання відбувається з одного боку за рахунок зростання НРЕІ та амортизаційних відрахувань, що є позитивним фактором, та за рахунок зменшення виробничих інвестицій, що є негативним фактором. Тільки у 2008 році зниження показника РГД забезпечується збільшенням поточних фінансових потреб, які приводять до збільшення фінансування обороту і зменшення залишку грошових коштів. Зазначимо, що саме в цьому році були найвищі показники рентабельності, тобто віддачі від фінансування обороту.

У 2009 ж році значення РГД зростає порівняно з попереднім роком на 68,4 тис. грн., але таке зростання забезпечується скороченням поточних фінансових потреб на 51,5 тис. грн.

На показник РФД найбільший вплив у ЗАТ «Горизонт» мають два фактори – позикові кошти та податок на прибуток. Так, додатне значення РФД у 2007 році забезпечується тим, що у цьому році підприємство починає використовувати позикові кошти та має дуже незначну суму сплаченого до бюджету податку на прибуток. У наступних роках зменшення суми позикових коштів та значне зростання порівняно з 2007 року суми податку на прибуток приводять до від'ємного значення ГФД.

Проте, від'ємне значення ГФД протягом періоду компенсується додатнім РГД, що у сумі складають додатне значення кінцевого показника РФГД. Винятком є 2008 рік, у якому РФГД становить – 64,1 тис. грн. за рахунок найбільшого скорочення позикових коштів, найбільшого податку на прибуток, найбільшого зростання поточних фінансових потреб. Отже, ці показники потребують найбільшої уваги менеджерів підприємства.

Питома вага розрахованих критеріїв у доданій вартості відповідного року змінюється від 2,1 до 7,2 %, тобто не перевищує межу  $\pm 10$  %. Таким чином протягом 2007-2009 років маємо  $РГД \approx 0$ ,  $РФД \approx 0$ ,  $РФГД \approx 0$ .

У результаті маємо таке розміщення РФГД (рис. 3.2):

	РФД << 0	РФД ≈ 0	РФД >> 0
РГД >> 0	1 РФГД ≈ 0	4 РФГД > 0	6 РФГД >> 0
РГД ≈ 0	7 РФГД < 0	2005 рік 2004 рік 2 2003 рік РФГД ≈ 0	5 РФГД > 0
РГД << 0	9 РФГД << 0	8 РФГД < 0	3 РФГД ≈ 0

1	4	
7		5
		3

Рисунок 3.2 – Значення РФГД у 2007-2009 роках та напрями їх можливих змін

Таким чином, протягом періоду, що розглядається, ЗАТ «Горизонт» у підсумку своєї фінансово-господарської діяльності отримує такі результати, які забезпечують постійне перебування у секторі стійкої рівноваги.

Така позиція є дуже цінною для підприємства, але водночас має багато варіантів розвитку, як до привабливих для підприємства (4, 5), так і до позицій дефіциту (7, 8) (напрямки позначені на рис. 3.2 стрілками).

Запропоновані нами зміни у структурі капіталу матимуть значний вплив на РФД, він стане додатнім :  $\text{РФД} = (449,71 - 72,78) - 449,71 \times 0,029 - 292,27 \times 0,75 - 1,3 + 0,1 = 143,49$  тис. грн.

Перспективним для розвитку є позиції матриці 4 та 5, проте для їх досягнення необхідне подальше збільшення РГД та РФД. Запропоновані зміни у структурі капіталу при оптимістичному прогнозі РГД забезпечать переміщення кінцевого показника РФГД до сектора 4. Ми вважаємо нарощення позикового капіталу доцільним також тому, що у випадку низьких результатів операційної діяльності підприємство залишиться у секторі стійкої рівноваги, а його мобільність також не постраждає.

## ВИСНОВКИ

Структуру капіталу підприємства вимірюють через відносну величину різноманітних джерел фінансування або співвідношення власного та позиченого капіталу в різноманітних його модифікаціях.

Структура капіталу підприємства визначає обсяги і впливає на прогнози результатів не лише фінансової, а й операційної та інвестиційної діяльності.

Оптимізація структури капіталу є однією із найбільш важливих та складних задач, що вирішуються в процесі управління його формуванням.

Оптимізація структури капіталу включає в себе наступні етапи:

а) аналіз структури капіталу на певний момент часу (загальна сума капіталу, темп приросту, співвідношення складових, значення визначеного критерію оптимізації за наявної структури (або критеріїв), визначення основних фінансових показників, на які впливає структура капіталу);

б) дослідження факторів зовнішнього та внутрішнього середовищ, що можуть вплинути на структуру капіталу;

в) безпосередній розрахунок показника цільової структури капіталу;

Структура капіталу може оптимізуватися в процесі реалізації різних методів:

- оптимізація структури капіталу по критерію максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності;

- оптимізація структури капіталу по критерію мінімізації його вартості;

- оптимізація структури капіталу по критерію мінімізації рівня фінансових ризиків.

Дослідження теорій структури капіталу (традиційної, Міллера-Модільяні, стратегічного компромісу, ієрархії) ми прийшли до висновку, що на практиці пошук і вибір оптимального співвідношення власного і позикового

капіталів капіталу повинен ґрунтуватися на поєднанні найбільш значущих для підприємства науково обґрунтованих висновків розглянутих нами теорій.

На думку С. Маєрса, який протягом 30 років досліджував питання оптимальної структури капіталу, існує лише два моменти в житті компанії, коли її повинна цікавити структура капіталу:

- якщо боргове навантаження є надто високим;
- якщо боргове навантаження надто низьке.

Якщо структура капіталу неоднорідна, як у переважній більшості випадків, загальну вартість капіталу оцінюють шляхом зважування цін окремих складових, таким чином визначають середньозважену вартість капіталу (weighted average cost of capital - WACC):

Позики, надаючи можливість розвитку й підвищення прибутковості підприємства, у той же час формують певний рівень фінансового ризику. Для того, щоб не втратити платоспроможність, при формуванні оптимальної структури капіталу варто враховувати ефект фінансового важеля (левереджу) – приріст рентабельності власних коштів, отриманий завдяки використанню позикових коштів, не зважаючи на їх платність.

Найбільш важливі правила для фінансового менеджера:

- якщо нова позика приносить підприємству збільшення рівня ЕФВ, вона є вигідною;
- ризик кредитора виражається через величину диференціала: чим він більше, тим менше ризик, і навпаки. При зростанні плеча фінансового важеля банкір прагне компенсувати зростання свого ризику за рахунок підвищення ціни кредиту;
- збільшення за будь-яку ціну плеча фінансового важеля може призвести до негативних наслідків, його розмір потрібно регулювати в залежності від диференціала;
- диференціал не повинен бути негативним;
- оптимальний ефект фінансового важеля повинен дорівнювати 1/3-1/2 рівня економічної рентабельності активів.

Протягом періоду, що розглядається, діяльність ЗАТ «Горизонт» задовільна – отримувалася прибуток, відбувалося зростання суми майна, спостерігалась фінансова рівновага.

При управлінні прибутком найважливішим питанням на ЗАТ «Горизонт» є його формування. Оскільки динаміка проаналізованих у пункті 1.2 показників не показує тенденцій до змін на краще, то орієнтиром для підприємства можуть бути показники 2008 року, що показують найкращу ситуацію за період. Найбільшої уваги менеджерів заслуговує пошук резервів зменшення витрат операційної діяльності, зокрема собівартості продукції.

Грошові потоки підприємства можна назвати позитивними та оптимальними. Приймаючи до уваги важливість для майбутньої діяльності інвестиційних витрат на придбання необоротних активів і пов'язане з ними збільшення вихідних грошових потоків, фінансову рівновагу ЗАТ «Горизонт» можна охарактеризувати як постійну і стабільну.

Специфіка діяльності та ринкові умови господарювання зумовлюють для ЗАТ «Горизонт» акцентування уваги на реальних інвестиціях, що забезпечують в основному оновлення основних фондів (що відбувається щорічно з приростом обсягу вкладень), а не розширення діяльності.

Сума та склад фінансових інвестицій протягом періоду незмінна: ЗАТ «Горизонт» утримує фінансові інвестиції у формі акцій на суму 1,3 тис. грн., проте отримання дивідендів протягом періоду не було.

В цілому політику управління поточними активами на ЗАТ «Горизонт» можна визначити як консервативну: нарощення поточних активів, наявність значних виробничих запасів, стимулювання покупців за рахунок збільшення обсягу дебіторської заборгованості. Дана політика дає можливість зняти проблему втрати ліквідності та платоспроможності, ризику зупинки виробництва, але не може забезпечити максимальну рентабельність.

Політика управління поточними зобов'язаннями, як і повинно бути в збалансованій системі управління також має риси консервативної: низька

питома вага поточних зобов'язань в загальній сумі всіх пасивів; значна питома вага власного капіталу.

Власних оборотних коштів недостатньо для формування запасів і витрат, а загальна величина джерел фінансування перевищує необхідну потребу, утворюючи таким чином значну суму надлишку. Така ситуація свідчить про неефективність використання власного оборотного капіталу.

Норми рентабельності не можна назвати високими. Підтверджується також загальна тенденція щодо найкращої ситуації у 2008 році – показники рентабельності цього періоду також найвищі.

Ліквідність підприємства за досліджуваний період є на високому рівні, коефіцієнти оборотності збільшуються, крім оборотності кредиторської та дебіторської заборгованостей, поряд з підвищенням відволікання коштів у розрахунках, позитивним є все ж триваліше використання коштів кредиторів, ніж надання відстрочки в оплаті покупцям.

Фінансовий стан ЗАТ «Горизонт» за 2007-2008 роки є задовільним. Проводячи консервативну політику фінансового менеджменту підприємство має високий рівень ліквідності, запас фінансової стійкості, використовує переважно власні кошти, поступово оновлює застарілі основні фонди. Діяльність є стабільною, з низькими темпами приросту чи зменшення показників господарювання.

Фінансовий аналіз підприємств-конкурентів ЗАТ «Донвентилятор» та ЗАТ «Інтеркондиціонер» показав, що структура капіталу у всіх підприємств сформувалася по-різному. На наш погляд, з урахуванням проведеного вище аналізу фінансово-економічних показників, найбільш вдалим є співвідношення власного і позикового капіталу у ЗАТ «Інтеркондиціонер».

Наше підприємство не є лідером по задовільності фінансового стану, але в цілому фінансово-економічні показники ЗАТ «Горизонт» схожі на показники інших проаналізованих підприємств. Конкуренти більш ефективно використовують наявний капітал, мають кращі показники рентабельності та фондівіддачі.

Зміна структури власного капіталу характеризується найбільшим ростом нерозподіленого прибутку та його частки. Співвідношення власних і позикових коштів на підприємстві за досліджуваний період зменшується з 4,9:1 до 2,98:1, однак таке співвідношення забезпечує достатній запас фінансової стійкості.

За 2007-2009 рр. акціонерами ЗАТ «Горизонт» проводилися лише чергові загальні збори акціонерів, де кожен раз приймалося рішення про направлення чистого прибутку на розвиток підприємства. Отже, дивідендну політику підприємства можна визначити як консервативну, із залишковою методикою виплати дивідендів.

У структурі поточних зобов'язань найбільша питома вага кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги. Баланс відображає залишки по рахунках лише на початок і кінець періодів, тому використані за рік кредитні ресурси не враховуються при аналізі структури капіталу.

Для фінансування короткострокових потреб в оборотних коштах ЗАТ «Горизонт» обрало кредитування у формі овердрафту, про що було укладено договір з Гадяцькою філією «Полтава-банку». Згідно з ним банк надає кредит у формі овердрафту сумах, що перевищують залишок коштів на його поточному рахунку, але не більше встановленого ліміту – п'ятдесят тисяч гривень, на період з 8 червня 2008 року по 8 червня 2010 року.

Аналіз дії фінансового важелю на ЗАТ «Горизонт» за 2007-2009 роки показав, що підприємству поряд з нарощенням сум кредитування необхідно також впливати на диференціал фінансового важелю: збільшувати економічну рентабельність та зменшувати вартість залучення позик.

Диференціал фінансового важелю протягом періоду зростає у 2,5 рази. З одного боку це зумовлено більшими темпами зростання НРЕІ порівняно зі зростанням загальної суми активу, з іншого – зменшенням використовуваної суми кредиту та терміну залучення, що приводить до зниження середньої розрахункової ставки відсотку.

Особливістю формування показника СЗВК на підприємстві є нульова вартість власних коштів, оскільки виплати власникам не проводилися, а прибутки використовувалися на потреби розвитку та висока питома вага їх у структурі капіталу – більше, ніж 91 % за досліджуваний період.

Як показують нові розрахунки ЗАТ «Горизонт» сплачує за користування капіталом у 2007-2009 роках 0,24-0,03 % його вартості. Такі значення є доволі низькими, тому у підприємства є можливість збільшувати витрати по залученню ресурсів для фінансування своїх потреб.

Аналіз структури капіталу, що проведений у другому розділі дипломної роботи, дає нам можливість запропонувати підприємству нарощувати використання позикових коштів.

Таким чином у 2009 спостерігаємо зниження потенційного доходу акціонерів ( він становить 48,4 % 2008 року) і разом з тим зменшення ЕФВ приблизно в такому ж відношенні. В обох випадках основною причиною є зниження балансового та чистого прибутків, проте негативний вплив здійснюють також інші, проаналізовані вище, чинники.

Отже, задачами оптимізації структури капіталу ЗАТ «Горизонт» є:

- максимізація прибутку;
- нарощення суми позикового капіталу з урахуванням ефективності його залучення та використання.

Ми дійшли висновку, що для ЗАТ «Горизонт» прийнятним для формування позикового капіталу є кредит.

Таким чином, для ЗАТ «Горизонт» при заданому рівні рентабельності можливим є тільки кредит строком до 6 місяців або вже використовуваний підприємством овердрафт. Такий варіант дозволить підвищувати ефект диференціалу фінансового важелю шляхом збільшення суми позикових коштів.

Отже, найбільш ефективною для ЗАТ «Горизонт» буде така зміна у структурі капіталу – збільшення частки власного капіталу, за рахунок якого відбувається оновлення основних фондів та компенсація цієї частки за



рахунок кредиту. Результатами цих заходів є: підвищення фондівіддачі, ріст рентабельності власного капіталу на 1-2 % при збереженні задовільного фінансового стану.

При будь-яких змінах початкових значень для розрахунку ЕФВ, а саме: ставки податку на прибуток підприємства, балансового прибутку, суми власного капіталу, співвідношення власного та позикового капіталу, кредиторської заборгованості, можна поновити розрахунок критичного значення середньої розрахункової ставки відсотку при заданому цільовому рівні ефекту фінансового важелю, спираючись на процедуру пошуку рішення табличного процесора Microsoft Excel.

Запропоновані зміни або покращують позицію фінансової стратегії підприємства або залишають її без негативних змін.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Абрютина, М. С. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия [Текст] : учебно-практическое пособие / М. С. Абрютина, А. В. Грачев. – 2-е изд. , испр. - М. : Дело и Сервис, 2000. – 256 с. – ISBN 5-8018-0037-9.
2. Афанасьев, А. А. Управління структурою капіталу [Текст] / А. А. Афанасьев, С. А. Кравченко // Економіка. Фінанси. Право. – 2003. – № 1. – С. 25-28.
3. Афанасьев, А. Планування структури капіталу [Текст] / А. Афанасьев // Банківська справа. – 2000. – № 2. – С. 23-25.
4. Балабанов, И. Т. Основы финансового менеджмента [Текст] : учебное пособие / И. Т. Балабанов. – М. : Финансы и статистика, 1998. – 477 с. - ISBN 5-279-01756-6.
5. Баліцька, В. В. Борги підприємств України: проблеми не розв'язуються [Текст] / В. В. Баліцька // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – № 2. – С. 48-60.
6. Баліцька, В. В. Організаційно-функціональний механізм впливу на формування капіталу підприємств [Текст] / В. В. Баліцька // Фондовый рынок. – 2008. – № 43. – С. 24-34.
7. Баліцька, В. В. Структурування капіталу підприємств та оцінка ефективності його використання [Текст] / В. В. Баліцька // Формування ринкових відносин в Україні. – 2008. – № 6. – С. 56-62.
8. Бланк, И. А. Финансовый менеджмент [Текст] : учебный курс / И. А. Бланк. – Изд. 2-е перераб. и доп. – К. : Ника-Центр : Эльга, 2006. – 656 с. – ISBN 966-521-257-5.
9. Бланк, И. А. Управление использованием капитала [Текст] / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр : Эльга, 2000. – 656 с. – ISBN 966-521-257-5.

- 10.Брігхем, Є.Ф. Основи фінансового менеджменту [Текст] : пер. з англ. / Є. Ф. Брігхем ; ДНУ ім. Т. Г.Шевченка. – К. : ВАЗАКО : Молодь, 1997. – 1000 с. – ISBN 5-7720-0943-5.
- 11.Ванькович, Д. В. Удосконалення механізму реорганізації управління фінансовими ресурсами підприємств [Текст] / Д. В. Ванькович // Фінанси України. – 2004. – № 9. – С. 112-118.
- 12.Варавка, В. В. Аналіз ділової активності як інструмент управління грошовими потоками підприємства [Текст] / В. В. Варавка // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – № 2. – С. 184-192.
- 13.Власова, Н. О. Фінанси підприємств [Текст] : навчальний посібник / Н. О. Власова, О. А. Круглова, Л. І. Безгінова ; Мін-во освіти і науки України, Харківський держ. ун-т харчування та торгівлі. – К. : ЦУЛ, 2007. – 271 с. – ISBN 978-966-364-432-5.
- 14.Внукова, Н. Модифікація моделі М. Калецького, що описує динаміку капіталу [Текст] / Н. Внукова, А. Воронін // Економіка України. – 2010. – № 7. – С. 4-11.
- 15.Ганієв, А. Капітал акціонерного товариства: принципи формування, оптимізація структури [Текст] / А. Ганієв // Ринок цінних паперів України. – 2002. – № 7-8. – С. 41-45
- 16.Головач, В. В. Власний капітал – що має знати користувач звітності про підприємство [Текст] / В. В. Головач // Економіка. Фінанси. Право. – 2005. – № 12. – С. 9-12.
- 17.Грачев, А. В. Учет внутренней структуры капитала [Текст] / А. В. Грачев // Финансовый менеджмент. – 2003. – № 2. – С. 33-48.
- 18.Гусев, А. А. Концепция EVA и оценка эффективности деятельности компании [Текст] / А. А. Гусев // Финансовый менеджмент. – 2005. – № 1. – С. 57-66
- 19.Давыдова, Л. В. Особенности формирования структуры капитала предприятия [Текст] / Л. В. Давыдова, С. А. Ильминская // Финансы и кредит. – 2007. – № 47. – С. 42-52.

20. Дворецкая, А. Е. Организация управления финансами на предприятии [Текст] / А. Е. Дворецкая // Менеджмент в России и за рубежом. – 2002. – № 4. – С. 96-104.
21. Дробчак, С. З. Особливості управління капіталом підприємства у процесі інтеграції України в глобальну економіку знань [Текст] / С. З. Дробчак // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – № 11. – С. 44-50.
22. Єфіменко, Н. А. Теоретичні засади відтворення якості основного капіталу підприємств [Текст] / Н. А. Єфіменко // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 5 – С.74-85.
23. Загородній, А. Г. Фінансовий словник [Текст] / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк, Т. С. Смовженко ; Мін-во освіти України, НБУ, Львівський банківський коледж. – 2-ге вид., випр. та доп. - К. : Центр Європи, 1997. – 576 с. – ISBN 966-7022-03-X.
24. Зборовська, Ю. О. Капітал підприємства: теоретичні аспекти визначення суті капіталу [Текст] / Ю. О. Зборовська // Формування ринкових відносин в Україні. – 2007. – № 7. – С. 35-39.
25. Зборовська, Ю. О. Капітал підприємства: теоретичні аспекти визначення суті капіталу [Текст] / Ю. О. Зборовська // Формування ринкових відносин в Україні. – 2007. – № 7. – С. 35-39.
26. Калошна, М. Н. Процедуры выбора оптимального источника финансирования [Текст] / М. Н. Калошна, В. М. Хачатурова-Гаврицян // Финансовый менеджмент. – 2001. – № 4. – С. 44-50.
27. Квасницька, Р. Інструментарій та методи оптимізації цільової структури капіталу підприємства [Текст] / Р. Квасницька // Економіст. – 2005. – № 5. – С. 73-75.
28. Кизим, Н. А. Оценка и финансовый анализ деятельности предприятия [Текст] : монографія / Н. А. Кизим, Ли Лю. – Х. : Бизнес Информ, 2000. – 92 с. – ISBN 966-7080-86-2.

- 29.Кірейцев, Г. Г. Фінансовий менеджмент [Текст] : навчальний посібник / Мін-во освіти і науки України ; ред. Г. Г. Кірейцев. – 3-є вид., перероб. і доп. – К. : ЦНЛ, 2004. – 531 с. – ISBN 966-8253-96-5.
- 30.Ковалев, В. В. Введение в финансовый менеджмент [Текст] / В. В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 2001. – 768 с. - ISBN 5-279-01907-0.
- 31.Коласс, Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы [Текст] / Б. Коласс. – М. : Финансы : ЮНИТИ, 1997. – 576 с. – ISBN 5-85177-014-7.
- 32.Кравчук, О. М. Фінансова діяльність суб`єктів підприємництва [Текст] : навчальний посібник / О. М. Кравчук, В. П. Лещук. – К. : Центр учбової літератури, 2010. – 504 с. – ISBN 978-611-01-0067-0.
- 33.Крамаренко, Г. О. Фінансовий аналіз і планування [Текст] : навчальний посібник / Г. О. Крамаренко ; Дніпропетровський ун-т економіки та права. – К. : ЦНЛ, 2003. – 224 с. – ISBN 966-8253-33-7.
- 34.Крамаренко, Г. О. Фінансовий менеджмент [Текст] : підручник / Г. О. Крамаренко, О. Є. Чорна ; Дніпропетровський ун-т економіки та права. – К. : ЦНЛ, 2006. – 520 с. – ISBN 966-364-151-7.
- 35.Лисица, М. И. Обзор моделей теории структуры капитала и анализ их состоятельности [Текст] / М. И. Лисица // Финансы и кредит. – 2007. – № 9. – С. 48-56.
- 36.Лобанова, Е. Н. Финансовый менеджер [Текст] : учебное издание / Е. Н. Лобанова, М. А. Лимитовский ; Академия н/х при Правительстве РФ, Школа финансового менеджмента. – М. : ДеКА, 2000. – 400 с. – ISBN 5-89645-017-6.
- 37.Луценко, С. И. Характеристики финансовой структуры капитала компании [Текст] / С. И. Луценко // Финансовый менеджмент. – 2010. – № 3. – С. 38-50.
- 38.Любенко, Н. М. Фінанси підприємств [Текст] : навчальний посібник / Н. М. Любенко ; Мін-во освіти і науки України, Київський нац. ун-т

- технологій та дизайну. – К. : ЦУЛ, 2009. – 264 с. – ISBN 978-966-364-923-8.
- 39.Марцин, В. С. Деякі підходи до організації управління фінансовими ресурсами підприємства [Текст] / В. С. Марцин // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – № 12. – С. 153-161.
- 40.Марюта, О. М., Єлисеєва О.К. Адаптивне управління прибутком підприємства [Текст] / О. М. Марюта // Фінанси України. – 2004. – № 3. – С. 83-90.
- 41.Матюшенко, І. Ю. Основи фінансового менеджменту [Текст] : навчальний посібник / І. Ю. Матюшенко ; Мін-во освіти і науки України, Держ. аерокосмічний ун-т ім. М.Є. Жуковського. – К. : ЦНЛ, 2003. – 220 с. – ISBN 966-8253-69-8.
- 42.Мильнер, Б. Нематериальные активы компании [Текст] / Б. Мильнер // Проблемы теории и практики управления. – 2008. – № 3. – С. 109-119.
- 43.Новаківський, З. В. Застосування показників фінансової звітності у менеджменті [Текст] / З. В. Новаківський // Фінанси України. – 2004. – №12. – С. 65-69.
- 44.Охріменко, О. Сучасні проблеми ринку акцій України [Текст] / О. Охріменко // Цінні папери України. – 2005. – №3. – С. 12.
- 45.Оцінка активів підприємства [Текст] : навчальний посібник / Ю. В. Панасовський, Б. А. Семененко, О. М. Теліженко та ін. ; ред. Ю. В. Панасовський. – Суми : Університетська книга, 2009. – 512 с. – ISBN 978-966-680-464-1.
- 46.Петленко, Ю. В. Оптимізація джерел фінансових ресурсів підприємств [Текст] / Ю. В. Петренко // Фінанси України. – 2000. – № 6. – С. 91-96.
- 47.Подольська, В. О. Фінансовий аналіз [Текст] : навчальний посібник / В. О. Подольська, О. В. Яріш ; Мін-во інформатизації України, Полтавський ун-т споживчої кооперації України. – К. : ЦНЛ, 2007. – 488 с. – ISBN 966-364-360-2.

48. Пойда-Носик, Н. Н. Управління вартістю і структурою капіталу підприємства як елемент фінансової безпеки [Текст] / Н. Н. Пойда-Носик, Л. В. Петришинець // Фінанси України. – 2010. – № 6. – С. 117-124.
49. Поливана, Т. М. Формування оптимальної структури капіталу корпорацій: теоретичні підходи та міжнародний досвід [Текст] / Т. М. Поливана // Економіка. Фінанси. Право. – 2008. – № 3. – С. 18-22.
50. Потапов, А. Л. Применение имитационной компьютерной модели для определения оптимальной структуры долгосрочного капитала фирмы [Текст] / А. Л. Потапов // Финансовый менеджмент. – 2002. – № 1. – С. 35-43.
51. Проведення аудиту власного капіталу банку [Текст] // Банковский аудитор. – 2007. – № 5. – С. 14-18.
52. Растяпін А. В. Максимізація прибутку підприємства [Текст] / А. В. Растяпін, С. П. Губенко // Фінанси України. – 2002. – № 2. – С. 19-30.
53. Рахаев, Б. Управление капиталом на уровне предприятия [Текст] / Б. Рахаев, Ф. Узденова, Л. Кудалиева // Проблемы теории и практики управления. – 2007. – № 12. – С. 110-116.
54. Рогов, Г. Показники фінансової стійкості в системі стратегічного управління підприємством [Текст] / Г. Рогов // Економіст. – 2010. – № 7. – С. 50-53.
55. Руденко, А. М. Управление капиталом организации в условиях рынка [Текст] / А. М. Руденко // Финансы и кредит. – 2007. – № 43. – С. 35-39.
56. Ружанская, Н. В. Особенности расчета эффекта финансового рычага в российской практике финансового менеджмента [Текст] / Н. В. Ружанская // Финансовый менеджмент. – 2005. – № 6. – С. 31-36.
57. Рясних, Є. Г. Основи фінансового менеджменту [Текст] : навчальний посібник / Є. Г. Рясних. – К. : Академвидав, 2010. – 336 с. – ISBN 978-966-8226-88-5.

58. Сабінський, М. Е. Еволюція теорій структури капіталу акціонерних товариств [Текст] / М. Е. Сабінський // Формування ринкових відносин в Україні. – 2005. – № 10. – С. 54-59.
59. Савчук, В. П. Управление финансами предприятия [Текст] / В. П. Савчук. – М. : БИНОМ, 2003. – 480 с. – ISBN 5-94774-041-9.
60. Слав'юк, Р. А. Структурування власного капіталу підприємств України [Текст] / Р. А. Слав'юк // Фінанси України. – 2005. – № 8. – С. 123-132.
61. Слав'юк, Р. А. Фінанси підприємств [Текст] : навчальний посібник / Р. А. Слав'юк. – К. : ЦУЛ, 2002. – 460 с. – ISBN 954-194-799-7.
62. Сысоева, Е. Ф. Структура капитала и финансовая устойчивость организации: практические аспекты [Текст] / Е. Ф. Сысоева // Финансы и кредит. – 2007. – № 22. – С. 24-30.
63. Сысоева, Е. Ф. Финансовые ресурсы и капитал организации: воспроизводственный подход [Текст] / Е. Ф. Сысоева // Финансы и кредит. – 2007. – № 21. – С. 6-12.
64. Терещенко, О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання [Текст] : навчальний посібник / О. О. Терещенко ; Мін-во освіти і науки України, КНЕУ. – К. : КНЕУ, 2007. – 554 с. – ISBN 966-574-441-0.
65. Турило, А. М. Теоретико-методологічні основи фінансово-економічного розвитку підприємства [Текст] / А. М. Турило, С. В. Святенко // Фінанси України. – 2010. – № 2. – С. 120-126.
66. Фінанси підприємств [Текст] : підручник / Мін-во освіти і науки України, КНЕУ ; ред. А. М. Поддєрьогін. – 6-е вид., перероб. та доп. – К. : КНЕУ, 2006. – 552 с. – ISBN 966-574-495-5.
67. Фінансовий менеджмент [Текст] : підручник / Мін-во освіти і науки України, КНЕУ ; ред. А. М. Поддєрьогін. – К. : КНЕУ, 2005. – 535 с. – ISBN 966-574-671-5.
68. Фінансовий облік [Текст] : навчальний посібник / Мін-во освіти і науки України, Івано-Франківський нац. технічний ун-т нафти і газу. – К. : ЦУЛ, 2010. – 382 с. – ISBN: 978-966-364-994-8.



69. Фролькис, В. А. Введение в теорию и методы оптимизации для экономистов [Текст] : учебное пособие / В. А. Фролькис. - 2-е вид. - СПб. : Питер, 2002. - 320 с. - ISBN 5-318-00780-5.
70. Чайников, В. В. Определение WACC с учетом неоднородности структуры капитала [Текст] / В. В. Чайников // Финансовый менеджмент. - 2004. - № 3. - С. 42-47.
71. Швиданенко, Г. О. Управління капіталом підприємства [Текст] : навчальний посібник / Г. О. Швиданенко, Н. В. Шевчук ; Мін-во освіти і науки України, Київський нац. економічний ун-т ім.Вадима Гетьмана. - К. : КНЕУ, 2007. - 440 с. - ISBN 966-574-882-3.
72. Шевчук, Н. І. Капітал підприємства: формування та ефективність функціонування [Текст] / Н. І. Шевчук // Ринок цінних паперів. Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. - 2004. - № 5. - С. 39-45.
73. Шим, Дж. К. Финансовый менеджмент [Текст] / Дж. К. Шим, Дж. Г. Сигел. - М. : Филинь, 1996. - 400 с. - ISBN 5-900855-38-4.
74. Школьник, І. О. Фінансовий менеджмент [Текст] : навчальний посібник / І. О. Школьник, І. М. Боярко, Б. І. Сюркало. - Суми : Університетська книга, 2009. - 300 с. - ISBN: 978-966-680-439-9.
75. Щербакова, О. Н. Методы оценки и управления стоимостью компании, основанные на концепции экономической добавленной стоимости [Текст] / О. Н. Щербакова // Финансовый менеджмент. - 2003. - № 3. - С. 48-51.
76. Щеренкова, О. А. Оценка экономической эффективности инвестиционных проектов [Текст] / О. А. Щеренкова // Финансовый менеджмент. - 2005. - № 3. - С. 84-88.
77. Юхименко, П. Теорії оптимізації структури капіталу підприємства та їх адаптація до українських економічних реалій [Текст] / П. Юхименко, О. Загурський, В. Могилко // Банківська справа. - 2010. - № 2/3. - С. 78-86.

## **Додатки**

## Додаток А

КОДИ

			Дата (рік, місяць, число)			
Підприємство	ЗАТ «Вентиляторний завод «Горизонт»	за ЄДРПОУ		01		
Територія	Полтавська	за КОАТУУ		02971340		
Форма власності	приватна	за КФВ		53204101		
Орган державного управління		за СПОДУ		0010		
Галузь	виробництво інших металевих виробів	за ЗКГНГ		7794		
Вид економічної діяльності	вир-во різн. металевих виробів	за КВЕД		14839		
Одиниця виміру	тис. грн.	Контрольна сума		20 75 0		
Адреса	вул. Чапаєва, 15, м. Гадяч, Полтавська обл., 37300					

**Баланс**  
на 31 грудня 2009 р.

Форма №1		Код за ДКУД	1801001
А К Т И В		Код рядка	На початок звітного року
1	2	3	На кінець звітного року
4			
<b>I. Необоротні активи</b>			
Нематеріальні активи:			
Залишкова вартість	010	0	10,1
Первинна вартість	011	0	10,1
Знос (накопичена амортизація)	012	0	0
Незавершене будівництво	020	0	45,2
Основні засоби:			
Залишкова вартість	030	692,8	744,7
Первинна вартість	031	1 884,5	2 063,6
Знос	032	1 191,7	1 318,9
Довгострокові фінансові інвестиції:			
які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	040	0	0
інші фінансові інвестиції	045	1,3	1,3
Довгострокова дебіторська заборгованість			
Відстрочені податкові активи	060	35,3	44,8
Інші необоротні активи	070	7,2	7,2
Усього за розділом I	080	736,6	853,3
<b>II. Оборотні активи</b>			
Запаси:			
виробничі запаси	100	431,2	382,7
тварини на вирошуванні та відгодівлі	110	0	0
незавершене виробництво	120	0	0
готова продукція	130	43,9	39,2
товари	140	233,1	265,4
Векселі одержані	150	0	0
Дебіторська заборгованість за товари, роботи послуги:			
чиста реалізаційна вартість	160	162,3	391,2
первінна вартість	161	162,3	391,2
резерв сумнівних боргів	162	0	0
Дебіторська заборгованість за розрахунками:			
з бюджетом	170	0,7	1,1
за виданими авансами	180	40,9	46,2
з нарахованих доходів	190	0	0
із внутрішніх розрахунків	200	0	0
Інша поточна дебіторська заборгованість	210	26,9	21,9
Поточні фінансові інвестиції	220	0	0
Грошові кошти та їх еквіваленти:			
в національній валюті	230	22,9	77,2
в іноземній валюті	240	0	0
Інші оборотні активи	250	1,6	20,7

1	2	3	4
Усього за розділом II	260	963,5	1 245,6
III. Витрати майбутніх періодів	270	8,6	11
Баланс	280	1 708,7	2 109,9
<b>П А С И В</b>			
1	Код рядка 2	На початок звітнього року 3	На кінець звітнього року 4
I. Власний капітал			
Статутний капітал	300	25,1	25,1
Пайовий капітал	310	0	0
Додатковий вкладений капітал	320	0	0
Інший додатковий капітал	330	650,2	650,2
Резервний капітал	340	18,9	18,9
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	350	739,2	885,5
Неоплачений капітал	360	0	0
Вилучений капітал	370	0	0
Усього за розділом I	380	1 433,4	1 579,7
II. Забезпечення наступних витрат і платежів			
Забезпечення виплат персоналу	400	5,5	0,2
Інші забезпечення	410	0	0
Цільове фінансування	420	0	0
Усього за розділом II	430	5,5	0,2
III. Довгострокові зобов'язання			
Довгострокові кредити банків	440	0	0
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	450	0	0
Відстрочені податкові зобов'язання	460	0	0
Інші довгострокові зобов'язання	470	0	0
Усього за розділом III	480	0	0
IV. Поточні зобов'язання			
Короткострокові кредити банків	500	0	0
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	510	0	0
Векселі видатні	520	0	0
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	530	151,5	263
Поточні зобов'язання за розрахунками:			
з одержаних авансів	540	9,4	123,6
з бюджетом	550	48,3	47,4
1	2	3	4
з позабюджетних платежів	560	0	0
зі страхування	570	14,9	19,1
з оплати праці	580	34,4	58,5
з учасниками	590	0	0
із внутрішніх розрахунків	600	0	0
Інші поточні зобов'язання	610	11,3	18,4
Усього за розділом IV	620	269,8	530
V. Доходи майбутніх періодів			
	630	0	0
Баланс	640	1 708,7	2 109,9

## Додаток Б

КОДИ

			Дата (рік, місяць, число)			
Підприємство	ЗАТ «Вентиляторний завод «Горизонт»	за ЄДРПОУ				01
Територія	Полтавська	за КОАТУУ				02971340
Форма власності	приватна	за КФВ				53204101
Орган державного управління		за СПОДУ				0010
Галузь	виробництво інших металевих виробів	за ЗКГНГ				7794
Вид економічної діяльності	вир-во різн. металевих виробів	за КВЕД				14839
Одиниця виміру	тис. грн.	Контрольна сума				20 75 0
Адреса	вул. Чапаєва, 15, м. Гадяч, Полтавська обл., 37300					

**Баланс**  
на 31 грудня 2007 р.

Форма №1		Код за ДКУД	1801001
А К Т И В		Код рядка	На початок звітного року
1	2	3	На кінець звітного року
4			
<b>I. Необоротні активи</b>			
Нематеріальні активи:			
Залишкова вартість	010	0	0
Первинна вартість	011	0	0
Знос (накопичена амортизація)	012	0	0
Незавершене будівництво	020	0	3,7
Основні засоби:			
Залишкова вартість	030	501,9	615,4
Первинна вартість	031	1 576	1 784,5
Знос	032	1 074,1	1 169,1
Довгострокові фінансові інвестиції:			
які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	040	0	0
інші фінансові інвестиції	045	0	1,3
Довгострокова дебіторська заборгованість	050	7,6	0
Відстрочені податкові активи	060	2	67,7
Інші необоротні активи	070	0	7,6
Усього за розділом I	080	511,5	695,7
<b>II. Оборотні активи</b>			
Запаси:			
виробничі запаси	100	198,7	227,7
тварини на вирощуванні та відгодівлі	110	0	0
незавершене виробництво	120	53,5	0
готова продукція	130	100,3	46,1
товари	140	239,1	206,6
Векселі одержані	150	0	0
Дебіторська заборгованість за товари, роботи послуги:			
чиста реалізаційна вартість	160	46,2	61,7
первінна вартість	161	46,2	61,7
резерв сумнівних боргів	162	0	0
Дебіторська заборгованість за розрахунками:			
з бюджетом	170	0,3	0
за виданими авансами	180	11,6	69,1
з нарахованих доходів	190	0	0
із внутрішніх розрахунків	200	0	0
Інша поточна дебіторська заборгованість	210	19,4	27,7
Поточні фінансові інвестиції	220	1,3	0
Грошові кошти та їх еквіваленти:			
в національній валюті	230	43,8	20,7
в іноземній валюті	240	0	0
Інші оборотні активи	250	6,7	11,9

1	2	3	4
Усього за розділом II	260	720,9	671,5
III. Витрати майбутніх періодів	270	2,6	3,9
Баланс	280	1 235	1 371,1
<b>П А С И В</b>			
1	Код рядка 2	На початок звітнього року 3	На кінець звітнього року 4
I. Власний капітал			
Статутний капітал	300	25,1	25,1
Пайовий капітал	310	0	0
Додатковий вкладений капітал	320	0	0
Інший додатковий капітал	330	650,2	650,2
Резервний капітал	340	18,9	18,9
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	350	329,7	445,4
Неоплачений капітал	360	0	0
Вилучений капітал	370	0	0
Усього за розділом I	380	1 023,9	1 139,6
II. Забезпечення наступних витрат і платежів			
Забезпечення виплат персоналу	400	0	0
Інші забезпечення	410	0	0
Цільове фінансування	420	0	0
Усього за розділом II	430	0	0
III. Довгострокові зобов'язання			
Довгострокові кредити банків	440	0	0
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	450	0	0
Відстрочені податкові зобов'язання	460	37,8	0
Інші довгострокові зобов'язання	470	0	0
Усього за розділом III	480	37,8	0
IV. Поточні зобов'язання			
Короткострокові кредити банків	500	0	0
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	510	0	0
Векселі видатні	520	0	0
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	530	79,4	73,2
Поточні зобов'язання за розрахунками:			
з одержаних авансів	540	39,3	71,2
з бюджетом	550	16,7	36,6
1	2	3	4
з позабюджетних платежів	560	0	0
зі страхування	570	8,8	4,6
з оплати праці	580	19,6	23,7
з учасниками	590	0	0
із внутрішніх розрахунків	600	0	0
Інші поточні зобов'язання	610	9,5	22,2
Усього за розділом IV	620	173,3	231,5
V. Доходи майбутніх періодів			
	630	0	0
Баланс	640	1 235	1 371,1

## Додаток В

КОДИ

			Дата (рік, місяць, число)			
Підприємство	ЗАТ «Вентиляторний завод «Горизонт»	за ЄДРПОУ		01		
Територія	Полтавська	за КОАТУУ				
Форма власності	приватна	за КФВ		02971340		
Орган державного управління		за СПОДУ		53204101		
Галузь	виробництво інших металевих виробів	за ЗКГНГ		0010		
Вид економічної діяльності	вир-во різн. металевих виробів	за КВЕД		7794		
Одиниця виміру	тис. грн.	Контрольна сума		14839		
Адреса	вул. Чапаєва, 15, м. Гадяч, Полтавська обл., 37300			20 75 0		

Звіт про фінансові результати  
за 2009 рік

Форма №2

Код за ДКУД

1801003

## І. ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ

Стаття	Код рядка	За звітний період	За попередній період
1	2	3	4
Доход (виручка) від реалізації (товарів, робіт, послуг)	010	11 154,8	9 465
Податок на додану вартість	015	( 1 819,2 )	( 1 539,1 )
Акцизний збір	020	( 0 )	( 0 )
	025	( 17,4 )	( 0 )
Інші вирахування з доходу	030	( 0 )	( 0 )
Чистий доход (виручка) від реалізації продукції: (товарів, робіт, послуг)	035	9 318,2	7 925,9
Собівартість реалізованої продукції: (товарів, робіт, послуг)	040	( 8 001,7 )	( 6 594,8 )
Валовий: прибуток	050	1 316,5	1 331,1
Валовий: збиток	055	( 0 )	( 0 )
Інші операційні доходи	060	428,2	360
Адміністративні витрати	070	( 247,5 )	( 231,7 )
Витрати на збут	080	( 785,4 )	( 653,5 )
Інші операційні витрати	090	( 456,2 )	( 350 )
Фінансові результати від операційної діяльності: прибуток	100	255,6	455,9
Фінансові результати від операційної діяльності: збиток	105	( 0 )	( 0 )
Доход від участі в капіталі	110	0	0
Інші фінансові доходи	120	0,1	0,1
Інші доходи	130	7,5	32,8
Фінансові витрати	140	( 0,7 )	( 0,8 )
Втрати від участі в капіталі	150	( 0 )	( 0 )
Інші витрати	160	( 12,7 )	( 39,3 )
Фінансові результати від звичайної діяльності: до оподаткування: прибуток	170	249,8	448,7
Фінансові результати від звичайної діяльності: до оподаткування: збиток	175	( 0 )	( 0 )
Податок на прибуток від звичайної діяльності	180	103,5	154,9
Фінансові результати від звичайної діяльності: прибуток	190	146,3	293,8
збиток	195	( 0 )	( 0 )
Надзвичайні: доходи	200	0	0
Надзвичайні: витрати	205	( 0 )	( 0 )
Податки з надзвичайного прибутку	210	0	0
Чистий: прибуток	220	146,3	293,8
Чистий: збиток	225	( 0 )	( 0 )

## II. ЕЛЕМЕНТИ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ

Найменування показника	Код рядка	За звітний період	За попередній період
1	2	3	4
Матеріальні затрати	230	3 410,5	2 694
Витрати на оплату праці	240	959,6	717
Відрахування на соціальні заходи	250	361,2	269,6
Амортизація	260	148,5	113
Інші операційні витрати	270	218,2	196,1
Разом	280	5 098	3 989,7

## III. РОЗРАХУНОК ПОКАЗНИКІВ

Назва статті	Код рядка	За звітний період	За попередній період
1	2	3	4
Середньорічна кількість простих акцій	300	7 179	7 179
Скоригована середньорічна кількість простих акцій	310	7 179	7 179
Чистий прибуток, що припадає на одну просту акцію (грн.)	320	20,379	40,925
Скоригований чистий прибуток, що припадає на одну просту акцію (грн.)	330	20 379	40,925
Дивіденди на одну просту акцію (грн.)	340	0	0



## Додаток Г

КОДИ

			Дата (рік, місяць, число)		
Підприємство	ЗАТ «Вентиляторний завод «Горизонт»	за ЄДРПОУ	01		
Територія	Полтавська	за КОАТУУ	02971340		
Форма власності	приватна	за КФВ	53204101		
Орган державного управління		за СПОДУ	0010		
Галузь	виробництво інших металевих виробів	за ЗКГНГ	7794		
Вид економічної діяльності	вир-во різн. металевих виробів	за КВЕД	14839		
Одиниця виміру	тис. грн.	Контрольна сума	20 75 0		
Адреса	вул. Чапаєва, 15, м. Гадяч, Полтавська обл., 37300				

Звіт про фінансові результати  
за 2007 рік

Форма №2

Код за ДКУД

1801003

## I. ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ

Стаття	Код рядка	За звітний період	За попередній період
1	2	3	4
Доход (виручка) від реалізації (товарів, робіт, послуг)	010	7 136	5 310,4
Податок на додану вартість	015	( 1 164,8 )	( 844,8 )
Акцизний збір	020	( 0 )	( 0 )
	025	( 0 )	( 0 )
Інші вирахування з доходу	030	( 0 )	( 0 )
Чистий доход (виручка) від реалізації продукції: (товарів, робіт, послуг)	035	5 971,2	4 465,6
Собівартість реалізованої продукції: (товарів, робіт, послуг)	040	( 5 179,2 )	( 4 081,3 )
Валовий: прибуток	050	792	384,3
Валовий: збиток	055	( 0 )	( 0 )
Інші операційні доходи	060	218,2	230,6
Адміністративні витрати	070	( 183,2 )	( 66,9 )
Витрати на збут	080	( 477,5 )	( 0 )
Інші операційні витрати	090	( 222,2 )	( 221,2 )
Фінансові результати від операційної діяльності: прибуток	100	127,3	326,8
Фінансові результати від операційної діяльності: збиток	105	( 0 )	( 0 )
Доход від участі в капіталі	110	0	0
Інші фінансові доходи	120	0,2	0,2
Інші доходи	130	0	21
Фінансові витрати	140	( 4 )	( 0,3 )
Втрати від участі в капіталі	150	( 0 )	( 0 )
Інші витрати	160	( 6,9 )	( 42,2 )
Фінансові результати від звичайної діяльності: до оподаткування: прибуток	170	116,6	305,5
Фінансові результати від звичайної діяльності: до оподаткування: збиток	175	( 0 )	( 0 )
Податок на прибуток від звичайної діяльності	180	0,9	141,2
Фінансові результати від звичайної діяльності:		0	0
прибуток	190	115,7	164,3
збиток	195	( 0 )	( 0 )
Надзвичайні: доходи	200	0	0
Надзвичайні: витрати	205	( 0 )	( 0 )
Податки з надзвичайного прибутку	210	0	0
Чистий: прибуток	220	115,7	164,3

1	2	3	4
Чистий збиток	225	(0)	(0)

## II. ЕЛЕМЕНТИ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ

Найменування показника	Код рядка	За звітний період	За попередній період
1	2	3	4
Матеріальні затрати	230	1 515,4	1 022,9
Витрати на оплату праці	240	618,6	446,5
Відрахування на соціальні заходи	250	220,8	176
Амортизація	260	95,1	60
Інші операційні витрати	270	304,6	45,2
Разом	280	2 754,5	1 750,6

## III. РОЗРАХУНОК ПОКАЗНИКІВ

Назва статті	Код рядка	За звітний період	За попередній період
1	2	3	4
Середньорічна кількість простих акцій	300	7 179	7 179
Скоригована середньорічна кількість простих акцій	310	7 179	7 179
Чистий прибуток, що припадає на одну просту акцію (грн.)	320	16,116	22,886
Скоригований чистий прибуток, що припадає на одну просту акцію (грн.)	330	16,116	22,886
Дивіденди на одну просту акцію (грн.)	340	0	0

## Додаток Д

КОДИ

			Дата (рік, місяць, число)			
Підприємство	ЗАТ «Вентиляторний завод «Горизонт»	за ЄДРПОУ		01		
Територія	Полтавська	за КОАТУУ		02971340		
Форма власності	приватна	за КФВ		53204101		
Орган державного управління		за СПОДУ		0010		
Галузь	виробництво інших металевих виробів	за ЗКГНГ		7794		
Вид економічної діяльності	вир-во різн. металевих виробів	за КВЕД		14839		
Одиниця виміру	тис. грн.	Контрольна сума		14839		
Адреса	вул. Чапаєва, 15, м. Гадяч, Полтавська обл., 37300			20 75 0		

Звіт про рух грошових коштів  
за 2009 рік

Форма №3

Код за ДКУД

1801004

Стаття	Код рядка	За звітний період		За попередній період	
		надходж	видаток	надходж	видаток
1	2	3	4	5	6
<b>I. Рух коштів у результаті операційної діяльності</b>					
Прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування	010	249,8	0	448,7	0
Коригування на:					
амортизацію необоротних активів	020	148,5	X	113	X
збільшення (зменшення) забезпечень	030	0	5,3	5,5	0
збиток (прибуток) від нереалізованих курсових різниць	040	0	0	0	0
збиток (прибуток) від неопераційної діяльності	050	5,1	0	6,4	0
Витрати на сплату відсотків	060	0,7	X	0,8	X
Прибуток (збиток) від операційної діяльності до зміни в чистих оборотних активах	070	398,8	0	574,4	0
Зменшення (збільшення):					
оборотних активів	080	0	229,9	0	289,9
витрат майбутніх періодів	090	0	2,4	0	4,6
Збільшення (зменшення):					
поточних зобов'язань	100	244,2	0	38,3	0
доходів майбутніх періодів	110	0	0	0	0
Грошові кошти від операційної діяльності	120	410,7	0	318,2	0
Сплачені:					
відсотки	130	X	0,7	X	0,8
податки на прибуток	140	X	90,4	X	122,2
Чистий рух коштів до надзвичайних подій	150	319,6	0	195,2	0
Рух коштів від операційних подій	160	0	0	0	0
Чистий рух коштів від операційної діяльності	170	319,6	0	195,2	0
<b>II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності</b>					
Реалізація:					
фінансових інвестицій	180	0	X	0	X
необоротних активів	190	9	X	6	X
майнових комплексів	200	0	0	0	0
Отримані:					
відсотки	210	0	X	0	X
дивіденди	220	0	X	0	X
Інші надходження	230	0	X	0	X
Придбання:					
фінансових інвестицій	240	X	0	X	0
необоротних активів	250	X	274,5	X	199,1
майнових комплексів	260	X	0	X	0
Інші платежі	270	X	0	X	0

1	2	3	4	5	6
Чистий рух коштів до надзвичайних подій	280	0	265,5	0	193,1
Рух коштів від надзвичайних подій	290	0	0	0	0
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	300	0	265,5	0	193,1
III. Рух коштів у результаті фінансової діяльності					
Находження власного капіталу	310	0	X	0	X
Отримані позики	320	0	X	0	X
Інші надходження	330	0,2	X	0,1	X
Погашення позик	340	X	0	X	0
Сплачені дивіденди	350	X	0	X	0
Інші платежі	360	X	0	X	0
Чистий рух коштів до надзвичайних подій	370	0,2	0	0,1	0
Рух коштів від надзвичайних подій	380	0	0	0	0
Чистий рух коштів від фінансової діяльності	390	0,2	0	0,1	0
Чистий рух коштів за звітний період	400	54,3	0	2,2	0
Залишок коштів на початок року	410	22,9	X	20,7	X
Вплив зміни валютних курсів на залишок коштів	420	0	0	0	0
Залишок коштів на кінець року	430	77,2	X	22,9	X

## Додаток Е

КОДИ

			Дата (рік, місяць, число)			
Підприємство	ЗАТ «Вентиляторний завод «Горизонт»	за ЄДРПОУ		01		
Територія	Полтавська	за КОАТУУ		02971340		
Форма власності	приватна	за КФВ		53204101		
Орган державного управління		за СПОДУ		0010		
Галузь	виробництво інших металевих виробів	за ЗКГНГ		7794		
Вид економічної діяльності	вир-во різн. металевих виробів	за КВЕД		14839		
Одиниця виміру	тис. грн.	Контрольна сума		70750		
Адреса	вул. Чапаєва, 15, м. Гадяч, Полтавська обл., 37300					

Звіт про рух грошових коштів  
за 2007 рік

Форма №3

Код за ДКУД

1801004

Стаття	Код рядка	За звітний період		За попередній період	
		надходж	видаток	надходж	видаток
1	2	3	4	5	6
<b>I. Рух коштів у результаті операційної діяльності</b>					
Прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування	010	116,6	0	305,5	0
Коригування на:					
амортизацію необоротних активів	020	95,1	X	60	X
збільшення (зменшення) забезпечень	030	0	0	0	0
збиток (прибуток) від нереалізованих курсових різниць	040	0	0	0	0
збиток (прибуток) від неопераційної діяльності	050	6,7	0	21	0
Витрати на сплату відсотків	060	4	X	0,3	X
Прибуток (збиток) від операційної діяльності до зміни в чистих оборотних активах	070	222,4	0	386,8	0
Зменшення (збільшення):					
оборотних активів	080	24,9	0	0	190,6
витрат майбутніх періодів	090	0	1,3	0	2,6
Збільшення (зменшення):					
поточних зобов'язань	100	58,2	0	0	0
доходів майбутніх періодів	110	0	0	0	0
Грошові кошти від операційної діяльності	120	304,2	0	193,6	0
Сплачені:					
відсотки	130	X	4	X	0,3
податки на прибуток	140	X	87,1	X	88,4
Чистий рух коштів до надзвичайних подій	150	213,1	0	104,9	0
Рух коштів від операційних подій	160	0	0	0	0
Чистий рух коштів від операційної діяльності	170	213,1	0	104,9	0
<b>II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності</b>					
Реалізація:					
фінансових інвестицій	180	0	X	5,1	X
необоротних активів	190	0	X	12,6	X
майнових комплексів	200	0	0	0	0
Отримані:					
відсотки	210	0	X	0,2	X
дивіденди	220	0	X	0	X
Інші надходження	230	0	X	0	X
Придбання:					
фінансових інвестицій	240	X	0	X	5,1
необоротних активів	250	X	236,4	X	86,4
майнових комплексів	260	X	0	X	0
Інші платежі	270	X	0	X	0

1	2	3	4	5	6
Чистий рух коштів до надзвичайних подій	280	0	236,4	0	73,6
Рух коштів від надзвичайних подій	290	0	0	0	0
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	300	0	236,4	0	73,6
III. Рух коштів у результаті фінансової діяльності					
Находження власного капіталу	310	0	X	0	X
Отримані позики	320	95,9	X	0	X
Інші надходження	330	0,2	X	0	X
Погашення позик	340	X	95,9	X	23,6
Сплачені дивіденди	350	X	0	X	0
Інші платежі	360	X	0	X	0
Чистий рух коштів до надзвичайних подій	370	0,2	0	0	23,6
Рух коштів від надзвичайних подій	380	0	0	0	0
Чистий рух коштів від фінансової діяльності	390	0,2	0	0	23,6
Чистий рух коштів за звітний період	400	0	23,1	7,7	0
Залишок коштів на початок року	410	43,8	X	36,1	X
Вплив зміни валютних курсів на залишок коштів	420	0	0	0	0
Залишок коштів на кінець року	430	20,7	X	43,8	X



1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Інші зміни	040									
Скоригований залишок на початок року	050	25,1			650,2	18,9	739,2			1 433,4
Переоцінка активів:										
Дооцінка основних засобів	060									
Уцінка основних засобів	070									
Дооцінка незавершеного будівництва	080									
Уцінка незавершеного будівництва	090									
Дооцінка нематеріальних активів	100									
Уцінка нематеріальних активів	110									
---	120									
Чистий прибуток (збиток) за звітний період	130						146,3			146,3
Розподіл прибутку:										
Виплати власникам (дивіденди)	140									
Спрямування прибутку до статутного капіталу	150									
Відрахування до резервного капіталу	160									
---	170									
Внески учасників:										



1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Внески до капіталу	180									
Погашення заборгованості з капіталу	190									
---	200									
Вилучення капіталу:										
Викуп акцій (часток)	210									
Перепродаж викуплених акцій (часток)	220									
Анулювання викуплених акцій (часток)	230									
Вилучення частки в капіталі	240									
Зменшення номінальної вартості акцій	250									
Інші зміни в капіталі:										
Списання невідшкодованих збитків	260									
Безкоштовно отримані активи	270									
Виплата дивідендів власними акціями	280									
Разом змін в капіталі	290						146,3			146,3
Залишок на кінець року	300	25,1			650,2	18,9	885,5			1 579,7

## Додаток И

КОДИ

Підприємство           ЗАТ «Вентиляторний завод «Горизонт»  
 Територія               Полтавська  
 Форма власності       приватна  
 Орган державного управління  
 Галузь                  виробництво інших металевих виробів  
 Вид економічної діяльності   вир-во різн. металевих виробів  
 Одиниця виміру         тис. грн.  
 Адреса                  вул. Чапаєва, 15, м. Гадяч, Полтавська обл., 37300

Дата (рік, місяць, число)  
 за ЄДРПОУ  
 за КОАТУУ  
 за КФВ  
 за СПОДУ  
 за ЗКГНГ  
 за КВЕД  
 Контрольна сума

		01
	02971340	
	5320410100	
	10	
	7794	
	14839	
	28.75.0	

Звіт про власний капітал  
 за 2007 рік

Форма №4

Код за ДКУД

1801005

Одиниця виміру: тис.грн.

Найменування показника	Код рядка	Статутний капітал	Пайовий капітал	Додатковий вкладений капітал	Інший додатковий капітал	Резервний капітал	Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	Неоплачений капітал	Вилучений капітал	Разом
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Залишок на початок року	010	25,1			650,2	18,9	330,8			1 025
Коригування:										
Зміна облікової політики	020									
Виправлення помилок	030						-1,1			-1,1



1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Внески до капіталу	180									
Погашення заборгованості з капіталу	190									
---	200									
Вилучення капіталу:										
Викуп акцій (часток)	210									
Перепродаж викуплених акцій (часток)	220									
Анулювання викуплених акцій (часток)	230									
Вилучення частки в капіталі	240									
Зменшення номінальної вартості акцій	250									
Інші зміни в капіталі:										
Списання невідшкодованих збитків	260									
Безкоштовно отримані активи	270									
Виплата дивідендів власними акціями	280									
Разом змін в капіталі	290						115,7			115,7
Залишок на кінець року	300	25,1			650,2	18,9	445,4			1 139,6