

DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2024-49-9>

УДК 336

**Парфентьєва Олена Геннадіївна**кандидат економічних наук, доцент,  
доцент кафедри економіки,  
Національний транспортний університет  
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-5946-9490>**Olena Parfentieva**

National Transport University

**ВИМІРЮВАННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ:  
ПОШУК ЗАСОБІВ РЕАГУВАННЯ НА ВИКЛИКИ ТА ЗАГРОЗИ****MEASUREMENT OF FINANCIAL STABILITY: SEARCH  
FOR MEANS OF RESPONSE TO CHALLENGES AND THREATS**

**Анотація.** Транспортно-логістична галузь належить до важливих секторів національної економіки, що у тому числі відображається у вартості капіталу, залученого у діяльність галузевих компаній. Частка власного капіталу компаній транспортно-логістичного сектору економіки становить понад десяту частину вартості власного капіталу залученого в економіку в цілому. За даними переставленого ретроспективного аналізу, який дозволяє діагностувати загальні тенденції та логіку структурного розподілу сукупностей значень показників, а також додаткової інформації Державної служби статистики України можна розрахувати вимірники центральної тенденції структури капіталу компаній транспортно-логістичного сектору економіки та побудувати модель формування структури капіталу та фінансової стабільності.

**Ключові слова:** фінансова стабільність, виклики, загрози, база даних, вимірювання.

**Summary.** Ensuring the sustainable development of companies largely depends on the efficiency of capital management. Due to the influence on financial stability, the rational formation, placement, functioning and maintenance of capital becomes an important factor in achieving the desired financial stability in particular and eco-social stability in general and indirectly contributes to the achievement of the defined goal of socially responsible and ecologically safe economic growth. The transport and logistics industry is one of the important sectors of the national economy, which is also reflected in the cost of capital involved in the activities of industry companies. The share of equity capital of companies in the transport and logistics sector of the economy is more than a tenth of the value of equity capital involved in the economy as a whole. According to the data of the rearranged retrospective analysis, which allows to diagnose the general trends and the logic of the structural distribution of aggregates of indicator values, as well as additional information of the State Statistics Service of Ukraine, it is possible to calculate the indicators of the central tendency of the capital structure of companies in the transport and logistics sector of the economy and to build a model of the formation of the capital structure and financial stability. Moreover, as the scientists note, financial sustainability serves as a kind of guarantor of economic responsibility for the timely fulfillment of financial obligations and ensures stable solvency due to a sufficient share of own funds in the composition of sources of financing, thereby directly contributing to the formation and provision of the overall eco-social behavior. Transport and logistics companies, first of all, should take into account that in order to maintain financial resilience, illiquid and hard-to-realize assets should be financed from their own sources, and if there is a high share of illiquid assets, they should have a large share of equity capital. Secondly, the condition in which financial resilience is maintained is control over the amount and dynamics of fixed costs: a larger share of fixed costs requires a larger amount of equity capital. Thirdly, a company with a high rate of capital turnover can have a large share of borrowed funds without the risk of loss of solvency, accordingly, it is necessary to strive to shorten the operating cycle in order to increase the possibility of attracting additional sources of financing.

**Keywords:** financial stability, challenges, threats, database, measurement.

**Постановка проблеми.** Забезпечення сталого розвитку компаній значною мірою залежить від ефективності управління капіталом. Через вплив на фінансову стабільність раціональне формування, розміщення, функціонування та обслуговування капіталу стає вагомим фактором досяг-

нення бажаної фінансової резильєнтності зокрема і еко-соціальної резильєнтності загалом та опосередковано сприяє досягненню визначеної мети соціально відповідального та екологічно безпечного економічного зростання. Більш того, як зазначають вчені, фінансова стійкість слугує сво-

єрідним гарантом економічної відповідальності за своєчасне виконання фінансових зобов'язань і забезпечує стабільну платоспроможність за рахунок достатньої частки власних коштів у складі джерел фінансування, тим самим безпосередньо робить свій внесок у формування та забезпечення загальної еко-соціальної поведінки.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Варто зазначити, що зарубіжні та вітчизняні науковці приділяють значну увагу дослідженню оцінки фінансової стабільності. Найчастіше варіанти їх вирішення подаються у наукових працях Е. Деміргук, Кунта, В. Сундарараджана, В. Гейця, В. Корнєєва, М. Хазіна, Ж. Сапіра, О. Барановського, В. Міщенко, О. Кармінського та фахівців Інституту економічної політики ім. Є.Т. Гайдара та ін. Українськими вченими висвітлюються різноманітні проблеми оцінки фінансової стабільності та змісту заходів її забезпечення. Методологічні засади дослідження ефективності управління капіталом компаній транспортно-логістичного сектору економіки, в їх аналітичній складовій передусім ґрунтуються на описовій статистиці. Базова описова статистика, зокрема таблиці середніх значень і частоти основних змінних є відправною точкою для аналізу соціально-економічних даних. В описовій статистиці дані розглядаються як набір змінних, з яких деякі представляють інтерес окремо, тоді як інші переважно розглядаються у порівнянні з іншими змінними.

**Мета статті.** Процес формування бази даних являє собою послідовність реалізації низки кроків. Першим кроком є створення набору даних, який містить змінні, що потребують узагальнення та порівняння. На другому кроці за одержаними даними обчислюється базова описова статистика, що дозволяє змінним демонструвати певні закономірності.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Передусім слід звернути увагу, що транспортно-логістична галузь належить до важливих секторів національної економіки, що у тому числі відображається у вартості капіталу, залученого у діяльність галузевих компаній. Частка власного капіталу компаній транспортно-логістичного сектору економіки становить понад десяту частину вартості власного капіталу залученого в економіку в цілому. За даними 2021 року, частка власного капіталу сектору становила 13,6%. Крім того, необхідно підкреслити, що у 2016 році взагалі сягала третини – складала 32,3%, поступово зменшуючись за період 2017–2021 років.

Значно менший розмір, але також дуже суттєвий становлять поточні зобов'язання і забезпечення галузевих суб'єктів господарювання. Залучений для фінансування економічної діяльності транспортно-логістичних компаній капітал складає п'ятнадцяту частину загального капіталу запозиченого всіма видами економічної діяль-

ності. Менші, але також дуже вагомні суми обумовлюють те, що на фінансування інвестиційної та операційної складової економічної діяльності галузевих компаній у 2021 році було спрямовано 6,8% загальних боргових зобов'язань, генерованих в економіці України. На відміну від динаміки частки власного капіталу, коливання питомої ваги запозичених коштів не настільки суттєві. Максимальна частка спостерігалась у 2015 році на рівні 8,5%, мінімальна у 2017 році – 6,7%, тобто амплітуда коливань складає 1,8%.

В будь-якому випадку представлені дані наочно демонструють рівень мобілізації капіталу в економіці країни щодо фінансування економічної діяльності транспортно-логістичних компаній. З одного боку, такі значення структурних показників ще раз підкреслюють той факт, що діяльність транспортно-логістичного сектору є надзвичайно капіталоемною, а з іншого боку, додають допоміжної обґрунтованої аргументації щодо важливості галузі для загального соціально-економічного розвитку країни та підкреслюють її вагому роль у забезпеченні реалізації національної стратегії сталого економічного зростання.

Основними джерелами формування власного капіталу є зареєстрований (утворений з юридично оформлених, офіційно об'явлених і належним чином зареєстрованих внесків власників [3] і додатковий (сформований через дооцінку необоротних активів, отримання асигнувань з бюджету на поповнення оборотних активів, безоплатно передані основні засоби та інші надходження у власний капітал [9] капітал. За даними 2021 року зареєстрований капітал підприємств транспорту, складського господарства, поштової та кур'єрської діяльності становив 334,1 млрд грн або 59,6% від загального розміру власного капіталу, додатковий капітал – 248,3 млрд грн або 44,3%. Вагомість другого з вказаних джерел власних фінансових ресурсів обумовлюється специфікою економічної діяльності компаній транспортно-логістичного сектору економіки, знов підтверджує капіталоемність галузі та використання значної частини основних засобів, що тривалий час беруть участь у виробничому процесі (передусім елементи транспортної інфраструктури і транспортні засоби), а отже потребують періодичної індексації вартості. Крім того, галузь, зважаючи на соціальне і стратегічне значення та належність багатьох об'єктів до елементів критичної транспортної інфраструктури, перебуває у фокусі державної політики, що у тому числі передбачає регулювання через фінансування окремих видів поточної діяльності (послуги транспорту загального користування) та інвестиційних проєктів (економічний розвиток інфраструктури).

У формуванні власного капіталу транспортно-логістичних компаній суттєвого негативного впливу завдають непокріті збитки. У 2021 році

сумарні непокриті збитки підприємств транспорту, складського господарства, поштової та кур'єрської діяльності склали 15,8 млрд грн або 2,8%. Спостерігається певна циклічність у галузевих процесах накопичення збитків. Наявні певні коливання від порівняно невеликого розміру непокритих збитків 2014 року (еквівалентного збиткам 2021 року – 20,9 млрд грн), подальшого їхнього збільшення до 74,0 млрд грн у 2015 році та 78,2 млрд грн у 2016 році, значного зростання в 1,6 разів – до 125,7 млрд грн (2017 рік), ще в 1,4 різи – до 172,6 млрд грн (2018 рік) і незначного зменшення у 1,2 рази до 148,6 млрд грн у 2019 році.

У 2020 році (початок фінансування Великого будівництва вперше за досліджуваний період було утворено нерозподілений прибуток у розмірі 8,9 млрд грн, який слав 1,4% власного капіталу підприємств галузі. Але протягом 2021 року одержаними збитками не тільки було погашено прибутки 2020 року, але й накопичено збитки, що у рази перевищили його рівень. Чутливість галузі до патерналістської державної політики у певному сенсі виправдовується вагомою соціальною, економічною, політичною, екологічною значимістю, проте з іншого боку демонструє необхідність підвищення ефективності операційної діяльності заради зміцнення потенціалу економічного зростання.

Деталізація нерозподіленого прибутку (непокритего збитку) за розміром компаній транспортно-логістичного сектору економіки свідчить, що такого роду підтримка була спрямована виключно на сектор великого підприємництва, у якому завдяки державному фінансуванню інфраструктурних проєктів у 2020 році було накопичено прибутку у розмірі 46,5 млрд грн, у 2021 році – 11,4 млрд грн. Рівень збитковості економічної діяльності середні та малих підприємств у цей період залишався відносно стабільним. Середніми підприємствами було накопичено збитків у 2020 році на рівні 27,8 млрд грн, у 2021 році – 18,3 млрд грн, малими підприємствами відповідно 9,8 млрд грн і 8,9 млрд грн.

Одержані результати дозволяють визначити чотири закономірності утворення капіталу у галузі.

По-перше, переважне використання власного капіталу.

По-друге, формування власних фінансових ресурсів за рахунок додаткового та зареєстрованого капіталу.

По-третє, економічна діяльність є хронічно не ефективною та обумовлює накопичення збитків. Рівень накопичених збитків складає  $-14,83 \pm 4,31\%$  власного капіталу (медіана становить  $-12,00\%$ ).

По-четверте, третина боргових зобов'язань пов'язана з процесами інвестування, дві третини

залучаються для фінансування оборотних активів. Величина сумарних активів транспортно-логістичних компаній є додатковим свідченням специфіки та ролі галузі у національній економіці. За даними 2021 року необоротні активи компаній за видом економічної діяльності «Транспорт, складське господарство, пошта та кур'єрська діяльність» склали майже сьому частину необоротних активів економіки в цілому (13,6%) і оцінювались у 770,8 млрд грн. При цьому мобільна складова активів галузі досягла тільки 342,9 млрд грн та складала в структурі оборотних активів усіх галузей економіки лише 4,1%.

Така висока капіталоємність галузі з одного боку дозволяє визначити основний напрям розвитку, який передусім пов'язаний з процесами інвестування та інноваційного оновлення нематеріальних активів. З іншого боку може розглядатись як фактор гальмування процесів економічного зростання. Високовартісні інфраструктурні проєкти та програми оновлення рухомого складу потребують масштабного фінансування з тривалими термінами окупності. Крім того вимагають запровадження високоефективних технологічних процесів, спроможних протидіяти ризикам хронічної збитковості економічної діяльності компаній транспортно-логістичного сектору економіки.

В структурі необоротних активів переважну частину займають основні засоби та нематеріальні ресурси. У 2021 році залишкова вартість об'єктів, що належать до цієї групи становила 674,8 млрд грн і складала 87,5% загальної суми активів галузевих компаній. У цьому ж році знос основних засобів і нематеріальних активів дорівнював 582,4 млрд грн. За великим рахунком динаміка коефіцієнтів зносу та придатності даних об'єктів не є занадто критичною – лише у 2014 та у 2018 роках рівень зносу перевищував частку залишкової вартості у первісній вартості основних засобів і нематеріальних активів (у 2014 році показники становили відповідно 97,9% та 2,1%, у 2018 році – 60,5% та 39,5%), а середні значення загального досліджуваного часового ряду коефіцієнту придатності склали 45,86% зі стандартною похибкою середнього у 6,52%, а коефіцієнту зносу –  $54,14\% \pm 6,52\%$ , при цьому медіана засвідчує протилежне співвідношення показників (53,9% коефіцієнт придатності та 46,1% коефіцієнт зносу).

Обидві умови тісно між собою взаємопов'язані. Процеси інвестування гальмуються та ускладнюються головним чином через неефективну експлуатацію та збитковість частини процесів перевезень.

Водночас збитковість багато чим обумовлюється низькими темпами оновлення необоротних активів компаній, що провокують високий рівень зношуваності об'єктів основних засобів та посилюють потребу, а отже додаткові витрати, на

здійснення ремонтів, у тому числі капітально-відновлюваного характеру. Як зазначають Кіндзерський Ю.В., Якубовський М.М., Галиця І.О. та інші автори, чим довше об'єкт перебуває в експлуатації і чим інтенсивніше він експлуатується, тим більше зростає потреба у витратах на його підтримку в робочому стані, обумовлюючи виникнення парадоксу – збільшення вартості основних засобів в наслідок додавання частки витрат при одночасному погіршенні їх стану й збільшенні величини зносу [4]. У випадку, коли ступінь зносу основних засобів перевищує 50%, вартість ремонтів відволікає більше власних коштів, зменшуючи можливості у створенні фондів розвитку й фінансування нових проектів.

Замкнуте коло «інвестування – ефективність» безумовно свідчить про кризу, в якій перебуває левова частка транспортно-логістичних компаній, подолання якої потребує нестандартних рішень як на рівні менеджменту суб'єктів господарювання, так і на рівні державного регулювання щодо створення внутрішніх та зовнішніх умов сприятливих подоланню негативних явищ. Але при цьому свідчить про можливість техніко-технологічного оновлення в галузі на принципово нових засадах відповідно до фундаментальних засад еко-соціального управління з метою забезпечення довгострокового сталого інклюзивного розвитку.

Аналіз значень вимірників центральної тенденції структури активів компаній транспортно-логістичного сектору економіки дозволяє визначити такі закономірності.

По-перше, переважає необоротних активів.

По-друге, формування необоротних активів здебільшого за рахунок основних засобів та нематеріальних ресурсів.

По-третє, вагоме значення дебіторської заборгованості.

По-четверте, подібна вагомість і розподіл за сегментами бізнесу запасів та грошових коштів.

Фінансова стабільність історично оцінюється у вигляді показників, де основне значення приділяється достатності капіталу. Відповідно до методу порівняння складові капіталу співставляються із складовими активів та визначаються абсолютні вимірники: (1) власних оборотних активів (частини оборотних активів, що фінансується за рахунок власного капіталу); (2) функціонуючого капіталу (або чистих оборотних активів – частини оборотних активів, що фінансується за рахунок власного капіталу та довгострокових боргових зобов'язань); (3) основних джерел формування запасів (частини оборотних активів, що фінансується за рахунок власного капіталу, довгострокових боргових зобов'язань і короткострокових кредитів), які далі порівнюються із величиною запасів.

Така логіка оцінювання фінансової стабільності слідує з того, що найменш ліквідні оборотні

активи (запаси) мають забезпечуватись власними джерелами фінансування. Відповідно компаніям, які прагнуть фінансової стабільності, потрібно мати такий обсяг власного капіталу в обороті, який як мінімум забезпечуватиме фінансування запасів – ресурсів без яких виробничий процес стає неможливим. В такому разі процес виробництва незалежний від зовнішніх кредиторів.

Як свідчать дані статистики, загальної величини власного капіталу компаній за видом економічної діяльності «Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність» достатньо тільки для часткового покриття необоротних активів. За інформацією 2021 року, необоротні активи на 210,5 млрд грн перевищували розмір власного капіталу, відповідно власні оборотні активи у більшості компаній галузі не було сформовано. Слід підкреслити, що таке положення не є виключенням. За період 2014–2021 років недофінансування необоротних активів за рахунок власного капіталу стабільно (з невеликими періодичними коливаннями) і досить суттєво зростало (у 2021 році дефіцит був понад ніж у 2,5 рази більшим ніж у 2014 році).

Для покриття утвореного дефіциту залученого у галузь довгострокового зобов'язання і забезпечення також було недостатньо. В результаті сумарний функціонуючий капітал транспортно-логістичних компаній також мав від'ємне значення. Станом на 2021 рік він становив -58,5 млрд грн і понад ніж у 3,6 разів перевищував дефіцит 2014 року.

Проблему недофінансування частково було нівельовано завдяки залученню короткострокових кредитів, але тимчасово – тільки на період 2014–2018 років. Починаючи з 2019 року власного капіталу, довгострокових зобов'язань і забезпечення разом з короткостроковими кредитами стало недостатньо для фінансування необоротних активів, в результаті показник основних джерел формування запасів отримав від'ємне значення, яке у 2019 становило – 22,0 млрд грн, у 2020 році було зменшено понад ніж у два рази до – 10,9 млрд грн, у 2021 році його значення було скорочено ще у три рази до – 3,3 млрд грн.

Аналіз вимірників центральної тенденції абсолютних показників фінансової стабільності за видом економічної діяльності «Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність» засвідчує, що переважна більшість компаній транспортно-логістичного сектору економіки перебуває у кризовому стані, якщо ґрунтуватись на критерії, за яким запаси не забезпечуються основними джерелами фінансування [6], та передкризовому, якщо виходи з оцінювання за сукупністю нерівностей: оборотні кошти та функціонуючий капітал менше нуля, основні джерела формування запасів більше нуля [2; 8]).

Власний оборотний капітал в цілому по галузі становить  $-184,99 \pm 18,18$  ( $-188,95$ ) млрд грн, зокрема в сегменті великого бізнесу –  $-89,19 \pm 11,02$  ( $-92,95$ ) млрд грн, середнього –  $-70,90 \pm 12,57$  ( $-57,95$ ) і малого –  $-24,88 \pm 1,41$  ( $-25,70$ ) млрд грн. З урахуванням довгострокових зобов'язань і забезпечення функціонуючий капітал сягає за видом діяльності загалом  $-39,34 \pm 8,58$  ( $-32,55$ ) млрд грн і за сегментами великого, середнього і малого бізнесу відповідно  $5,25 \pm 6,69$  ( $9,95$ ) млрд грн,  $-31,68 \pm 6,38$  ( $-27,00$ ) млрд грн та  $-12,88 \pm 1,30$  ( $-13,75$ ) млрд грн. І навпаки, додатне значення мають основні джерела формування запасів. В цілому по галузі основні джерела формування запасів дорівнюють  $4,43 \pm 5,35$  ( $8,70$ ) млрд грн, за великими компаніями –  $8,62 \pm 6,51$  ( $11,85$ ) млрд грн і малими –  $5,29 \pm 3,54$  ( $4,20$ ) млрд грн. Тільки по середнім компаніям основні джерела формування запасів так само мають від'ємне значення ( $-9,41 \pm 5,34$  ( $-7,55$ ) млрд грн), що вказує на кризовий стан переважної більшості підприємств даного ринкового сегменту.

При цьому за окремими сегментами бізнесу тип фінансової стабільності відрізняється. В сегменті великого бізнесу фінансова стабільність оцінюється як нормальна. Великі компанії здебільшого забезпечують фінансово стабільне функціонування: власний оборотний капітал  $<0$  ( $-89,19 \pm 11,02$  ( $-92,95$ ) млрд грн), функціонуючий капітал  $>0$  ( $5,25 \pm 6,69$  ( $9,95$ ) млрд грн), основні джерела формування запасів  $>0$  ( $8,62 \pm 6,51$  ( $11,85$ ) млрд грн). За рахунок основних джерел формування покривається 37,0% запасів (за середнім значенням часового ряду, за медіаною – 71,0%). В сегменті середнього бізнесу – як кризова. Середні компанії здебільшого перебувають у критичному фінансовому стані: власний оборотний капітал  $<0$  ( $-70,90 \pm 12,57$  ( $-57,95$ ) млрд грн), функціонуючий капітал  $<0$  ( $-31,68 \pm 6,38$  ( $-27,00$ ) млрд грн), основні джерела формування запасів  $<0$  ( $-9,41 \pm 5,34$  ( $-7,55$ ) млрд грн). В сегменті малого бізнесу – як нестабільна (нестійка, передкризова). Такий стан малих транспортно-логістичних компаній підтверджується усередненими значеннями показників: власний оборотний капітал  $<0$  ( $-24,88 \pm 1,41$  ( $-25,70$ ) млрд грн), функціонуючий капітал  $<0$  ( $-12,88 \pm 1,30$  ( $-13,75$ ) млрд грн), основні джерела формування запасів  $>0$  ( $5,29 \pm 3,54$  ( $4,20$ ) млрд грн).

При аналізі фінансової стабільності компаній оцінювання структури та ефективності використання капіталу також може здійснюватися через відносні порівняння за допомогою коефіцієнтів. Метод коефіцієнтів ґрунтується на оцінюванні фінансової стабільності за трьома групами фінансових показників: (1) рентабельності; (2) структури капіталу; (3) оборотності активів. У фінансовому аналізі найпоширенішими показниками

рентабельності, що використовуються для оцінювання фінансової стабільності та, за потреби, застосовуються для більш глибокої діагностики, зокрема у декомпозиційному аналізі за моделями DuPont, є: (1.1) рентабельність активів (ROA), яка визначається через співвідношення чистого прибутку та активів компанії; (1.2) рентабельність власного капіталу (ROE) – чистий прибуток, поділений на середній власний капітал, та (1.3) маржа чистого прибутку – величина чистого прибутку у відсотках від доходу.

До показників структури капіталу відносяться такі показники як: (2.1) коефіцієнт фінансової незалежності [9] або автономії, що належить до показників платоспроможності, демонструє здатність компанії за потреби сплатити борги та визначається через співвідношення власного капіталу до активів; (2.2) коефіцієнт фінансової стабільності як індикатор фінансової стійкості, що свідчить про здатність компанії відповідати за своїми зобов'язаннями в середньо- і довгостроковій перспективі, за високим значенням вказує на низький рівень фінансових ризиків та розраховується як співвідношення власного капіталу та боргових зобов'язань [5]; (2.3) показники фінансового ризику і фінансового левериджу, що включають: (2.3.1) коефіцієнт довгострокового боргу до власного капіталу; (2.3.2) коефіцієнт боргу до власного капіталу; (2.3.3) коефіцієнт загального боргу, що визначається як співвідношення боргу і капіталу; (2.3.4) фінансовий леверидж або фінансовий важіль, який розраховується через активи, що діляться на величину власного капіталу.

Коефіцієнти фінансового ризику і фінансового левериджу, що визначаються за допомогою порівняння загального боргового навантаження з активами або капіталом компанії, належать до групи індикаторів вимірювання платоспроможності бізнесу. Вищі значення показників вказують на вагоміше боргове навантаження. Велике боргове навантаження засвідчує, що спроможність запозичувати фінансові ресурси може бути суттєво обмеженою, а отже за таких умов знижується здатність компанії управляти своїм боргом. Як наслідок велика різниця між боргом і активами або капіталом вказує, що компанія може не виплатити свої боргові платежі та є фінансово ризикованою.

До показників оборотності активів, також належить ціла низка коефіцієнтів, серед яких особливо важливе значення мають показники: (3.1) коефіцієнт маневреності власного капіталу, що розраховується як співвідношення функціонуючого та власного капіталу; (3.2) коефіцієнт оборотності оборотних активів, який визначається через співвідношення доходу та оборотних активів; (3.3) період обороту оборотних коштів або операційний цикл, що розраховується через ділення 360 на коефіцієнт оборотності оборот-

них активів. В деяких джерелах у розрахунках приймається значення у 365 днів.

За даними 2021 року, компанії транспортно-логістичного сектору економіки завершили рік з середньою рентабельністю активів у розмірі 2,05%, у сегменті великого бізнесу рівень рентабельності становив 1,85%, середнього – 2,65%, малого – 1,82%.

Найвищий рівень середньої рентабельності власного капіталу спостерігався у сегменті малого бізнесу – 11,71%, не суттєво менше в сегменті середнього бізнесу – 10,38%, найменша за великими підприємствами – 2,80%. В результаті середньогалузевий рівень рентабельності власного капіталу становив 4,07%. Щодо прибутковості транспортно-логістичної діяльності, то найвищий рівень показника сформувався у сегменті великих компаній – 4,79%, маржа чистого прибутку по середніх компаніях становила 3,94%, малих – 1,90%. В середньому по галузі у структурі доходів чистий прибуток зайняв 3,93%.

В цілому рентабельність економічної діяльності в сфері транспорту, складського господарства, поштової та кур'єрської діяльності та її загалом позитивна динаміка (за виключенням 2014–2015 років та 2017–2018 років, коли показник мав від'ємне значення) свідчить про наявність у компаній потенціалу долати поточні фінансово-економічні проблеми, але згадуючи суттєвий розмір непокритих збитків у власному капіталі, слід підкреслити, що рівня цієї спроможності недостатньо для стабілізації положення настільки, щоб забезпечити фінансову стабільність та довгострокове економічне зростання.

Означений висновок підтверджується значеннями показників структури капіталу. Класичного подання нормативного рівня коефіцієнту фінансової незалежності у 50% для такої капіталоємної галузі як транспорт, явно недостатньо, щоб сформувати засади фінансово стабільної економічної діяльності. В цілому за видом економічної діяльності «Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність» рівно половина активів фінансується за рахунок власного капіталу (при цьому в сегменті великого бізнесу коефіцієнт автономії сягає 66%, у сегменті середнього на 40% менше – 26%, малого ще менше на 10–16%). Відповідно в середньому по галузі на 1,00 грн боргових зобов'язань припадає 99 коп. власного капіталу. Між тим цього бракує для повного фінансування необоротних активів за рахунок власних джерел, як наслідок коефіцієнт маневреності власного капіталу становить -10% і є стабільно від'ємним.

Оборотні активи компаній транспортно-логістичного сектору здійснюють до двох оборотів за рік, найшвидше вони обертаються у сегменті великого бізнесу (1,69 оборотів), суттєво менше

(1,54 оборти) у середніх компаніях, на рівні малого підприємництва – 1,49 оборотів. Відповідно операційний цикл великих компаній за даними 2021 роки становив 186 днів, середніх – 234 дні, малих – 242 дні та в середньому за видом економічної діяльності «Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність» склав 213 днів.

Але, оцінка фінансової стабільності за вимірюваннями центральної тенденції відносних показників компаній транспортно-логістичного сектору економіки та їхнє порівняння з нормативними оцінками заданими для опису типів фінансової стабільності дозволяє внести певні поправки у попередні висновки.

Передусім слід зазначити, що економічна діяльність транспортно-логістичних компаній здебільшого є збитковою: рентабельність активів становить  $-0,94 \pm 0,92\%$  ( $-0,53\%$ ), власного капіталу  $2,02 \pm 2,09\%$  ( $-0,76\%$ ), маржа чистого прибутку –  $-2,06 \pm 1,84\%$  ( $-1,15\%$ ), що вказує на кризове становище, у якому перебуває більшість галузевих компаній. Порівняно м'якшу оцінку можна надати фінансовій стабільності за коефіцієнтом автономії. За цим вимірником малі та середні компанії перебувають у кризовому стані (коефіцієнт фінансової незалежності відповідно складає  $0,05 \pm 0,04$  пунктів ( $0,08$ ) та  $0,20 \pm 0,03$  пунктів ( $0,22$ )), великих компаній – у стані абсолютної фінансової стійкості ( $0,71 \pm 0,03$  пунктів ( $0,70$ )), у середньому по галузі – у нормальному ( $0,55 \pm 0,03$  пунктів ( $0,53$ )). За показником маневреності власного капіталу фінансовий стан можна оцінити як кризовий (відповідний коефіцієнт складає  $-0,08 \pm 0,02$  пунктів ( $-0,09$ ), так само у сегментів середнього підприємництва –  $-1,12 \pm 0,43$  пунктів ( $-0,70$ ), у сегментах великого і малого підприємства як передкризовий (відповідно  $0,01 \pm 0,02$  пунктів ( $0,02$ ) та  $0,21 \pm 0,83$  пунктів ( $-0,55$ )).

Як наслідок, фінансовий стан компаній транспортно-логістичного сектору загалом слід оцінити як переважно нестабільний та кризовий. Великих і малих компаній – як нестабільний. Середніх компаній – як кризовий.

Отже для більшості транспортно-логістичних компаній проблема, пов'язана з оптимізацією структури капіталу та поліпшенням фінансового стану, залишається критично актуальною. А це свідчить про обмеження можливостей щодо економічного зростання взагалі та зростання на засадах сталого розвитку тим більше. Компанії матимуть можливість розширювати економічну діяльність, передусім, за умови збереження або досягнення фінансової стабільності. Для цього потрібна: (а) оптимізація власного капіталу, перш за все через зменшення величини непокритих збитків (які за усередненими оцінками в структурі власних фінансових ресурсів транспортно-логістичних компаній

складають  $-14,83 \pm 4,31\%$  (медіана  $-12,00\%$ )), що зводиться до необхідності підвищення ефективності операційної, зокрема перевізної та логістичної діяльності, та (б) залучення позикових коштів у відповідності до структури активів.

Зрозуміло, що для кожної конкретної компанії у певний момент часу оптимальна структура капіталу буде індивідуальною та формуватиметься з урахуванням факторів зовнішнього та внутрішнього середовища, виходячи із економічної та фінансової стратегії, але у будь-якому випадку потребуватиме усунення непропорційності в динаміці окремих активів і пасивів, у співвідношенні власних та позикових джерел з необоротними та оборотними активами. На даному етапі спостерігається стійка тенденція, за якої зазначені диспропорції зменшують власні оборотні кошти та знижують платоспроможність.

Використання позикових коштів є привабливим, оскільки кредитор не претендує на майбутні доходи організації, крім того структура власного капіталу безпосередньо не змінюється за наявності позикових коштів, а вплив завдається опосередковано (у короткостроковому горизонті через виникнення додаткових витрат на утримання боргових зобов'язань та у довгостроковому, за умови залучення фінансових ресурсів з метою забезпечення економічного зростання, через отримання додаткових надходжень). Але на даному етапі за середньогалузевими оцінками функціонуючий капітал у розмірі  $-39,34 \pm 8,58\%$  (медіана  $-32,55\%$ ) свідчить про диспропорції у співвідношенні власних та позикових джерел з необоротними та оборотними активами та вказує на те, що фінансування довгострокових активів частково здійснюється через короткострокові залучення фінансових ресурсів.

Зазвичай додаткові постійні витрати у вигляді відсотків за позиковими коштами потребують вищого обсягу продажів для забезпечення беззбитковості та свідчать про збільшення виробничого ризику при зростанні постійних витрат. Вищезазначені диспропорції вказують на проблеми із формуванням власних фінансових ресурсів та недостатній рівень ефективності використання позикового капіталу, а отже на наявність відповідних ризиків, що негативно позначаються на фінансовій стабільності, призводять до передкризового або кризового стану транспортно-логістичних компаній, і у підсумку говорять про низький рівень фінансової резильєнтності.

Показник фінансового левериджу, як основний критерій оцінки доцільності використання позикових коштів, ґрунтується на тому, що ціна позикових коштів має бути нижчою за рентабельність розміщеного капіталу і в такому разі залучення запозичень позитивно відображається на параметрах ефективності. В іншому випадку не відбувається зростання рентабельності власного капіталу, а навпаки витрачаються додаткові кошти, накопичені раніше, на утримання боргу. Зважаючи, що діяльність компаній транспортно-логістичного сектору економіки є збитковою із рівнем рентабельності власного капіталу у  $-2,02 \pm 2,09\%$  ( $-0,76\%$ ), залучення передусім короткострокових кредитних коштів негативно позначається на фінансовому стані. Крім того компаніям потрібно врахувати, що безконтрольне збільшення позикових коштів, навіть якщо за умови досягнення позитивного ефекту фінансового левериджу, буде неефективним, тому що обумовить зростання величини процентних витрат та погіршення фінансових результатів, зокрема прибутку, за допомогою якого поповнюється власний капітал.

**Висновки.** За даними вище переставленого ретроспективного аналізу, який дозволив діагностувати загальні тенденції та логіку структурного розподілу сукупностей значень показників, а також додаткової інформації Державної служби статистики України було розраховано вимірники центральної тенденції структури капіталу компаній транспортно-логістичного сектору економіки та побудовано модель формування структури капіталу та фінансової стабільності.

Транспортно-логістичним компаніям, по-перше, слід враховувати, що для збереження фінансової резильєнтності малоліквідні та важко-реалізовані активи повинні фінансуватися за рахунок власних джерел і за наявності високої частки малоліквідних активів слід мати велику частку власного капіталу. По-друге, умовою, у якому зберігається фінансова резильєнтність, вважається контроль над величиною і динамікою постійних витрат: більша частка постійних витрат потребує більшого обсягу власного капіталу. По-третє, компанія, яка має високу швидкість обороту капіталу, може мати велику частку позикових коштів без ризику втрати платоспроможності, відповідно потрібно прагнути скорочення операційного циклу для збільшення можливості залучення додаткових джерел фінансування.

### Список використаних джерел:

1. Білик М.Д., Павловська О.В., Притуляк Н.М., Невмержицька Н.Ю. Фінансовий аналіз. Київ : КНЕУ, 2005. 592 с.
2. Гапак Н.М., Капштан С.А. Особливості визначення фінансової стійкості підприємства. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія «Економіка»*. 2014. Вип. 1 (42). С. 191–196.
3. Гуренко Т.О. Сучасний погляд на власний капітал. *Науковий вісник Національного університету біоресурсів і природокористування України. Сер. : Економіка, аграрний менеджмент, бізнес*. 2013. Вип. 181(3). С. 79–84.
4. Державна служба статистики України. URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 28.10.2023).

5. Кіндзерський Ю.В., Якубовський М.М., Галиця І.О. та ін. Потенціал національної промисловості: цілі та механізми ефективного розвитку / за ред. канд. екон. наук Ю.В. Кіндзерського. НАН України; Ін-т екон. та прогностув. Київ, 2009. 928 с.
6. Кобилецький В.Р. Фінансовий аналіз підприємства: розрахунки та висновки. *Financial Analysis online*. 2014. URL: <https://analizua.com/> (дата звернення: 28.10.2023).
7. Кислова О.М., Кузіна І.І. Методи аналізу та комп'ютерної обробки соціологічної інформації. Харків : Вид-во ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2020. 165 с.
8. Краснюк М.Т., Кустаровський О.Д. Дослідження, адаптація методик і вдосконалення моделей фінансового аналізу підприємств транспортної галузі в поточних кризових умовах України. *Моделювання та інформаційні системи в економіці*. 2017. Вип. 93. С. 175–195.
9. Круш П.В., Клименко О.В., Подвігіна В.І., Гулевич В.О. Капітал, основні та оборотні засоби підприємства. Київ : Центр учбової літератури, 2008. 328 с.

### References:

1. Bilyk M. D., Pavlovska O. V., Prytuliak N. M., Nevmerzhytska N. Iu. (2005) *Finansovyi analiz*. Kyiv: KNEU, 592 p.
2. Hapak N. M., Kapshtan S. A. (2014) *Osoblyvosti vyznachennia finansovoi stiikosti pidpriemstva*. *Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho universytetu. Seriya "Ekonomika"*, vol. 1 (42), pp. 191–196.
3. Hurenko T. O. (2013) *Suchasnyi pohliad na vlasnyi kapital*. *Naukovyi visnyk Natsionalnoho universytetu bioresursiv i pryrodokorystuvannia Ukrainy. Ser.: Ekonomika, ahrarnyi menedzhment, biznes*, vol. 181(3), pp. 79–84.
4. Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy. Available at: <https://www.ukrstat.gov.ua/>
5. Kindzerskyi Yu. V., Yakubovskyi M. M., Halytsia I. O. ta in. (2009) *Potentsial natsionalnoi promyslovosti: tsili ta mekhanizmy efektyvnoho rozvytku / za red. kand. ekon. nauk Yu.V.Kindzerskoho; NAN Ukrainy; In-t ekon. ta prohnozuv. Kyiv*, 928 p.
6. Kobyletskyi V. R. (2014) *Finansovyi analiz pidpriemstva: rozrakhunky ta vysnovky*. *Financial Analysis online*. Available at: <https://analizua.com/>
7. Kyslova O. M., Kuzina I. I. (2020) *Metody analizu ta kompiuternoї obrobky sotsiolohichnoi informatsii*. Kharkiv: Vyd-vo KhNU imeni V. N. Karazina. 165 p.
8. Krasniuk M. T., Kustarovskiy O. D. (2017) *Doslidzhennia, adaptatsiia metodyk i vdoskonalennia modelei finansovoho analizu pidpriemstv transportnoi haluzi v potochnykh kryzovykh umovakh Ukrainy*. *Modeliuvannia ta informatsiini systemy v ekonomitsi*, vol. 93, pp. 175–195.
9. Krush P. V., Klymenko O. V., Podvihina V. I., Hulevych V. O. (2008) *Kapital, osnovni ta oborotni zasoby pidpriemstva*. Kyiv: Tsentru uchbovoi literatury, 328 p.

Стаття надійшла до редакції 29.03.2024