

УДК 656.2:658.152

*Сергій Сологуб, к.е.н., доцент
(каф. «Фінанси і кредит»,
Державний економіко-технологічний університет транспорту)*

*Наталія Фідоренко, магістр
(каф. «Фінанси і кредит»,
Державний економіко-технологічний університет транспорту)*

ОПТИМІЗАЦІЯ ДЖЕРЕЛ ФОРМУВАННЯ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ, ЯК ПЕРЕДУМОВА ДОСЯГНЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ГОСПОДАРЮВАННЯ

Діяльність будь-якого підприємства залежить від правильно сформованої структури капіталу. Однією з основних передумов для створення підприємства та його подальшого розвитку є наявність власного капіталу. Розмір власного капіталу для будь-якого господарського підприємства є гарантією фінансової стійкості та стабільності, а його структура – показником, що характеризує рівень фінансової незалежності.

У статті розглянуто сутність власного капіталу, як основного джерела фінансування діяльності підприємства. Було розкрито структуру та відображено основні функції власного капіталу. Зроблено порівняння з позичковим капіталом, як альтернативним джерелом фінансування.

У статті з'ясовано, що для будь-якого суб'єкта господарювання одним з важливих питань в управлінні фінансами є досягнення оптимальності у структурі капіталу, у зв'язку з чим було досліджено показник фінансового левериджу. Саме за допомогою цього показника можна управляти вартістю та структурою капіталу, оптимально використовувати позичкові кошти для зростання рентабельності власного капіталу.

Ключові слова: власний капітал, позичковий капітал, фінансовий леверидж, рентабельність власного капіталу.

*Сергей Сологуб, к.э.н., доцент
(каф. «Финансы и кредит»,
Государственный экономико-технологический университет транспорта)*

*Наталья Фидоренко, магистр
(каф. «Финансы и кредит»,
Государственный экономико-технологический университет транспорта)*

© Сологуб С. М., Фідоренко Н. О., 2016

**ОПТИМИЗАЦИЯ ИСТОЧНИКОВ ФОРМИРОВАНИЯ КАПИТАЛА
ПРЕДПРИЯТИЯ, КАК ПРЕДПОСЫЛКА ДОСТИЖЕНИЯ
ЭФФЕКТИВНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

Деятельность любого предприятия зависит от правильно сформированной структуры капитала. Основной предпосылкой для создания предприятия и его дальнейшего развития является наличие собственного капитала. Размер собственного капитала для любого хозяйственного предприятия выступает гарантией финансовой стойкости и стабильности, а его структура – показателем, который характеризует уровень финансовой независимости.

В статье рассмотрена сущность собственного капитала, как основного источника финансирования деятельности предприятия. Была раскрыта структура и отображены основные функции собственного капитала. Было проведено сравнение с заимствованным капиталом, как альтернативным источником финансирования.

В статье определено, что для любого субъекта хозяйствования в управлении финансами важным является достижение оптимальности в структуре капитала. В связи с чем был исследован показатель финансового левериджа. При помощи данного показателя можно управлять стоимостью и структурой капитала, оптимально использовать заимствованные средства для роста рентабельности собственного капитала.

Ключевые слова: собственный капитал, заемный капитал, финансовый леверидж, рентабельность собственного капитала..

*Sergiy Sologub, doctor, associate professor
(academic department «Finance & credit», National economic-technologic transport university)*

*Nataliia Fidorenko, magister
(academic department «Finance & credit», National economic-technologic transport university)*

OPTIMIZATION OF ASSET FORMATION SOURCES OF THE ENTERPRISES AS ASSUMPTION OF EFFECTIVE ECONOMIC MANAGEMENT ACHIEVEMENT

Activity of any enterprise depends on right structure of the capital. One of the main condition for enterprise development is availability of equity capital. The rate of the equity capital for any enterprise is a guarantee of financial firmness and stability and its structure is an index which characterizes the level of financial sovereignty. The notion of equity capital itself is discovered. The main functions of equity capital are reflected.

Key words: equity capital, loan capital, financial firmness, financial sovereignty, return on equity.

Постановка проблеми. Для забезпечення сталого розвитку економіки України необхідно розв'язати низку невідкладних завдань, одним з яких постає підвищення ефективності використання капіталу суб'єктів господарювання в умовах ринку. Недосконале його використання в господарській практиці призводить до погіршення прогресивної виробничої динаміки, генерування фінансових ризиків, втрати виробничої конкурентоспроможності.

З числа його видів, до яких традиційно відносять матеріальні та нематеріальні активи, фінансові ресурси, саме управління фінансовим капіталом, з огляду на його можливість мобільно реагувати на кризові виклики, відводиться чільне місце.

Тому дослідження проблем стратегічного управління процесами формування й використання фінансових ресурсів стає пріоритетним науково-практичним завданням, що потребує розв'язання в умовах економічної кризи.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Над питаннями вдосконалення, формування і використання фінансових ресурсів працювали зарубіжні й вітчизняні економісти: І.А.Бланк [4], Є.Брігхем [9], Т.Райс, А.М.Кінг, А.М.Поддєрьогін [8], І.Т.Балабанов, В.В.Бочаров [10], Л.Н.Павлова [13], Р.Б.Тян [11], Л.О.Лігоненко [12], М.С.Пушкар, О.О.Терещенко, О.В.Чаплигіна та інші. Проте проблема вдосконалення формування та використання фінансового капіталу підприємства все ще залишається актуальною, незважаючи на вагомий внесок дослідників, і потребує додаткового наукового опрацювання.

Метою статті є дослідження впливу фінансового капіталу на ефективну діяльність підприємства, а також пошук шляхів поліпшення та використання фінансових ресурсів в господарській практиці.

Виклад основного матеріалу дослідження. У процесі формування фінансового капіталу будь-якого господарського підприємства велике значення має структура джерел його формування. Підвищення частки власних фінансових ресурсів позитивно впливає на фінансову діяльність, оскільки це забезпечує мінімізацію фінансових ризиків, а також сприяє ствердженню загальної фінансової стабільності та ліквідності. Позичковий капітал, дозволяє прискорити розвиток виробництва, але надмірне його залучення генерує можливість виникнення загрози банкрутства.

В табл. 1, рис. 1 представлено статистичні дані стосовно обсягів власного та залученого капіталу, що використовувались у господарській практиці за минулий період.

Таблиця 1. Показники діяльності господарських підприємств в Україні за 2012 – 2014 рр., млрд грн

№ з/п	Найменування показника	Календарний період		
		2012 рік	2013 рік	2014 рік
1.	Власний капітал	1 904,94	1 950,37	1 480,66
2.	Залучений капітал, у т.ч.:	3 370,06	3 760,06	4 511,18
2.1.	– довгострокові зобов'язання	897,22	1 070,72	1 359,93
2.2.	– поточні зобов'язання, у т.ч.:	2 472,84	2 689,34	3 151,25
2.2.1.	– короткострокові кредити банків	316,98	371,76	428,24



Рис.1. Динаміка структури капіталу господарських підприємств в Україні за 2012 – 2014 рр., %

Як свідчать проведені розрахунки, у періоді, що аналізується, спостерігалась загальна тенденція до зменшення частки власних фінансових ресурсів у загальній структурі капіталу господарських підприємств. Якщо в 2012 році їх питома вага у валюті балансів складала 36,1%, то в 2014 р. –24,7%, що відповідає регресивній динаміці на рівні 11,4%. Відповідно частка залученого капіталу зросла. Так, зокрема, лише короткострокові банківські кредити щорічно зростали на рівні 15 – 17%. Загальний їх приріст склав 35,1%.

Залучення позичкового капіталу для здійснення господарської діяльності в стабільних економічних умовах є нормальною практикою переважної більшості підприємств. Але, як зазначалось вище, обсяги такого залучення в конкретних випадках повинні бути економічно обгрунтованими і раціональними. Оскільки залучення позичкового капіталу збільшує витратність виробництва, впливає на ціноутворення, обсяги реалізації, доходи та прибуток.

На діаграмі (рис. 2) представлені фінансові результати діяльності господарських підприємств за 2012 – 2014 рр.

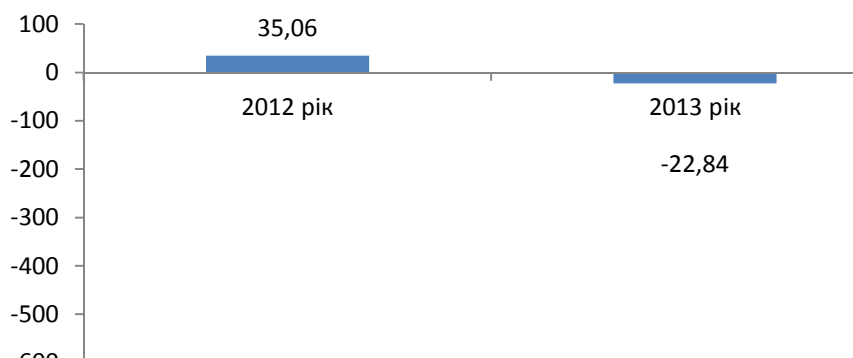


Рис.2. Динаміка прибутковості господарських підприємств в Україні за 2012 – 2014 рр., млрд грн

Як видно з проведених досліджень, спостерігається різке зниження фінансової ефективності результатів діяльності. Якщо в 2012 році рівень загальної прибутковості підприємств склав 35,1 млрд грн, то через 2 роки від змінився до рівня 590,1 млрд грн збитків.

Не можна стверджувати, що такі результати діяльності українських підприємств є наслідком виключно зміни структури капіталу. До причин такого падіння слід віднести, передусім, втрату політичної стабільності, ринків збуту, платоспроможного попиту, високу інфляцію та інші негативні макроекономічні фактори. Але і стверджувати, що збільшення питомої ваги позичкового капіталу, як наслідок загального погіршення платіжної дисципліни, зростання дебіторської заборгованості, здорожчання банківських кредитів, не вплинуло на фінансову результативність також не можна. Хоча б з огляду на безвідповідальне зростання облікової ставки Національного банку України, яка з показника в 7,5% на початок 2012 року зросла на кінець 2014 року майже у 2 рази (14%).

Отже, фінансова результативність будь-якого господарського підприємства перебуває в тісній залежності зі структурою його фінансового капіталу, сформованого за рахунок власного та позичкового капіталу. Розглянемо їх основні характеристики.

Власний капітал, як відомо з джерел економічної літератури – це загальна вартість засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, які авансовані у формування активів підприємства. У бухгалтерському обліку він відображається у пасиві балансу і формується при його створенні та у процесі здійснення фінансово-господарської діяльності. Для різних організаційно-правових форм господарської діяльності існують різні структурні відмінності його складу.

Власний капітал є основним та безстроковим джерелом фінансування господарської діяльності підприємства, джерелом погашення збитків підприємства, а також показником, що використовуються для оцінки фінансового стану підприємства, оскільки він демонструє, з одного боку, ступінь фінансової незалежності підприємства від його зовнішніх джерел фінансування, а з іншого – ступінь його кредитоспроможності.

Сутність та призначення власного капіталу підприємства реалізується в його функціях:

- функція заснування та введення в дію підприємства. Власний капітал, а саме статутний, є фінансовою основою для існування та початку роботи нового суб'єкта господарювання;

- функція відповідальності та гарантії. Чим більший власний капітал підприємства, тим більших збитків може зазнати підприємство без загрози кредиторам, отже, тим вищою є його кредитоспроможність;

- захисна функція. Чим більший власний капітал, тим краще захищеним є підприємство від впливу загрозливих для його існування факторів, оскільки саме за рахунок власного капіталу можуть покриватися збитки підприємства;

- функція фінансування та забезпечення ліквідності. Внесками у власний капітал можуть бути грошові кошти. Вони можуть використовуватися для фінансування операційної та інвестиційної діяльності підприємства, а також для погашення заборгованості по позичках. Це, у свою чергу, підвищує ліквідність підприємства, з одного боку, та потенціал довгострокового фінансування, з іншого;

- база для нарахування дивідендів і розподілу майна. Одержаний впродовж року прибуток або розподіляється та виплачується власникам корпоративних прав у вигляді дивідендів, або спрямовується на збільшення статутного чи резервного капіталу;

- функція управління та контролю. Згідно із законодавством власники підприємства можуть брати участь в його управлінні. Фактичний контроль над підприємством

твом здійснює власник контрольного пакета його корпоративних прав. Володіння контрольним пакетом дає можливість проводити власну стратегічну політику розвитку підприємства, формувати дивідендну політику, контролювати кадрові питання. Таким чином, статутний капітал забезпечує право на управління виробничими факторами та майном підприємства;

– рекламна (репрезентативна) функція. Солідний статутний капітал створює підґрунтя для довіри з боку інвесторів, постачальників факторів виробництва та споживачів кінцевого продукту.

Враховуючи функції власного капіталу можна зазначити, що його розмір визначає ступінь незалежності та впливу його власників на підприємство, а для кредиторів є показником відповідальності та його кредитоспроможності. Чим більший власний капітал і менша кредиторська заборгованість, тим кращі стосунки у підприємства з його контрагентами.

Абсолютна та відносна величина власного капіталу підприємства залежить від його фінансових можливостей та обраної ним політики щодо структури власного капіталу. Фінансування діяльності підприємства за рахунок власного капіталу є альтернативою до залучення позичкових коштів.

До характеристик позичкового капіталу, слід віднести:

- широкі можливості залучення;
- забезпечення зростання фінансового потенціалу підприємства при умові істотного розширення його активів і зростання обсягу господарської діяльності;
- створює фінансові ризики, а саме: ризик зниження фінансової стійкості й втрати платоспроможності. Рівень цих ризиків зростає пропорційно зростанню питомої ваги використання позичкового капіталу;
- активи, сформовані за рахунок позичкового капіталу, дають меншу (при інших рівних умовах) норму прибутку;
- високу залежність вартості позичкового капіталу від коливань кон'юнктури фінансового ринку;
- складність процедури залучення, оскільки надання кредитних ресурсів залежить від рішення інших господарюючих суб'єктів (кредиторів), вимагає у деяких випадках сторонніх гарантій або застави.

Таким чином, підприємство, що використовує у фінансово-господарській діяльності тільки власний капітал, має найвищий рівень фінансової стійкості, але при цьому воно обмежує темпи власного розвитку, так як запобігає розширенню операційної та інвестиційної діяльності в періоди сприятливої кон'юнктури ринку і не використовує фінансових можливостей приросту прибутку на вкладений капітал. А підприємство, що використовує виключно позичковий капітал, має більш високий фінансовий потенціал розвитку, але в більшій мірі генерує фінансові ризики та загрозу банкрутства, яка зростає по мірі зростання питомої ваги позичкового капіталу в загальній сумі активів.

В теоретичній науці, господарській практиці не визначено сталого співвідношення частки власного та позичкового капіталу, яке б одночасно забезпечувало стабільність функціонування та розвиток на перспективу на різноманітних галузевих та регіональних ринках, а також в різні часові інтервали. Дане співвідношення в умовах ринку слід розглядати не як сталу константу, а відносну величину для кожного окремого суб'єкта господарювання. Його оптимальність слід визначати через виникнення ефекту фінансового левериджу, який сприяє максимізації рівня рентабельності власного капіталу при заданому рівні фінансового ризику.

Отже, найважливіше питання в управлінні фінансами підприємства є визначення оптимальної структури капіталу. Кожне підприємство повинно прагнути досягти його оптимального співвідношення. У зв'язку з цим важливе значення для формування такого співвідношення має показник, який називається фінансовий леверидж, що оптимізує використання позичкових коштів з точки зору зростання рентабельності власного капіталу.

Ефект фінансового левериджу розраховується за формулою:

$$ЕФЛ = (1 - Спп) \times (КВРа - ВКкр) \times ПК/ВК \quad (1)$$

де: *ЕФЛ* – ефект фінансового левериджу, який полягає в зростанні коефіцієнту рентабельності власного капіталу, %;

Спп – ставка податку на прибуток, виражена в десятковому дробі;

КВРа *K* коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

ВКкр *K* середній розмір відсотків за кредитні ресурси, які корпорація виплачує за використання позикового капіталу, %;

ПК – середня сума використовуваного корпорацією позикового капіталу;

ВК – середня сума власного капіталу корпорації.

З формули можна виділити три основні складові:

По-перше, податковий коректор фінансового левериджу (*Спп*), котрий показує якою мірою проявляється ефект фінансового левериджу у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку.

По-друге, диференціал фінансового левериджу (*КВРа ВКкр*), який характеризує різницю між коефіцієнтом валової рентабельності активів та середнім розміром відсотка за кредит.

По-третє: коефіцієнт фінансового левериджу (*ПК/ВК*), що характеризує суму позикового капіталу, який підприємство використовує, в розрахунку на одиницю власного капіталу.

Податковий коректор фінансового левериджу практично не залежить від діяльності підприємства, оскільки ставка податку на прибуток визначена законодавчо. Разом з тим, у процесі управління фінансовим левериджем податковий коректор може бути використаний у таких випадках:

а) якщо за різними видами діяльності підприємства встановлено диференційовані ставки оподаткування прибутку;

б) якщо за окремими видами діяльності підприємство використовує податкові пільги по прибутку;

в) якщо окремі дочірні фірми здійснюють свою діяльність у вільних економічних зонах країни, де діє пільговий режим оподаткування прибутку;

г) якщо окремі дочірні відділення підприємства здійснюють свою діяльність у державах з більш низьким рівнем оподаткування.

Диференціал фінансового левериджу є головною умовою, яка формує позитивний ефект фінансового левериджу. Цей ефект проявляється в тому випадку, якщо рівень валового прибутку, який генерується активами підприємства, перевищує середній розмір відсотків за кредитні ресурси, що використовується (включаючи всі витрати щодо їх залучення та обслуговування). Чим вище позитивне значення

диференціалу фінансового левєриджу, тим вищий при інших рівних умовах буде його ефект.

Цей показник досить динамічний, що обумовлено дією таких факторів:

– зростання вартості позикових коштів у період погіршення кон'юнктури фінансового ринку;

– зниження фінансової стійкості корпорації в процесі підвищення частки використуваного позикового капіталу може призвести до ризику банкрутства, що змушує кредиторів підвищити ставки відсотка за кредит;

– скорочення обсягу реалізації продукції в період погіршення кон'юнктури товарного ринку, що призводить до зменшення розміру валового прибутку від операційної діяльності.

Формування від'ємного значення диференціалу фінансового левєриджу з вище перелічених причин завжди призводить до зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу. В цьому випадку використання підприємством позикового капіталу дає негативний ефект.

Значення механізму впливу фінансового левєриджу на рівень прибутковості власного капіталу та рівень фінансового ризику дозволяє цілеспрямовано управляти як вартістю, так і структурою капіталу будь-якого господарського підприємства.

Висновки та пропозиції. Господарське підприємство для здійснення діяльності може використовувати як власні так і позикові фінансові ресурси. Фінансова ефективність залежить від їх структури, на формування якої впливають: стан ринку капіталів, відсоткова політика комерційних банків, можливості корпоративних заставників, види господарської діяльності тощо. Як власний, так і позиковий капітал мають свої переваги та недоліки. Досягнення оптимального їх співвідношення в практичній діяльності підприємству допоможе розрахунок коефіцієнта фінансового левєриджу.

ЛІТЕРАТУРА

1. *Господарський кодекс України* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/436-15>.
2. *Цивільний кодекс України* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/435-15>.
3. *Офіційний сайт Державної служби статистики України* [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
4. *Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент : учеб. курс / И.А. Бланк.* – К.: Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. – 448 с.
5. *Бланк, И. А. Управление формированием капитала : научное издание / И. А.Бланк.* – К.: Эльга-Н, Ника-Центр, 2002. – 512 с.
6. *Фінанси (державні, корпоративні, міжнародні): підручник / В.О.Онищенко, А.Ю.Бережна, Л.О.Птащенко, І.Б. Чичкало-Кондрацька.* – К.: «Центр учбової літератури», 2016. - 600 с.
7. *Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Т.В. Момот, В.О.Безугла, Ю.О.Тараруєв, М.В.Кадничанський, І.Г.Чалий-К.* : Центр учбової літератури, 2011. - 712 с.
8. *Поддєрьогін А. М. Фінанси підприємств: підручник / А. М. Поддєрьогін, М. Д. Білик, Л. Д. Буряк, С. О. Булгакова, А. П. Куліш [6 вид., перероб. та доп.].* – К.: КЕНУ, 2006. – 552 с.
9. *Бригхэм Ю. Ф. Финансовый менеджмент.* 10-е изд./ Ю. Ф. Бригхэм, М. С. Эрхардт – Питер, 2009. – 960 с.
10. *Бочаров В. В. Финансовый анализ.* Краткий курс. 2-е изд. – СПб.: Питер, 2009. – 240 с.
11. *Тян Р. Б. Планування діяльності підприємства: Навч. посібник.* – К.: МАУП, 1998. – 156 с.
12. *Лігоненко Л. О. Управління грошовими потоками/ Л.О.Лігоненко, Г.В.Ситник: Навч. посібник.* – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2005. – 255 с.

13. Павлова Л. Н. *Финансовый менеджмент*: Учебник для вузов. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003. – 269 с.

REFERENCES

1. *Gospodarskyi kodeks Ukrainy*. Available at : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/436-15/>.
2. *Cyvil'nyi kodeks Ukrainy* Available at : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/435-15>.
3. *Ofitsiynyi sait Derzhavnoi sluzhby statystyky Ukrainy*. Available at : <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
4. Blank I.A. *Investicionnyi menedzhment [Investment management]* / I.A. Blank. – K.: Elga-N, Nika-Center, 2001. – 448 p.
5. Blank I.A. *Upravlenie formirovaniem kapitala [Management of capital formation: scientific publication]* / I.A. Blank. – K.: Elga-N, Nika-Center, 2001. – 512 p.
6. Onishchenko V.O., Berezhna A.U., Ptashchenko L.O., Chichkalo-Kondrac'ka I.B. *Financy [Finance]: the tutorial* / – K.: «Centre of educational literature», 2016.-600p.
7. Momot T.V. , Bezygla V.O., Tararyev U.O., Kadnychans'kyi M.V., Chalyi I.G. *Finansovyi menedzhment [Financial management] a training manual* / -K. : «Centre of educational literature», 2011. – 712 p.
8. . Podderegin A. M., Bilyk M. D., Buriak L.D., Bulgakova S. O., Kulish A.P. *Financy pidpriemstv [Finance companies] tutorial* / – K.: KENY, 2006. – 552 p.
9. Brighem U.F. *Finansovyi menedzhment [Financial management]* – Piter, 2009. – 960 p.
10. Bocharov V.V. *Finansovyi analiz [Financial analysis]* – SPB.: Piter, 2009. – 240 p.
11. Tian R.B. *Planyvania diyalnosti pidpriemstva [Planning of enterprise activity]: Tutorial*. – K.: MAYP, 1998. – 156 p
12. Ligonenko L.O., Sytnik G.V. *Ypravlinia groshovumu potokamy [Cash flow management] Tutorial*. – K.: Kyiv.Nacionalniy torгово-ekonomichnyi universytet, 2005. – 255 p.
13. Pavlova L.N. *Finansovyi menedzhment [Financial management]: Tutorial*. — M.: Yuniti-Dana, 2003. – 269 p.