

УДК: 658.14

ПОБУДОВА КОМПЛЕКСНОЇ СИСТЕМИ ФОРМУВАННЯ І ВИКОРИСТАННЯ ВЛАСНОГО ТА ЗАЛУЧЕНОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

У статті побудовано комплексну систему формування і використання власного та залученого капіталу підприємства, за допомогою якої досягається максимальний прибуток за мінімальної вартості капіталу.

The comprehensive system of formation and using of enterprise's equity and mobilized capital is formed in the article. The maximum profit with minimum capital cost is achieved due to this comprehensive system.

Ключові слова: капітал, структура капіталу, власний капітал, залучений капітал, ефект фінансового важеля.

Динамічність ринкового середовища вимагає постійного корегування методів та параметрів фінансового управління підприємством. Важливу роль у виконанні цього завдання має оцінка формування та використання власного та залученого капіталу, що дасть можливість визначити несприятливі тенденції діяльності підприємства та розробити способи і рекомендації щодо їх усунення.

Вивчення питань формування, функціонування і відтворення підприємницького капіталу (як власного, так і залученого) стає особливо актуальним у даний час. Можливості становлення підприємницької діяльності й її подальшого розвитку можуть бути реалізовані тільки тоді, коли власник розумно управляє капіталом, вкладеним у підприємство.

Часто на практиці капітал підприємства розглядається як щось похідне, як показник, що відіграє другорядну роль, при цьому на перше місце зазвичай виносять безпосередньо сам процес діяльності підприємства. У зв'язку з цим знижується роль капіталу, хоча саме капітал і є об'єктивною основою виникнення і подальшої діяльності підприємства. Дохід на прибуток насамперед приносить використання капіталу, а діяльність підприємства займає наступне місце у формуванні прибутку.

Все це обумовлює особливу значимість процесу грамотного управління власним та залученим капіталом підприємства на різних етапах його існування.

Дослідженням процесу управління капіталу підприємства присвячували свої роботи такі вітчизняні науковці, як Л.А. Костирко [2], Ю.А. Мирошніченко [1], А.М. Телиженко [1], Н.О. Федоренко [1]. Крім того, визначне місце у розвитку теоретико-методологічних положень формування і використання капіталу займають праці таких

зарубіжних дослідників, як К. Менгер [3], Е. Бем-Баверк [3], Ф. Візер [3], У.Ф. Шарп [4], Н.Дж. Александер [4], Дж.В. Бейлі [4].

Незважаючи на значний інтерес до теорії управління капіталом із боку вчених, слід відзначити, що вони не охоплюють усієї сукупності складних проблем, які виникають у ринкових умовах господарювання. Зокрема, через багатоаспектність та наукову дискусійність даної проблеми розробці комплексної системи формування і використання капіталу підприємства не приділено достатньої уваги, а сучасні методичні підходи потребують удосконалення.

Очевидним є той факт, що в наш час відсутні системні, комплексні, методичні підходи, які дозволяють дати об'єктивну оцінку процесам формування і використання власного та залученого капіталів. Також відсутня комплексна система визначення оптимального співвідношення власного і залученого капіталів, за якої підприємство було б фінансово стійким, отримувало максимальний прибуток, а вартість його капіталу була б мінімальною.

Отже, проблема формування і використання капіталу підприємства на різних етапах його функціонування є актуальною.

Метою статті є побудова комплексної системи формування і використання власного та залученого капіталів підприємства, за якої підприємство було б фінансово стійким, отримувало максимальний прибуток, а вартість його капіталу була б мінімальною.

Проблему розробки комплексної системи розв'язуємо на основі побудови економіко-математичної моделі, що дасть можливість враховувати і прогнозувати не тільки процеси, які здійснюються на підприємстві, але й визначити вплив зовнішніх факторів, а також відображати причинно-наслідкові зв'язки між вартістю активів і результатами діяльності підприємства.

Система формування і використання капіталу підприємства повинна здійснюватися за такими основними кроками: 1) аналіз та оцінка платоспроможності підприємства; 2) аналіз та оцінка фінансової стійкості (надійності) та ефективності підприємства; 3) визначення оптимального співвідношення власного та залученого капіталів; 4) визначення шляхів використання власного та залученого капіталу з метою досягнення максимального прибутку.

Першим кроком побудови комплексної системи формування і використання власного та залученого капіталу підприємства є визначення платоспроможності та фінансової стійкості підприємства.

Існують різні методики визначення платоспроможності підприємства. В основі них можуть лежати грошові ресурси і борг підприємства (методика абсолютної платоспроможності А.В. Грачаєва [5]), показники, що характеризують платоспроможність підприємства з визначеними ваговими коефіцієнтами (методика Д. Дюрана [6]) тощо.

Автор у своїй роботі пропонує оцінювати платоспроможність за методикою Д. Дюрана [6]. Дана методика являє собою інтегральну оцінку фінансової стійкості на основі скоригованого аналізу. В її основі лежать три основні показники (рентабельність власного капіталу, коефіцієнт поточної ліквідності та коефіцієнт фінансової незалежності), що характеризують платоспроможність підприємства з визначеними ваговими коефіцієнтами.

- Відповідно до даної моделі підприємства мають такий розподіл за класами (табл. 1):
- I – підприємства платоспроможні, що мають відмінну фінансову стійкість, яка дозволяє бути впевненим у поверненні залучених коштів;
 - II – підприємства, що демонструють певну ступінь ризику щодо зобов'язань, але поки що не розглядаються як ризикові;
 - III – проблемні підприємства;
 - IV – підприємства з високим ризиком банкрутства, для яких ще можна застосувати засоби фінансового оздоровлення;
 - V – підприємства високого ризику, практично неплатоспроможні.

Таблиця 1

Групування підприємства на класи за рівнем платоспроможності

Показник	Межі класів відповідно до критеріїв				
	I клас	II клас	III клас	IV клас	V клас
Рентабельність власного капіталу	30% і вище 50 балів	Від 29,9%–20% Від 49,9 – 35 балів	Від 19,9–10% Від 34,9 – 20 балів	Від 9,9 –1% Від 19,9–5 балів	Менше 1% 0 балів
Коефіцієнт покриття	2,0 і вище 30 балів	Від 1,99–1,7 Від 29,9–20 балів	Від 1,69–1,4 Від 19,9–10 балів	Від 1,39–1,1 Від 9,9 – 1 балів	Менше 1 0 балів
Коефіцієнт фінансової незалежності	0,7 і вище 20 балів	Від 0,69–0,45 Від 19,9–10 балів	Від 0,44–0,3 Від 9,9–5 балів	Від 0,29–0,2 Від 5–1 балів	Менше 0,2 0 балів
Межі класів	100 балів	Від 99–65 балів	Від 64–35 балів	Від 34–6 балів	0 балів

Розглянемо більш детально клас, проблемні підприємства, адже вони є перехідним етапом до фінансово стійкого підприємства або ж до банкрутства. З метою визначення фінансового стану підприємства необхідно провести коефіцієнтний аналіз фінансово-економічної діяльності підприємства (рис. 1).

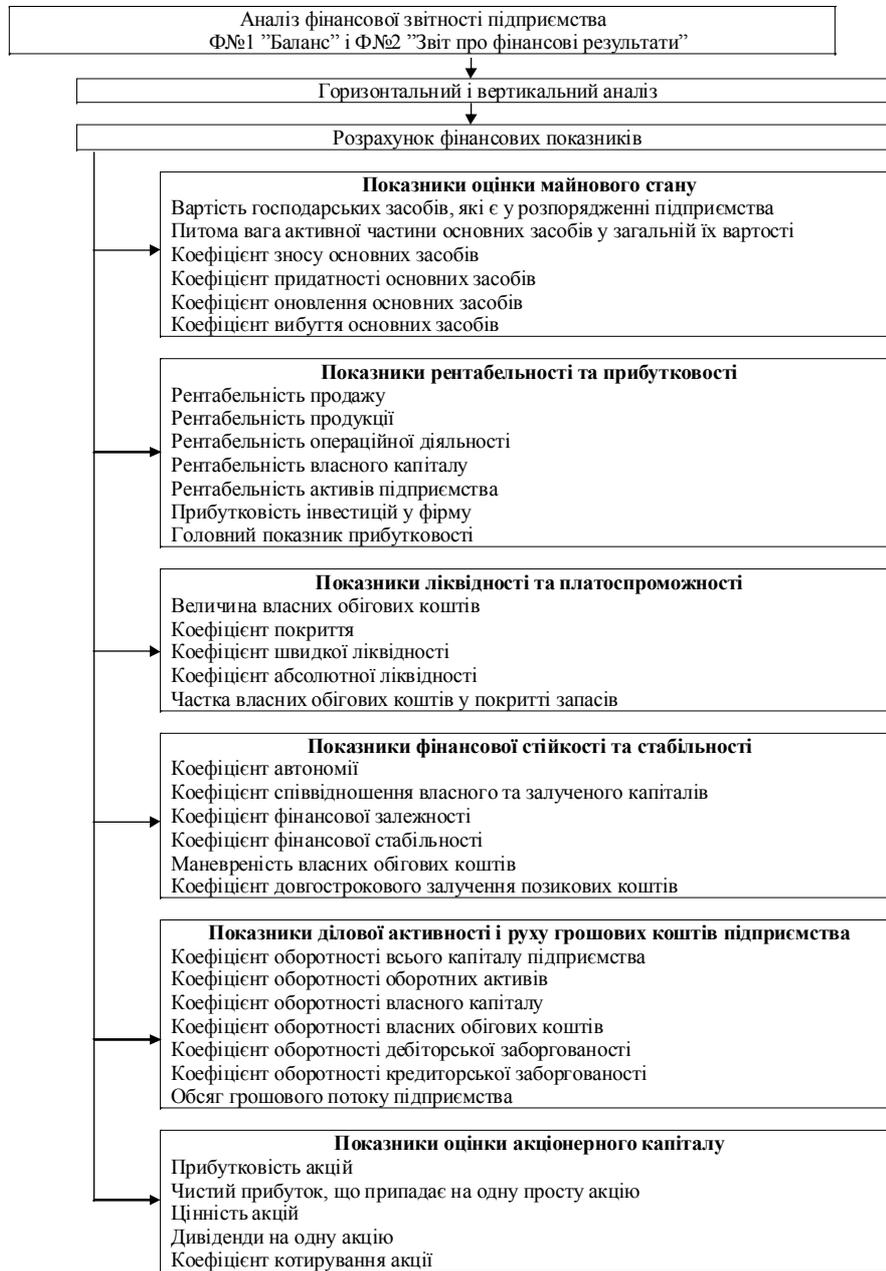


Рис. 1. Коефіцієнтний аналіз фінансово-економічної діяльності підприємства

Для оцінки фінансово-економічного стану підприємства використовують близько 40 показників, об'єднаних у 6 груп: показники оцінки майнового стану, рентабельності та прибутковості, ліквідності та платоспроможності, фінансової стійкості та стабільності,

ділової активності і руху грошових коштів підприємства, а також показників оцінки акціонерного капіталу.

Автор за критеріями повноти, мінімізації та дієвості здійснив вибір такої множини оцінювальних параметрів: коефіцієнт покриття, коефіцієнт фінансового ризику, коефіцієнт рентабельності власного капіталу та коефіцієнт обіговості кредиторської заборгованості (табл. 2).

Основні фінансові показники

Таблиця 2

№	Коефіцієнт	Визначення	Норма
1	Коефіцієнт покриття	$K_{ПЛ} = \frac{OA}{ПЗ}$	$\geq 1,8$
2	Коефіцієнт фінансового ризику	$K_{ФР} = \frac{ЗК}{ВК}$	≤ 1
3	Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	$R_{ВК} = \frac{ЧП}{ВК}$	≥ 1
4	Коефіцієнт обіговості кредиторської заборгованості	$K_{ОКЗ} = \frac{C}{(КЗП + КЗК)/2}$	

Наступним етапом розробки комплексної системи формування і використання власного та залученого капіталів є визначення їх оптимального співвідношення на основі побудови економіко-математичної моделі.

На даному етапі необхідно визначити цілі й очікуваний результат використання моделі, сформулювати її цільову функцію, критерій оптимізації й обґрунтувати систему обмежень.

Завданням побудови моделі є визначення оптимального співвідношення власного і залученого капіталу з метою максимізації його дохідності і збільшення фінансової стійкості підприємства.

Очікуваний результат: можливість використання моделі для прийняття фінансових й інвестиційних рішень на підприємстві.

Цільову функцію комплексної моделі управління капіталом фірми побудуємо таким чином, щоб при її виконанні задовольнявся максимальний прибуток сукупного капіталу та його мінімальна вартість.

$$F = \frac{R_K}{WACC} \rightarrow \max, \quad (1)$$

де R_K – рентабельність капіталу; $WACC$ – середньозважена вартість капіталу.

Прибуток від капіталу характеризує рівень рентабельності власного капіталу та ефект фінансового важеля, що є приростом до рентабельності власних коштів та отримується завдяки використанню кредиту, незважаючи на платність останнього [7].

Тому

$$R_K = R_{ВК} + EФВ, \quad (2)$$

$$R_{ВК} = \frac{ЧП}{ВК}, \quad (3)$$

$$E\Phi B = (1 - n) * (R_E - k_{3K}) * \frac{3K}{BK}, \quad (4)$$

де: R_{BK} – рентабельність власного капіталу; $E\Phi B$ – ефект фінансового важеля; $ЧП$ – чистий прибуток; BK – власний капітал; n – ставка оподаткування прибутку; R_E – економічна рентабельність; k_{3K} – вартість залученого капіталу; $3K$ – залучений капітал.

$$R_E = \frac{BP}{K}, \quad (5)$$

де: BP – чистий дохід (виручка) від реалізації; K – капітал. $WACC$ (*Weighted Average Cost of Capital*) – мінімальна вартість капіталу, визначається як середньозважена величина капіталу, розрахунок здійснюватиметься за такою формулою:

$$WACC = \frac{3K}{BK + 3K} * k_{3K} * (1 - n) + \frac{BK}{BK + 3K} * k_{BK}, \quad (6)$$

де: k_{BK} – вартість власного капіталу.

Для одночасно позитивного впливу і на рентабельність власного капіталу, і на фінансову стійкість підприємства доцільно було б використовувати модель Дюпона [8].

Дюпонівська система інтегрального аналізу ефективності використання капіталу підприємства, розроблена фірмою «Дюпон» (США), передбачає розкладання показника коефіцієнта рентабельності власного капіталу на ряд фінансових коефіцієнтів.

Отже, відповідно до цієї моделі рентабельність власного капіталу залежить від трьох чинників: чистої рентабельності продажів R_Q ; ресурсовіддачі K_p ; коефіцієнта фінансової залежності $K_{\Phi 3}$.

В основу модифікованої схеми закладена така детермінована модель:

$$R_{BK} = \frac{ЧП}{BK} = R_Q * K_p * K_{\Phi 3} = \frac{ЧП}{BP} * \frac{BP}{A} * \frac{A}{BK}, \quad (7)$$

де A – вартість активів.

Перший фактор узагальнює звіт про фінансові результати, другий – актив балансу, третій – позитив балансу.

Позитивний результат діяльності фірми буде досягнутий при виконанні обмежень.

Саме тому на наступному етапі потрібно сформулювати систему обмежень, при виконанні якої буде досягнута умова мінімальної вартості капіталу і максимальний рівень його прибутковості.

Для виконання цільової функції необхідно встановити критерії її оптимізації:

$$R_Q = \frac{ЧП}{BP} \rightarrow \max, \quad (8)$$

$$K_p = \frac{BP}{A} \rightarrow \max, \quad (9)$$

$$K_{\Phi 3} = \frac{A}{BK} \rightarrow \max, \quad (10)$$

$$E\Phi B = (1 - n) * (R_E - k_{3K}) * \frac{3K}{BK} \rightarrow \max, \quad (11)$$

$$WACC = \frac{3K}{BK + 3K} * k_{3K} * (1 - n) + \frac{BK}{BK + 3K} * k_{BK} \rightarrow \min. \quad (12)$$

Кінцевим кроком побудови комплексної системи формування і використання капіталу фірми є її формалізація і представлення у вигляді логічної схеми, що складається із таких блоків: аналізу та оцінки платоспроможності підприємства, аналізу та оцінки фінансової стійкості (надійності) й ефективності підприємства, визначення оптимального співвідношення власного та залученого капіталів, а також визначення шляхів використання власного та залученого капіталу з метою досягнення максимального прибутку.

На рис. 2 представлена комплексна система формування і використання капіталу фірми.

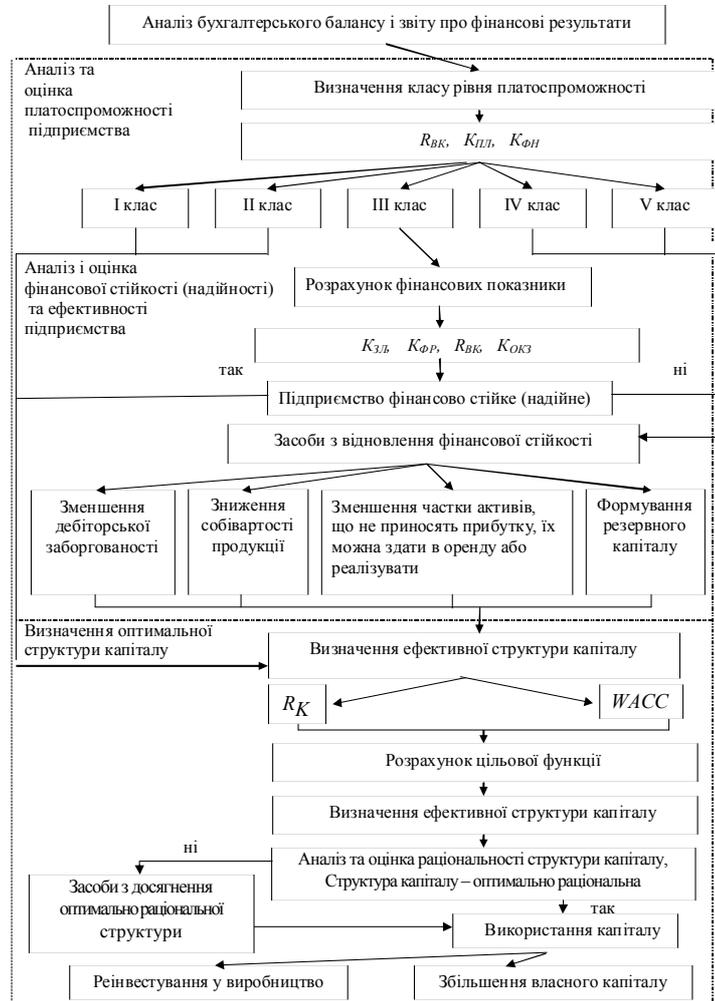


Рис. 2. Система формування і використання капіталу підприємством

Оцінка ефективності розробленої моделі являє собою процес перевірки, в період якої досягається допустимий рівень впевненості фінансового менеджера в тому, що будь-який висновок, зроблений на основі моделювання, буде правильним. При цьому найбільшу важливість має не правильність самої структури моделі, а її практична корисність, справедливість тих висновків, до яких прийде менеджер на основі використання комплексної системи.

Розроблена комплексна система формування та використання власного та залученого капіталів дозволяє визначити оптимальну структуру капіталу, за якої підприємство було б фінансово стійким, отримувало максимальний прибуток, а його вартість капіталу була б мінімальною.

Кінцевий результат діяльності економічних суб'єктів — отримання прибутку і стабільний фінансовий стан, що в більшості випадків залежить від оптимального співвідношення коштів підприємства. Структура капіталу визначає багато аспектів не тільки фінансової, але й операційної та інвестиційної діяльності, активно діє на кінцеві результати господарської діяльності економічного суб'єкта. Вона впливає на коефіцієнт рентабельності активів і власного капіталу, встановлює систему коефіцієнтів фінансової стійкості та платоспроможності та формує співвідношення рівня прибутковості й ризику в процесі розвитку підприємства. Основним завданням, яке стоїть перед управлінням структурою капіталу, є визначення оптимального співвідношення власного та залученого капіталу для конкретного підприємства. Саме це завдання розв'язує комплексна система формування та використання капіталу.

Розробка комплексної системи дає можливість не тільки визначити оптимальну структуру капіталу підприємства, але й сформуванню напрямку найбільш ефективного його використання. Формування і використання власного та залученого капіталу підприємства на основі комплексного і системного підходу дозволяє менеджерам якісно оцінювати діяльність підприємства, визначити ступінь впливу внутрішніх і зовнішніх факторів і розробляти дії з управління капіталом.

1. *Телиженко А.М.* Разработка комплексной системы формирования и использования собственного и заемного капитала фирмы /А.М. Телиженко, Н.О. Федоренко, Ю.А. Мирошниченко // Актуальні проблеми економіки. — 2008. — №2(80). — С.209–220; 2. *Костирко Л.А.* Методичні основи оцінки потенціалу фінансової діяльності підприємства /Л.В. Костирко // Вісник Хмельницького національного університету. — 2009. — №3. — Т.1. — С. 22–26; 3. *Менгер К.* Австрийская школа в политической экономии /К. Менгер, Е. Бем-Баверк, Ф. Визер; пер. с нем.; предисл., коммент., сост. Автономова В.С. — М.: Экономика, 1992. — 494 с.; 4. *Шарп У.Ф.* Инвестиции / У.Ф. Шарп, Н.Дж. Александер, Дж.В. Бейли; пер. с англ. — М.: Инфра-М, 2001. — 1028 с.; 5. *Грачев А.В.* Рост собственного капитала, финансовый рычаг и платежеспособность предприятия /А.В. Грачев // Финансовый менеджмент. — 2002. — №2. — С.21–34; 6. Платежеспособность (Методика Д. Дюрана) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://investment-analysis.ru/metodFSA2/duran-solvency.html>; 7. *Павлова І.В.* Ефект фінансового леввериджу: теоретичний та методичний підхід [Електронний ресурс] / І.В. Павлова. — Режим доступу: http://www.rusnauka.com/9_DN_2010/Economics/61605.doc.htm; 8. *Семенов А.Г.* Ефективне управління структурою капіталу акціонерного товариства /А.Г. Семенов, О.О. Плаксюк, О.В. Ярошевська // Вісник економічної науки України. — 2010. — №2. — С.137–144.