

вах глобалізації: монографія / Єрошкін О. О. – К.: КНЕУ, 2009. – 382 с.

3. Котлер Ф. Маркетинг менеджмент / Котлер Ф. – С.Пб.: Питер Ком, 2006. – 764 с.

4. Маркетинговий менеджмент: навч. посіб. / В. В. Россоха, О. В. Гуменна, К. В. Пічик, Н. В. Романченко; за ред. д-ра екон. наук В. В. Розсохи. – К.: ННЦ ІАЕ, 2014. – 244 с.

5. Крикавський С. В., Косар Н. С., Мних О. Б., Сорока О. А. Маркетингові дослідження: навчальний посібник – Львів: Національний університет „Львівська політехніка” (Інформаційно-видавничий центр „Інтелект” + „Інститут післядипломної освіти), „Інтелект-Захід”, 2004. – 288с.

6. Юрген В. Управление сбытом / Витт Юрген; пер. с нем. – М.: Инфра-М, 1997. – 112 с.

References

1. Bogdanov A. A. Tectology: (Universal organizational

science). In 2 Vol.: Bk. 1 / Redkol. L. I. Abalkin (ed.) and others / Department of Economics, USSR Academy of Sciences. Institute of Economics of the USSR Academy of Sciences. – Moscow: Economics. 1989. – 304 p.

2. Eroshkin O. O. Marketing in the agroindustrial complex of Ukraine in the conditions of globalization: monograph / Eroshkin O. O. – К.: КНЕУ, 2009. – 382 p.

3. Kotler F. Marketing Management / Kotler F. – S.Pb.: Peter Kom, 2006. – 764 p.

4. Marketing Management: Tutorial / V. V. Rossokha, O.V. Humenna, K.V. Pichik, N.V. Romanchenko; for ed. Dr. Econ. Sciences V.V. Rossokha– К.: NSC IAE, 2014 – 244 p.

5. Krykavsky E. V., Kosar N. S., Mnych O. B., Soroka O.A. Marketing researches: Tutorial – Lviv: National University “Lviv Polytechnic” (Information and Publishing Center “Intellect” + Institute of Postgraduate Education), “Intellect-West”, 2004 – 288p.

6. Jurgen B. Sales management / Witt Jurgen; Trans. with germ. – М.: Infra-M, 1997. – 112 p.

Гнатюк Т. М., Шкроміда В. В.

АНАЛІЗ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ: ЗАЛЕЖНІСТЬ ПРИБУТКОВОСТІ І ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ

Розглядаються актуальні аспекти та сучасні тенденції формування структури загального капіталу підприємств. Розкрито методичний підхід до оцінки фінансового стану потенційних контрагентів суб'єкта господарювання. Досліджується вплив структури капіталу на фінансові результати діяльності

через оцінку залежності одних явищ і фактів господарської діяльності підприємства від інших процесів.

Ключові слова: структура капіталу, позиковий капітал, фінансовий важіль, фінансовий ризик, рентабельність активів.

Gnatiuk T. M., Shkromyda V. V.

ANALYSIS OF CAPITAL STRUCTURE: DEPENDENCE OF PROFITABILITY AND FINANCIAL FIRMNESS

The current aspects and modern tendencies of formation of the structure of total capital of enterprises are considered. The methodical approach to assessing the financial condition of potential counterparties of an entity is disclosed. The influence of capital structure on financial performance of an activity is examined through an assessment of the dependence of some phenomena and facts of enterprise economic activity on other processes.

Key words: capital structure, loan capital, financial leverage, financial risk, ROA.

I. Вступ. В системі фінансово-економічних відносин на рівні суб'єктів господарювання в Україні, останнім часом, спостерігаються

безладні, хаотичні, а часом і неконтрольовані процеси, спрямовані на перегляд усталених економічних зв'язків з різними контрагентами. Одним з основних спонукальних чинників такого явища є об'єктивне прагнення підприємств уникнути небезпечної ситуації, пов'язаної з виникненням кризи неплатежів. Навіть незначне уповільнення грошового потоку за певний звітний період може стати причиною втрати значної частини оборотних ресурсів, через високий темп росту цін на них. Такий стан речей заставляє менеджмент підприємств оперативного переглядати господарські угоди з партнерами на користь фінансово стійких господарюючих суб'єктів та позбавлятися неплатоспроможних покупців чи постачальників. Фінансова стійкість потенційного

партнера стає важливим, а то і ключовим критерієм при прийнятті рішення про укладання довгострокових господарських угод.

Питання оцінки взаємозв'язку стійкості фінансового стану, платоспроможності та структури джерел, формування ресурсів підприємства розкриваються в працях відомих зарубіжних вчених, зокрема: Дж. Бейкера, С. Майерса, Н. Майлуффа, М. Міллера, Ф. Модільяні, Дж. К. Ван Хорна, Дж. Вільямса та ін.. Однак сучасні умови господарювання характеризуються високим ступенем невизначеності. А тому, дослідження та подальший розвиток науково обґрунтованої методи оцінки рівня фінансової стійкості підприємства, сприятиме подальшому розвитку механізму управління та удосконаленню інструментарію вирішення низки сучасних фінансово-економічних проблем господарюючих суб'єктів.

II. Постановка завдання. Метою даного дослідження є пошук шляхів підвищення інформативності результатів аналізу стійкості та стабільності фінансового стану основних партнерів підприємства, за рахунок виокремлення невеликої множини ключових параметрів та індикативних показників шляхом деталізації характеру та рівня впливу окремих фактів, явищ чи подій господарського процесу.

III. Результати. Методика оцінки фінансової стійкості підприємства достатньо широко описана у наукових та навчально-методичних працях Л.М. Шульгіної., Н.В. Тарасенка, І. П. Отенка, Г. Ф. Азаренкова, Г. А. Іващенко, та інших вітчизняних вчених. Окрім того, окремі аспекти аналізу стійкості фінансового стану господарюючих суб'єктів формалізовано в низці –нормативно-законодавчих документів з регламентації роботи органів державного фінансового контролю [2]

Частина вчених стверджує, що для якісної оцінки фінансової стійкості підприємства необхідно використовувати статистичні емпіричні методи, такі як лінійний багатовимірний дискримінантний аналіз, або штучні нейронні мережі [3]. Слід відмітити, що з наукової точки зору їхні дослідження мають надзвичайне значення для розвитку економічної науки, оскільки забезпечують основу для формування найбільш суттєвих знань про об'єктивні закони і закономірності функціонування економічних одиниць. Використання економіко-математичних методів дослідження дають змогу моделювати складні господарські процеси, дозво-

ляють передбачити їх хід та результативність на теоретичному рівні, що значно підвищує ефективність використання ресурсного потенціалу, забезпечує отримання виробничих функцій з бажаними характеристиками та знижує ризики прийняття управлінських рішень в реальному секторі економіки [5].

Проте, прикладне використання згаданих методик на рівні господарюючого суб'єкта є достатньо проблематичним через низку об'єктивних чинників. Найбільш істотним недоліком практичної реалізації таких підходів є брак фахівців, які володіють універсальним математичним апаратом. Адже в процесі створення детального опису фактів і явищ господарської діяльності виникає необхідність будувати все більш складні математичні моделі, а їх реалізація вимагає наявності дороговартісного програмного забезпечення.

Для результативної оцінки стійкості фінансового стану контрагентів доцільно використовувати відносно простий, але інформативний підхід, який базується на дослідженні залежності одних явищ, фактів чи процесів господарської діяльності підприємства від інших, та оперативно забезпечує управлінський персонал об'єктивною інформацією про рівень платоспроможності покупців і замовників, чи ступінь ділової активності постачальників і підрядників. Такий підхід вперше на теоретичному рівні було описано Альфредом Маршалом в далекому 1892 р. В подальшому його ідею використали аналітики компанії *The DuPont System of Analysis* для оцінки ефективності використання ресурсів вкладених в господарську діяльність підприємства через встановлення детермінації факторів, як процес складної взаємодії різних форм зв'язків (причинно-наслідкових, функціональних, статистичних та інших). Було встановлено, що фінансова стабільність і незалежність у прийнятті господарських рішень підприємства забезпечується величиною власних ресурсів та можливістю їх вільного використання на покриття активів (забезпечення потреб у засобах та предметах праці) і зобов'язань у зазначені терміни. У свою чергу, постійний приріст власних ресурсів може забезпечити лише позитивна динаміка прибутку та приріст рентабельності підприємства.

До сьогоднішнього часу, з усіх відомих показників, які визначають оцінку генерованого підприємством прибутку за окремий звітний

період найчастіше використовується рентабельність активів ($PЗК$) та рентабельність власного капіталу ($PВК$) [1].

Попри незначні відмінності згадані показники є однаково цінними і жоден з них не повинен окремо використовуватись як абсолютний показник загальної перспективи діяльності та фінансової стійкості через наявність об'єктивних недоліків.

Рентабельність загального капіталу розраховується як чистий прибуток, поділений на сукупні активи [7]. Він легко використовується для порівняння результативності господарювання підприємств однієї галузі та показує ефективність менеджменту у використанні усіх наявних ресурсів для отримання прибутку. Кожен аналітик чи інвестор позитивно оцінює збільшення даного показника, оскільки це означає, що підприємство заробляє більше за менші обсяги залучених ресурсів. Однак об'єктивність такого співвідношення може бути спотвореним, якщо суб'єкт господарювання схильний до надмірної ліквідності активів і тримає на поточних рахунках надлишок грошових коштів для забезпечення фінансової стійкості та платоспроможності.

Рентабельність власного капіталу розраховується як чистий прибуток, поділений на власний капітал підприємства [4]. Цей показник визначає рівень рентабельності, який підприємство отримує з ресурсів вкладених інвесторами та створених за увесь період господарювання. Проте, його підсумкове значення може бути легко скориговане у бік збільшення шляхом викупу частини акцій власної емісії. Також, високе значення рентабельності власного капіталу не виключає наявності у підприємства значних боргів чи прострочених зобов'язань, оскільки наявність чистого прибутку не завжди забезпечує адекватний грошовий потік. Високе значення $PВК$ досліджуваного підприємства може маскувати значні труднощі з грошовими коштами на покриття зобов'язань та приховувати проблеми, які можуть виникнути у кредиторів чи постачальників з отриманням своїх грошей від такого підприємства у майбутньому.

Одним з варіантів аналізу рівня стійкості фінансового стану та платоспроможності покупців, для визначення можливості укладання довгострокових угод товарно-матеріального постачання на умовах відстрочки платежів, є використання видозміненої факторної моделі компанії «DuPont» (рис 1).

Формалізований запис факторної моделі оцінки рентабельності на двох рівнях можна подати наступним чином [6]:

$$PВК = \frac{ЧП}{ВР} \times \frac{ВР}{ЗК} \times \frac{ЗК}{ВК} = PЗК \times ОВК \times КФЗ$$

де $PВК$ – рентабельність власного капіталу;

$ЧП$ – чистий прибуток;

$ВР$ – виручка від реалізації;

$ЗК$ – загальний капітал;

$ВК$ – власний капітал;

$PЗК$ – рентабельність загального капіталу;

$КФЗ$ – коефіцієнт фінансової залежності.

Використання даної моделі для оцінки рівня фінансової стійкості вимагає її видозміни. Зокрема на стійкість фінансового стану впливає питома вага позикового капіталу в загальній величині усіх наявних ресурсів. До розрахунку показника рентабельності власного капіталу слід ввести коефіцієнт прибутковості позикового капіталу зваженого на рівень фінансового ризику. Логіка аналізу таких показників полягає у необхідності об'єктивної оцінки рівня рентабельності власного капіталу з огляду на питому вагу сукупних боргів підприємства.

Формалізований запис видозміненої факторної моделі для оцінки фінансової стійкості виглядає так:

$$PЗК = \frac{ЧП}{ПК} \times \frac{ПК}{ВК} \times \frac{ВК}{ЗК} = PПК \times КФР \times КФН$$

де $ПК$ – позиковий капітал;

$PПК$ – рентабельність позикового капіталу;

$КФР$ – коефіцієнт фінансового ризику (плече фінансового важеля);

$КФН$ – коефіцієнт фінансової незалежності (коефіцієнт автономії).

За допомогою даної моделі можна отримати інформацію про конкретного суб'єкта підприємницької діяльності та дати оцінку факторам, які найбільше впливають на стійкість фінансового стану. З наведеної факторної моделі випливає, що рентабельність загального капіталу залежить від трьох факторів, зокрема: рентабельності залученого капіталу, плеча фінансового важеля та коефіцієнта автономії. Значимість названих факторів для аналізу фінансової стійкості є очевидною, вони узагальнюють усі питання пов'язані з позиковими коштами та ефективність їх використання. Збільшення прибутковості власного капіталу підприємства знаходиться в прямій залежності з приростом чистого прибутку та питомої ваги позикових коштів, і в оберненій залежності з приростом

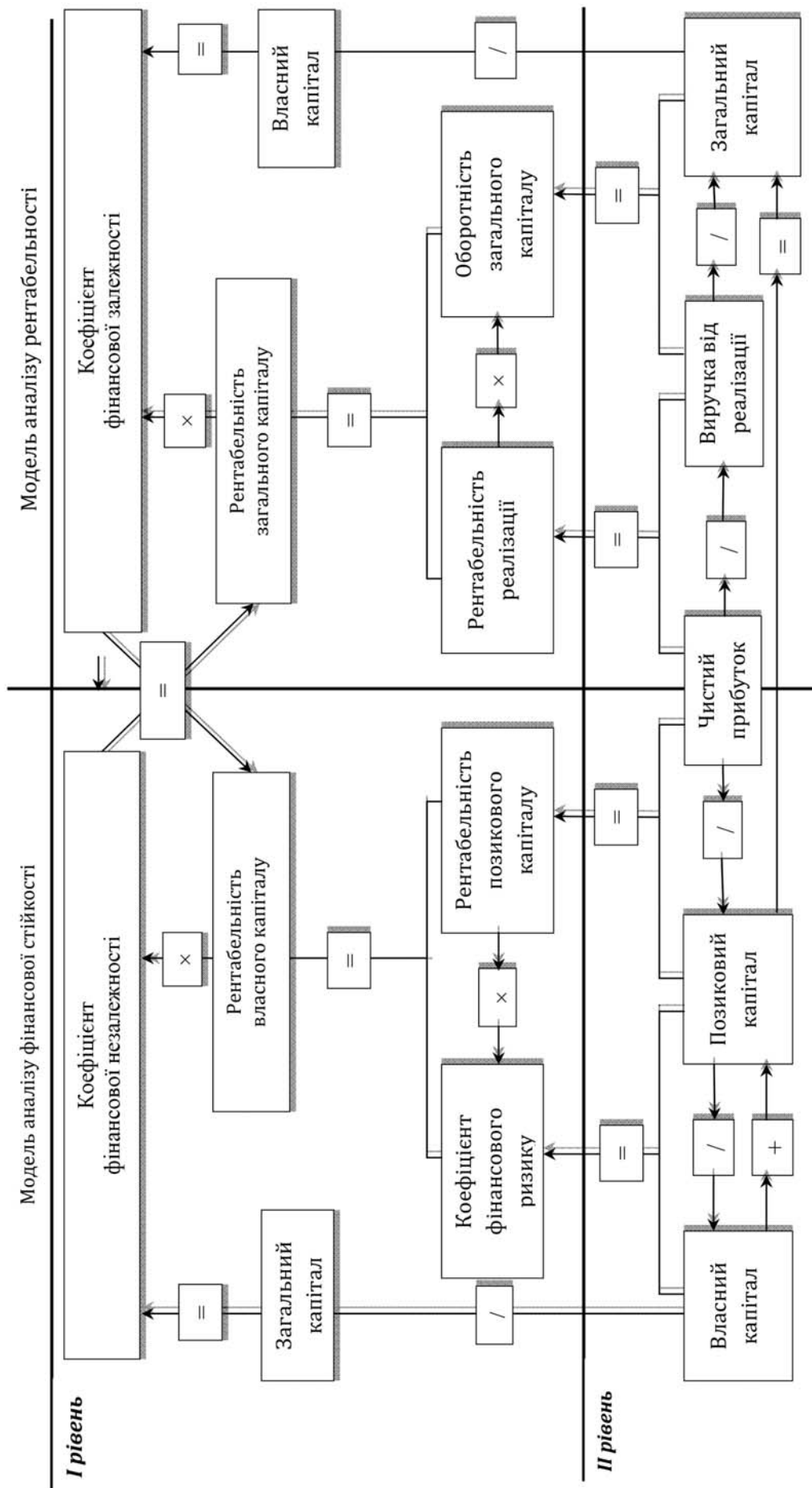


Рис 1. Видозмінена факторна модель аналізу фінансової стійкості та рентабельності підприємства

загального капіталу за рахунок власних джерел коштів. Фактично приріст рентабельності власного капіталу і показник фінансової стійкості знаходяться в оберненій залежності. При збільшенні питомої ваги власного капіталу знижується рентабельність, проте зростає рівень фінансової стійкості підприємства.

Використовуючи даний підхід для оцінки фінансової стійкості підприємства, необхідно враховувати низку суттєвих особливостей. Так, представлена модель не враховує часовий, репутаційний та потоковий аспекти.

Часовий аспект полягає в тому, що при використанні згаданої методики оцінки фінансової стійкості необхідно врахувати організаційно-виробничі процеси відповідного періоду. Якщо освоєння нових видів продукції відбувається у аналізованому періоді, то рівень рентабельності може знизитись на фоні низької стійкості фінансового стану через необхідність додаткового залучення позикового капіталу. За таких обставин, щоб уникнути помилкових управлінських рішень, низькі значення рентабельності не слід характеризувати, як негативні. Суть репутаційного чинника в тому, що показники для оцінки стійкості та рентабельності капіталу відображені в балансі, проте, там не відображено репутацію підприємства (нематеріальні активи у вигляді гудвілу) яка може впливати на ринкову вартість капіталу конкретного підприємства. Потоковий аспект характеризує відповідність чистого прибутку та суми грошового потоку. Може статись так, що за фінансовою звітністю підприємство є високорентабельним, але воно не може розраховуватись за терміновими боргами через відсутність грошових коштів на рахунках. Тому у розрахунок показників рентабельності слід вводити чистий прибуток зважений на величину чистого грошового потоку аналізованого періоду.

IV. Висновки. Очевидно, що фінансова стійкість підприємства характеризується не тільки числовими параметрами в структурі капіталу, але і періодом часу, впродовж якого підприємство здатне забезпечити достатнє фінансування ресурсів та їх адекватний розподіл для своєчасного покриття всіх витрат. Такий період часу має бути граничним терміном, на який може отримати відстрочку платежу за надані товари (роботи, послуги) потенційний контрагент. Якщо періоду часу, впродовж яко-

го покупець здатен покривати зобов'язання скорочується в динаміці, то підприємство яке надало відстрочку платежу саме може опинитись у ситуації, коли через прострочену дебіторську заборгованість необхідно звертатись за поточними позиками для покриття найбільш нагальних потреб у забезпеченні власної господарської діяльності.

Література

1. Джеймс К. Ван Хорн, Джон М. Вахович Основы финансового менеджмента: 12-е издание: Пер. с англ. — М.: ООО «И. Д. Вильямс», 2008. — 1232 с.
2. Гнатюк Т. М. Актуальні аспекти нормативної регламентації аналізу господарської діяльності підприємства / Т. М. Гнатюк, В. В. Шкромиди // Обліково-аналітичне забезпечення господарської діяльності : монографія / за редакц. І. Ф. Баланюк Н. І. Пилипів, В. М. Якубів – Івано-Франківськ, 2014. – С. 83-96
3. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т.1/ Редкол.: ... С. В. Мочерний (відп.ред.) та ін. – К.: Видавничий центр "Академія", 2000 – 864 с.
4. Тарасенко Н. В. Економічний аналіз діяльності промислового підприємства / Н. В. Тарасенко. – Львів: ЛІБІ НБУ, 2004. – 485 с.
5. Фінансовий аналіз : навчальний посібник / І. П. Отенко, Г. Ф. Азаренков, Г. А. Іващенко. – Х. : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2015. – 156 с
6. Шульгіна Л. М. Леверидж підприємств: сутність, види та складові елементи Экономика Крыма № 4(33), 2010 С. 216 – 222
7. Erich A. Helfert Financial analysis: tools and techniques // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://alqashi.com/book/book17.pdf>

References

1. Dzheims K. Van Khorn, Dzhon M. Vakhovych Osnovy finansovoho menedzhmenta: 12-e izdanie: Per. s anhl. – М.: ООО «Y.D. Vylame», 2008. — 1232 s.
2. Hnatiuk T. M. Aktualni aspekty normatyvnoi rehlyamentatsii analizu hospodarskoi diialnosti pidpriumstva / T. M. Hnatiuk, V. V. Shkromyda // Oblikovo-analitychne zabezpechennia hospodarskoi diialnosti : monohrafiia / za redakts. I.F. Balaniuk N.I. Pylypiv, V.M. Yakubiv – Ivano-Frankivsk, 2014. – S. 83-96
3. Ekonomichna entsyklopediia: U trokh tomakh. T.1/ Redkol.: S.V. Mochernyi (vidp. red.) ta in. – K.: Vydavnychyi tsentr "Akademiia", 2000 – 864 s.
4. Tarasenko N. V. Ekonomichniy analiz diialnosti promyslovoho pidpriumstva / N.V. Tarasenko. – Lviv: LIBI NBU, 2004. – 485 s.
5. Finansovyi analiz : navchalnyi posibnyk / I. P. Otenko, H. F. Azarenkov, H. A. Ivashchenko. – Kh. : KhNEU im. S. Kuznetsia, 2015. – 156 s
6. Shulhina L. M. Leverydzh pidpriumstv: sutnist, vydy ta skladovi elementy Ekonomika Kryma № 4(33), 2010 S. 216 – 222
7. Erich A. Helfert Financial analysis: tools and techniques // [Elektronnyi resurs]. – Rezhym dostupu: <http://alqashi.com/book/book17.pdf>