

УДК 336.64

**Шиндирук Іван Петрович**

*кандидат економічних наук, доцент,  
доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування  
Київський кооперативний інститут бізнесу і права*

**Шиндирук Иван Петрович**

*кандидат экономических наук, доцент,  
доцент кафедры финансов, банковского дела и страхования  
Киевский кооперативный институт бизнеса и права*

**Shyndyruk Ivan**

*Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,  
Associate Professor of the Department of Finance, Banking and Insurance  
Kyiv Cooperative Institute of Business and Law*

**Григоренко Максим Олегович**

*магістр спеціальності: фінанси, банківська справа та страхування  
Київського кооперативного інституту бізнесу і права*

**Григоренко Максим Олегович**

*магистр специальности: финансы, банковское дело и страхование  
Киевского кооперативного института бизнеса и права*

**Grigorenko Maksym**

*Master of specialty: Finance, Banking and Insurance  
Kyiv Cooperative Institute of Business and Law*

**ЗБАЛАНСОВАНА ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ВИКОРИСТАННЯ  
ПІДПРИЄМСТВОМ КАПІТАЛУ  
СБАЛАНСИРОВАННАЯ ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ  
ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЕМ КАПИТАЛА**

## **THEORETICAL ASPECTS OF CAPITAL NATURE AND EVALUATION OF THE EFFICIENCY OF ITS USE BY THE ENTERPRISE**

***Анотація.** Проаналізовані склад та структура капіталу компаній та запропоновано систему збалансованих показників оцінки результативності його використання.*

***Ключові слова:** капітал, фінансовий результат, фінансові ресурси підприємства, ефективність.*

***Аннотация.** Проанализированы состав и структура капитала компаний и предложена система сбалансированных показателей оценки его использования.*

***Ключевые слова:** капитал, финансовый результат, финансовые ресурсы предприятия, эффективность.*

***Summary.** Are analyzed the composition and structure of capital companies and a use is propose system of balanced indicators of evaluation the effectiveness of its.*

***Key words:** capital, financial result, financial resources of the enterprise, efficiency.*

**Постановка проблеми.** В сучасних умовах господарювання капітал підприємства являється фактором, який безпосередньо впливає на його господарську діяльність, оскільки забезпечує формування і виконання виробничо-інвестиційних планів, рівень дохідності та платоспроможність. Однією із основних цілей фінансового менеджменту є зростання вартості підприємства, а якщо точніше ринкової капіталізації часток власників чи інвесторів, що набуває особливого значення в питанні проблем формування, управління та оцінки ефективності роботи підприємства.

Встановлення оптимального співвідношення між власним та позичковим капіталом, основним та оборотним, формування інструментарію

визначення такого співвідношення, своєчасне та ефективно реагування на зміну зовнішніх факторів є необхідною умовою ефективного функціонування підприємства.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Зважаючи на надзвичайну актуальність окресленої тематики багато як вітчизняних, так і зарубіжних науковців проводили свої теоретико-практичні дослідження в питанні оцінки структури і ефективності використання капіталу підприємства, які знайшли свої відображення у багатьох працях. Серед таких науковців можна виділити: М. Міллер та Ф. Модільяні, Бровченко А. Г., Бланка І.А., Деєва Н. М., Дедіков О. І., Зянько В. В., Єпіфанова І. Ю., Крайник О.П., Клепкова З. В., Черниш С. С., Шелудько, В. М., Швиданенко Г. О., Шевчук Н. В. та ін.

**Формулювання цілей статті (постановка завдання).** Метою статті є оцінка ефективності використання капіталу підприємством на прикладі ПАТ «Вінницяобленерго» в сучасних умовах господарювання та формування системи збалансованих показників для її оцінки та аналізу.

**Виклад основного матеріалу.** Підприємства, будучи основними господарюючими суб'єктами, являються основною складовою ланкою економіки і відіграють важливу роль в соціально-економічному розвитку країни. Успішне функціонування підприємств є актуальним питанням для сучасної економіки. Для виробництва і збуту продукції, отримання доходів і прибутку підприємству необхідні ресурси: матеріальні, трудові, фінансові. Забезпечення правильного балансу активів, пасивів дозволяє уникнути «застою» ресурсів в матеріалах, готовій продукції або основних засобах.

Наявність в необхідному обсязі фінансових ресурсів, а також їх ефективного використання, зумовлюють стабільне фінансове становище організації, визначають його стійкість, ліквідність і платоспроможність. Тому для підвищення ефективності роботи підприємства, важливо збалансувати джерела капіталу і їх ефективно використати. Обсяг та структура капіталу є важливою для будь-якого підприємства, адже його формування і використання забезпечує постійний та стабільний розвиток. Враховуючи

низьку конкурентоспроможність вітчизняної економіки важливо визначити шляхи максимально ефективного формування капіталу суб'єкта. Правильне співвідношення між власними і позиченими джерелами капіталу відіграє важливу роль у розвитку операційної діяльності так і зміцненні фінансового стану підприємства [2].

З погляду фінансового управління сам капітал прирівнюється до фінансових ресурсів підприємства, що використовуються у процесі формування параметрів виробничо-інвестиційно діяльності з метою створення максимально ефективної моделі формування операційного та загального доходу, прибутку. Отже, можна стверджувати що капітал являється основним джерелом ефективності функціонування підприємства. Підтвердженням цього є проведений аналіз структури капіталу підприємства та його вплив на ефективність фінансово-господарської діяльності цього підприємства. Динаміка структури власного та позикового капіталу компанії наведена далі.

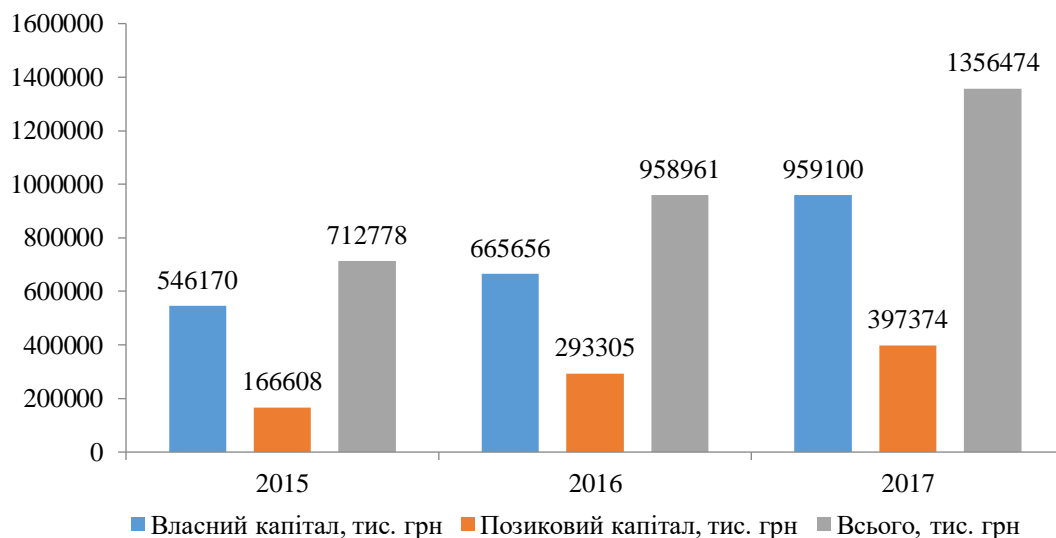


Рис. 1. Динаміка структури капіталу ПАТ «Вінницяобленерго» [4]

Дані рисунку свідчать про стабільну динаміку структури капіталів ПАТ «Вінницяобленерго» з високою часткою власного капіталу (від 76,6% у 2015 до 70,7% у 2017 рр.), що забезпечує фінансування діяльності компанії за рахунок власних коштів. Проведемо розрахунок ефективності використання капіталу і з використанням різнобічних фінансових коефіцієнтів, розрахунки

яких систематизувавши наведемо в табл. 1 [1]. Такі дані говорять про те, що компанія не веде активної інвестиційної політики, яка потребувала б знаних капіталовкладень, а її низька ціна на фондовому ринку не стимулює акціонерів.

Таблиця 1

**Аналіз показників структури капіталу ПАТ "Вінницяобленерго"**

Показники	2015	2016	2017
Коефіцієнт автономності	0,6	0,6	0,7
Коефіцієнт фінансової залежності	0,4	0,4	0,3
Відношення боргового капіталу до власного	0,6	0,6	0,5
Коефіцієнт загальної платоспроможності	2,6	2,6	3,1
Коефіцієнт поточної платоспроможності	0,3	0,1	0,5
Коефіцієнт довготермінового залучення коштів	0,2	0,1	0,1
Коефіцієнт короткострокової заборгованості	0,5	0,7	0,8

*Джерело:* розраховано автором на основі фінансової звітності досліджуваного підприємства [4]

На основі розрахункових показників, робимо наступні висновки: коефіцієнт платоспроможності на кінець 2017 року становить 0,7 який свідчить про те, що більшу частину активів в поточному році становить власний капітал; коефіцієнт автономності становить 0,7 перевищуючи рекомендований рівень (0,6), що є позитивним фактором для підприємства; коефіцієнт фінансової залежності на кінець 2017 року склав 0,3, демонструючи незначну залежність підприємства; коефіцієнт фінансового левериджу на кінець 2017 року склав 0,6 що демонструє певною мірою ризик структури капіталу; коефіцієнт покриття склав 2,6 - 3,1 відображаючи достатність оборотних активів для погашення поточних боргів.

Існуючі теорії структури капіталу, які розвинулись з досліджень Модильяні–Міллера (теорема ММ) [3]. Обґрунтування гіпотези полягає в наступному: якщо фінансування діяльності підприємства більш вигідне за рахунок заборгованості, а не за рахунок власних джерел коштів, то власники акцій підприємства із змішаною структурою капіталу продадуть частину акцій свого підприємства, використовуючи виручені кошти на придбання акцій підприємства, що не користуються залученим фінансуванням, рефінансував свої фінансових ресурсів за рахунок боргу. Продаж акцій

підприємств із відносно високою та покупка акцій підприємств з відносно низькою часткою боргу приведуть в підсумку до того, що ціни таких підприємств будуть рівні.

Пізніше у 1963 році Модильяні та Міллер опублікували другу роботу, присвячену структурі капіталу, в яку ввели в первісну модель податок на прибуток корпорації. З урахуванням податку було показано, що ціна акцій безпосередньо пов'язана з використанням підприємства боргового фінансування: чим вище частка заставного капіталу, тим вище і ціна акцій. Такий висновок обумовлено структурою податкового законодавства підприємств, що існує в США, - доходи акціонерів виплачуються з прибутку, що залишилася після сплати податків, а виплати кредиторам здійснюються з прибутку до сплати податків. Таке асиметричне оподаткування приводить до того, що при збільшенні частки боргу збільшується і частка валового доходу фірми, що залишається в розпорядженні інвесторів.

Так з'явилась гіпотеза про позитивний вплив фінансового важеля на ріст доходності використання власного капіталу. І дійсно при наявності позитивного диференціалу між доходністю, яку генерує весь залучений капітал та витратами на його залучення складається така ситуація, що частина прибутків зароблених використанням у фінансуванні діяльності фірми боргу повністю переходять у розпорядження акціонерів, після сплати процентів за борг. Але це доводить тільки те, що вартість компанії залежить від прибутковості її діяльності, а структура капіталу впливає на доходність використання власного капіталу акціонерів.

Ми проаналізували вище, що аналізоване підприємство веде пасивну і консервативну політику фінансування. Тому далі перевіримо гіпотезу про оптимальність чи не раціональність такої структури. Проведемо аналіз ефективності використання основного та оборотного капіталів. Для виміру та оцінки ефективності використання капіталу проведемо розрахунки його операційної рентабельності та рентабельності всього і власного капіталів. Рентабельність власного капіталу та рентабельність сукупного капіталу тісно

пов'язані між собою. Даний взаємозв'язок відображає залежність між ступенем фінансового ризику та прибутковістю власного капіталу. Розрахуємо показники рентабельності загального та власного капіталу підприємства. Даний показник розраховується відношенням операційного прибутку (ЕВІ – свідомо замінюємо чистий прибуток для того щоб знівелювати вплив фінансових витрат на операційну ефективність) до середньорічної вартості капіталу/активів підприємства – скоригований ROA а схожий показник - ROIC, при рентабельності власного капіталу обчислимо на основі чистого прибутку – ROE (табл. 2).

Таблиця 2

**Аналіз рентабельності капіталу/активів та власного капіталу**

Показники	2015	2016	2017
Середньорічна вартість активів, тис. грн.	842109	976288	1251034
Чистий прибуток з урахуванням витрат на обслуговування боргу - ЕВІ, тис. грн.	152492	115217	310856
Рентабельність активів – ROA (ROIC), %	18,1	11,8	24,8
Вартість боргового фінансування - DC, %	5,1	4,8	4,1
Диференціал (ROA-DC), %	13,0	7,0	20,7
Середньорічна вартість власного капіталу, тис. грн.	485854	605848	812313
Чистий прибуток, тис. грн.	132492	95514	294139
Рентабельність власного капіталу, %	27,3	15,8	36,2

Джерело: розраховано автором на основі фінансової звітності досліджуваного підприємства [4]

За даними таблиці ми бачимо, що рентабельність активів в 2015 році складає 18,1%, в 2016 – 11,8%, в 2017 році – 24,8%. За досліджуваний період відбулося збільшення показника на 6,7%. Не менш важливим показником є рентабельність власного капіталу. За результатами дослідження видно, що рентабельність власного капіталу в 2015 році складає 27,3%, в 2016 році цей показник зменшився до 15,8%, проте вже в 2017 році показник зріс до рівня 36,2%. За досліджуваний період відбулося збільшення показника на 8,9%. Позитивний диференціал дозволив підвищити рентабельність власного капіталу за рахунок того, що більша частина його – короткострокові зобов'язання є безкоштовними для компанії.

Результати аналізу дозволяють говорити що загальний рівень ефективності управління капіталом ПАТ "Вінницяобленерго" знаходяться на високому рівні, який безпосередньо забезпечується наявністю значної частки власного капіталу. Проте, будь яке підприємство, не виключенням є і досліджуване, постійно здійснюють пошук шляхів підвищення ефективності власного і загального капіталу підприємства.

Ефективною на нашу думку є структура капіталу, за якої при мінімізації середньозваженої вартості капіталу (WACC) відбувається нарощення обсягів насамперед операційного прибутку (ЕВІТ) та чистого прибутку (net profit), достатніх для забезпечення рівня рентабельності підприємства вищого за ставку вартості залучених ресурсів на підприємстві, підтримуючи при цьому достатній рівень фінансової стійкості підприємства та мінімізуючи ризики.

Як абсолютний показник вимірювання ефективності діючого підходу до фінансування компанії та збалансованості її капіталу рекомендуємо використовувати - економічну додану вартість (ЕВА), яка відображає величину приросту вартості фірми у результаті досягнутих операційної ефективності та вартості фінансування.

Відповідно до цього, виокремимо основні механізми досягнення ефективної структури капіталу підприємства, систематизувавши їх, які відображено на рис. 2.



**Рис. 2. Систематизація основних механізмів підвищення ефективності структури капіталу підприємства**

*Джерело: власна розробка*



Не менш важливого значення в питанні підвищення ефективності структури капіталу є стимулювання інвестицій. Ефективним в цьому питанні являється так званий RAB-тариф - стимулююче тарифоутворення для обленерго. Термін RAB (Regulatory Asset Base) - регуляторна база активів, використання яких безпосередньо направлена на оновлення основних активів підприємства. Іншими словами RAB-тарифи при правильному впровадженні стимулюють обленерго до скорочення витрат і модернізацію мереж.

Саме перехід на стимулююче тарифоутворення дозволить підприємству залучити додаткові інвестиції, підвищити енергоефективність, надійність і якість послуг, а в подальшому і знизити тарифи. На нашу думку при переході до нової методики формування тарифів із використанням RAB-тариф для обленерго, дозволить збільшити додатковий рівень прибутковості на встановленому рівні. Ставка такого рівня прибутковості встановлена на рівні 12,5%. Хоча, враховуючи позитивний ефект від використання зазначеного механізму, безпосередньо не вплине на споживачів електроенергії, проте RAB-регулювання впливає на ціну послуг енергокомпаній, що безпосередньо призведе до зростання вартості послуг, які є складовою частиною тарифів на електроенергію, а отже в кінцевому результаті вплине на її кінцеву вартість.

**Висновки з даного дослідження.** Кожне підприємство самостійно вирішує, які обсяги капіталу потрібно залучити, яку структуру йому надати, обирає джерела фінансування та інші чинники процесу формування капіталу підприємства. Важливим подальшим напрямом дослідження, особливо у кризовий період, є аналіз ефективності використання означених механізмів, зокрема використання RAB-тарифу в питанні забезпечення ефективного процесу формування та оновлення активів підприємства.

## **Література**

1. Дєєва Н. М. Фінансовий аналіз: навчальний посібник / Н. М. Дєєва,; Мін-во освіти і науки України. – К. : Центр учбової літератури, 2017. – 328 с.
2. Бланк И.А. Управление капиталом: учебн. курс / И.А. Бланк. – К.: Изд-во "Ника- Центр", "Эльга", 2004. – 576 с.
3. Ф. Модильяні, М. Мілер Вартість капіталу, корпоративні фінанси і теорія інвестування / Американська економіка. Липень 1958. – 261-297 с.
4. Фінансова звітність ПАТ «Вінницяобленерго» [Електронний ресурс]. – Режим доступу:  
[http://www.voe.com.ua/shareholders/corporate\\_information](http://www.voe.com.ua/shareholders/corporate_information)

## **References**

1. Dyeyeva N. M. Financial analysis: textbook / N. M. Dyeyeva, Ministry of Education. – K. : Center for Educational Literature ` , 2017. – 328 p.
2. Blank I.A. Capital management: textbook / I.A. Blank. – K. : Izd-vo "Nika-Tsentr", "Elga", 2004. – 576 p.
3. Modigliani F., Miller M. H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment / Amer. Econ. Rev. - 1958. June. - p. 261-297.
4. Financial statements of PJSC "Vinnytsyaoblenergo" [Electronic resource]. – Access mode: [http://www.voe.com.ua/shareholders/corporate\\_information](http://www.voe.com.ua/shareholders/corporate_information)