

СЕКЦІЯ 9 БУХГАЛТЕРСЬКИЙ ОБЛІК, АНАЛІЗ ТА АУДИТ

УДК 330:336

Слободян Н.Г.*кандидат економічних наук,
доцент кафедри обліку і аудиту
Національного університету харчових технологій***Яценко Т.В.***студентка
Національного університету харчових технологій*

АНАЛІЗ ТА ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ В СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВА

Статтю присвячено проблемі дослідження структури капіталу та його впливу на фінансовий стан підприємства. Обґрунтовано необхідність застосування оптимізації структури капіталу та визначено основні фактори, що впливають на формування структури капіталу.

Ключові слова: структура капіталу підприємства, фінансовий леверидж, ефект фінансового левериджу, середньозважена вартість капіталу, фінансовий ризик, власний капітал, позичковий капітал.

Слободян Н.Г., Яценко Т.В. АНАЛИЗ И ОПТИМИЗАЦИЯ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА В СТРАТЕГИИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Статья посвящена проблеме исследования оптимизации структуры капитала и ее влиянию на финансовое состояние предприятия. Обоснована необходимость применения оптимизации структуры капитала. Определены основные факторы, влияющие на формирование структуры капитала.

Ключевые слова: структура капитала предприятия, финансовый леверидж, эффект финансового левериджа, средневзвешенная стоимость капитала, финансовый риск, собственный капитал, заемный капитал.

Slobodyan N.G., Yatsenko T.V. ANALYSIS AND OPTIMIZATION OF CAPITAL STRUCTURE IN STRATEGIES ENTERPRISE

This article investigates the problem of optimizing the capital structure. The necessity of optimization of capital structure is substantiated. The main factors that affect the formation capital structure of a company.

Keywords: company capital structure, financial leverage, effect of financial leverage, weighted average cost of capital, financial risk, corporation capital sources, equity capital, borrowed capital.

Постановка проблеми. В умовах світової кризи дослідження основних фінансових проблем, з якими стикаються підприємства, переглядають базові концепції та визначають пріоритетні напрями ефективного управління фінансовою діяльністю підприємства. Діяльність підприємства в умовах глобальної ринкової економіки безпосередньо залежить від розміру фінансового капіталу та його структури. Структура капіталу підприємства визначає рівень найбільш вагомих фінансових показників діяльності та фінансового стану на майбутній період.

Від обраної структури капіталу залежать його вартість та рівень фінансового ризику. Ефективна зміна структури капіталу є чинником збільшення віддачі на власний капітал, що виражається в перевищенні величини рентабельності власного капіталу над рентабельністю сукупних активів. Таким чином, проблема оптимізації структури капіталу є однією з найважливіших задач, що вирішуються в рамках управління капіталом підприємства і фінансовими ризиками, а вдосконалення методики формування оптимальної його структури є актуальним питанням в умовах сьогодення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання оптимізації структури капіталу наразі досить популярне, йому присвячено досить багато праць вітчизняних і закордонних науковців. Серед них слід відзначити роботи таких учених, як: І.О. Бланк, А.М. Поддєрьогін, В.В. Ковальов, В.М. Стоянова, О.Є. Чорна, С.В. Сагова, В.О. Подольська, О.В. Яріш, І.Й. Яремко, Ф.Ф. Бутинець та ін. Усі вони розкри-

вали сутність власного та позикового капіталу, проводили його класифікацію, описували підходи до оцінювання вартості капіталу та формування структури капіталу, за якої забезпечується найефективніша пропорційність між дохідністю та фінансовою стійкістю підприємства.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Водночас існує низка питань, пов'язаних з аналізом оптимальної структури капіталу підприємства, які досліджені недостатньо та потребують подальшого доопрацювання.

Мета статті полягає в обґрунтуванні та виборі оптимальної структури капіталу для визначення найбільш ефективного функціонування підприємства та досягнення стабільного зростання обсягів капіталу з паралельним підвищенням рентабельності та фінансової стійкості підприємства.

Виклад основного матеріалу дослідження. Кожне підприємство прагне управляти капіталом та його структурою, тобто досягнути такого співвідношення внутрішніх та зовнішніх джерел коштів, яке б здійснювало максимальний позитивний вплив на досягнення його стратегічних цілей.

У сучасних умовах, які склалися в нашій країні, значна частина підприємств має складне фінансове становище, значна частина прибутку носить інфляційний характер, не поліпшуються фінансова стійкість та платоспроможність. Підприємство повинно чітко орієнтуватися в сучасних ринкових відносинах, правильно оцінювати виробничий і ринковий капітал, поточний фінансовий стан та його зміну на пер-

спективу. Для оптимізації структури капіталу і підвищення ефективності підприємства досить широко використовують метод фінансового левериджу.

Фінансовий леверидж – це один з основних механізмів реалізації такого завдання, як максимізація рівня рентабельності при заданому рівні фінансового ризику. Ефект фінансового левериджу – це показник, який відображає рівень додатково генерованого прибутку власним капіталом за різної структури залучення позикового капіталу [1, с. 323].

За допомогою левериджу характеризується взаємозв'язок між прибутком і вартісною оцінкою активів або фондів, які використані для отримання конкретного прибутку. Відносно економіки, він трактується як фактор, незначна зміна якого може привести до суттєвих змін певних результативних показників. Фінансовий леверидж – це приріст рентабельності власного капіталу, який отримано завдяки використанню кредиту, незважаючи на платність останнього.

Ефект фінансового левериджу може бути як додатною величиною, так і від'ємною. Крім того, цей ефект виникає не лише завдяки платному кредиту, але й безоплатним позиковим ресурсам (кредиторської заборгованості). І чим вищою є частка останніх у загальній сумі позикових коштів, тим вищим є значення ефекту фінансового левериджу, тому що це зміна рентабельності власного капіталу за рахунок використання позикових коштів в обороті підприємства.

Вивчення методик оцінки ефекту фінансового левериджу дає змогу сказати, що знання механізму впливу позикового капіталу на рівень прибутковості власного капіталу і рівень фінансового ризику дає змогу цілеспрямовано управляти як вартістю, так і структурою капіталу підприємства.

Головною проблемою вітчизняних підприємств є низький рівень окремих показників фінансової стійкості, обумовлений недостатньою величиною власного капіталу для фінансування діяльності господарюючого суб'єкта. На сьогоднішній день для переважної більшості підприємств актуальним питанням виступає оптимізація структури капіталу, основними критеріями якої є максимізація рівня прогнозованої фінансової рентабельності та мінімізація вартості капіталу.

Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня

прогнозованої фінансової рентабельності дає можливість розрахунково знайти

лише оптимальну величину ефекту фінансового важеля. Якцо підприємство у

своїх інвестиціях використовує як власні, так і позикові кошти, то

рентабельність інвестування власних коштів ще називають ефектом

фінансового важеля. Використання залучених коштів підвищує рентабельність власного капіталу, але не повинно погіршувати фінансову стійкість і платоспроможність підприємства.

Показник, який відображає рівень отримання додаткового прибутку на власний капітал за рахунок різної частини використання позикових засобів, називається ефектом фінансового левериджу. Ефект фінансового левериджу, на думку І. Бланка, визначається за допомогою прирощення чистої рентабельності коштів, отриманих за рахунок використання кредиту [2, с. 513]. Цей показник визначається за формулою (1):

$$EFL = (1 - CPr) * (KBPA - BKp) * \frac{PK}{BK} \quad (1)$$

де ЕФЛ – ефект фінансового левериджу, що полягає в прирості коефіцієнта рентабельності власного капіталу, %;

СПр – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

КВРА – коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

ВКр – середній розмір відсотків за кредит, що сплачуються компаніям за використання позикового капіталу, %;

ПК – середня сума використовуваного позикового капіталу;

ВК – середня сума власного капіталу компанії.

У формулі (1) можна виділити три основні складові:

1. Податковий коректор фінансового левериджу (1-СПр), який показує, якою мірою проявляється ефект фінансового левериджу у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку.

2. Диференціал фінансового левериджу (КВРА-ВКр), який характеризує різницю між коефіцієнтом валової рентабельності активів і середнім розміром відсотка за кредит.

3. Коефіцієнт фінансового левериджу ($\frac{PK}{BK}$), який характеризує суму позикового капіталу, використовуваного компаніями, у розрахунку на одиницю власного капіталу.

Податковий коректор (1-СПр) показує, як саме виявляється ЕФЛ у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку. Незважаючи на те що даний показник практично не залежить від діяльності компанії (тому що ставка податку на прибуток встановлюється законодавством), компанія може вплинути на показник у таких випадках:

а) якщо за різними видами діяльності компанії встановлені диференційовані ставки оподаткування прибутку;

б) якщо за окремими видами діяльності компанія використовує податкові пільги щодо прибутку;

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

г) якщо окремі дочірні фірми компанії здійснюють свою діяльність у державах із більш низьким рівнем оподаткування прибутку.

У цих випадках впливаючи на галузеву або регіональну структуру виробництва (а відповідно і на склад прибутку за рівнем його оподаткування), можна, знизивши середню ставку оподаткування прибутку, підвищити вплив податкового коректора фінансового левериджу на його ефект.

Диференціал фінансового левериджу (КВРА-ВКр) характеризує різницю між коефіцієнтом валової рентабельності активів і середнім розміром відсотка за кредит [7, с. 155]. Саме цей складник показує, чи приносять залучені кредити прибуток або збитки на власний капітал.

Додатковий прибуток виявлятиметься тільки у разі позитивного значення диференціала. Такий ефект виявлятиметься тільки в тому випадку, якщо рівень валового прибутку, що генерується активами компанії, перевищує середній розмір відсотка за використовуваний кредит. За негативного значення диференціала фінансового левериджу використання компаніями позикового капіталу дає негативний ефект, тобто спричиняє втрати.

Це пов'язано з тим, що і коефіцієнт валової рентабельності активів (КВРА), і середня відсоткова

ставка за кредит (ВКр) є відносними показниками. Перший показує скільки гривень валового прибутку генерує кожна гривня активів компанії. Другий – скільки гривень процентів виплачує компанія за кожну гривню позикових коштів у формі банківських кредитів. Якщо КВРА більше, ніж ВКр – кредити генерують прибуток на власний капітал; якщо КВРА менше, ніж ВКр – навпаки: використання кредитів приносить збитки на власний капітал. Чим вище позитивне значення диференціала фінансового левериджу, тим вище, за інших рівних умов, буде його ефект. У разі негативного значення диференціала залучені кредити замість додаткового прибутку генеруватимуть збитки. Річ у тім, що в цьому випадку обслуговування кредитів буде проводитися за рахунок власного прибутку. Враховуючи вищевикладене, найдоцільніше, при негативному диференціалі, залучати нові кредити в тому випадку, якщо вони збільшують валову рентабельність активів до позитивного значення диференціала. Це не означає, що не можна залучати кредити за негативного значення диференціалу. Проте необхідно мати на увазі, що замість додаткового прибутку вони генеруватимуть, можливо, невеликі, але збитки.

У цілому залучення нових кредитів за негативного значення диференціалу має сенс лише в тому випадку, коли нові залучені кредити підвищать КВРА (шляхом підвищення валового прибутку компанії за рахунок використання кредиту). В усіх випадках негативного або незначного позитивного значення диференціала (за вже наявних запозиченнях) слід вживати заходи щодо збільшення коефіцієнта валової рентабельності активів за рахунок збільшення валового прибутку та зниження суми активів.

У зв'язку з тим, що показник диференціала фінансового левериджу має високу динамічність, це вимагає постійного моніторингу в процесі управління ефектом фінансового левериджу. Такий динамізм обумовлений дією низки чинників. Передусім у період погіршення кон'юнктури фінансового ринку (насамперед скорочення об'єму пропозиції на ринку вільного капіталу) вартість позикових засобів може різко зрости, перевищивши рівень валового прибутку, генерованого активами компанії. Крім того, зниження фінансової стійкості компанії в процесі підвищення частки використаного позикового капіталу призводить до збільшення ризику її банкрутства, що змушує кредиторів збільшувати рівень ставки відсотка за кредит з урахуванням включення в неї премії за додатковий фінансовий ризик.

Із вищесказаного можна зробити висновок, що формування від'ємного значення диференціала фінансового левериджу завжди призводить до зниження коефіцієнту рентабельності власного капіталу. У такому випадку використання компаніям позикового капіталу дає негативний ефект.

Коефіцієнт фінансового левериджу є тим важелем, який мультиплікує позитивний або негативний ефект, що отримується за рахунок відповідного значення його диференціала.

Знання механізму дії фінансового левериджу на рівень прибутковості власного капіталу і рівень фінансового ризику дає змогу цілеспрямовано управляти як вартістю, так і структурою капіталу компанії.

Об'єктом застосування методу оптимізації структури капіталу є ТОВ «ЯСЕНСВІТ», яке відноситься до сільськогосподарського комплексу (табл. 1). Загальна вартість активів підприємства зросла на 111 960 тис. грн. Водночас змінилася структура майна. Частка необоротних активів зменшилась з 48 до 40%.

Водночас збільшилися сума і частка оборотного капіталу. Це зумовлено тим, що зростання оборотного капіталу (96 382 тис. грн.) значно перевищує зростання необоротного капіталу (15 578 грн. тис.). Така динаміка показників привела до підвищення мобільності майна. Аналіз структури майна підприємства необхідно доповнити аналізом динаміки складу і структури джерел фінансових ресурсів. За звітний період структура джерел фінансування підприємства змінилась у бік підвищення частки власного капіталу з 69 до 82%, зросли абсолютні обсяги власного капіталу з 238 944 тис. грн. до 375 499 тис. грн. Можна зробити висновок про те, що весь приріст активів підприємства було досягнуто за рахунок власного капіталу. Зростання власного капіталу відбулося передусім за рахунок нерозподіленого прибутку. Частка й абсолютні обсяги всіх джерел фінансування підприємства зменшились.

Розрахунки показують, що під час залучення довгострокових кредитних коштів у розмірі 75 млн. грн. рентабельність власного капіталу підвищується на 3,7% і досягає 33,5%. Розрахунковий коефіцієнт фінансової стійкості становить 4, отже, залучення коштів не порушує стійкість фінансового стану.

Таблиця 1

Прогноз впливу фінансового левериджу та фінансової стійкості за різних варіантів структури підприємства ТОВ «ЯСЕНСВІТ»

№	Показники	2014 рік	Варіанти розрахунку	
			I	II
1	Сума загального функціонує капіталу підприємства, тис. грн.	375 499	375 499	375 499
2	Власний капітал, тис. грн.	375 499	337 949	300 399
3	Залучений капітал, тис. грн.	0	37 550	75 100
4	Загальна сума прибутку до сплати% за кредит, тис. грн.	136 470	136 470	136 470
5	Ставка відсотку за кредит, %	0,18	0,18	0,18
6	Сума відсотків за кредит, сплачена за використання позиченого капіталу, тис. грн.	0	6 759	13 518
7	Прибуток до оподаткування, тис. грн.	136 470	129 711	122 952
8	Чистий прибуток, тис. грн.	136 470	129 711	122 952
9	Рентабельність власного капіталу	0,36	0,38	0,41
10	Рентабельність загальна (активів)	0,36	0,36	0,36
11	Ефект фінансового левериджу	-	0,02	0,05
12	Коефіцієнт фінансової стійкості	-	9	4

Важливо зазначити, що дане підприємство є платником фіксованого сільськогосподарського податку, оскільки займається вирощуванням та розводом птиці. Відповідно до ст. 2 Закону України від 17.12.1998 р. № 320-XIV «Про фіксований сільськогосподарський податок», платниками фіксованого сільськогосподарського податку є сільськогосподарські підприємства різних організаційно-правових форм, передбачених законами України, селянські та інші господарства, які займаються виробництвом

(виращуванням), переробкою та збутом сільськогосподарської продукції, в яких сума, одержана від реалізації сільськогосподарської продукції власного виробництва та продуктів її переробки за попередній звітний (податковий) рік, перевищує 75% загальної суми валового доходу підприємства.

Висновки. Отже, одним зі стратегічних завдань підприємства є приведення співвідношення власного і позикового капіталу до оптимального, яке забезпечить і максимальний рівень фінансової рентабельності, і достатній рівень фінансової стійкості, а відповідно, і зміцнення фінансового стану підприємства на майбутнє.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Чернелівський Л.М. Аналіз діяльності підприємств та банківських установ: економічний, фінансово-інвестиційний, стратегічний / Л.М. Чернелівський, Н.Г. Слободян, О.В. Михайленко. – К.: Хай-Тек Прес, 2014. – 640 с.
2. Бланк И.А. Управление формированием капитала / И.А. Бланк. – К.: Ника-Центр, 2000. – 512 с.
3. Головка Т.В. Стратегічний аналіз: [навч.-метод. посіб.] / Т.В. Головка, С.В. Сагова; за ред. М.В. Кужельного. – К.: КНЕУ, 2002. – 198 с.
4. Подольська В.О. Фінансовий аналіз: [навч. посіб.] / В.О. Подольська, О.В. Яріш. – К.: Центр навч. л-ри, 2007. – 488 с.
5. Крамаренко Г.О. Фінансовий аналіз: [підручник] / Г.О. Крамаренко, О.Є. Чорна. – К.: Центр навч. л-ри, 2008. – 392 с.
6. Донченко Т.В. Теоретичні основи формування механізму управління фінансовою стійкістю підприємства / Т.В. Донченко / Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – № 1. – Т. 1. – С. 23–27.
7. Семенов Г.А. Оптимізація структури капіталу підприємства / Г.А. Семенов, А.В. Пелешко // Держава та регіони. – 2010. – № 4. – С. 164–169.
8. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання / О.О. Терещенко. – К.: КНЕУ, 2003, – 554 с.

УДК 657.92

Тичук Т.О.

*аспірант кафедри фінансового аналізу і контролю
Київського національного торговельно-економічного університету*

МІСЦЕ ТА РОЛЬ ОЦІНКИ ЯК ЕЛЕМЕНТУ МЕТОДУ БУХГАЛТЕРСЬКОГО ОБЛІКУ ЗА РІЗНИМИ СТАДІЯМИ ОБЛІКОВОГО ЦИКЛУ ПІДПРИЄМСТВА

У статті обґрунтовано місце та роль оцінки як одного з елементів методу бухгалтерського обліку у взаємозв'язку з різними стадіями облікового циклу підприємства від моменту здійснення господарської операції до її включення до фінансової звітності. Розглянуто основні елементи та методи облікового циклу бухгалтерського обліку. Визначено стадії облікового циклу та місце оцінки за різними стадіями.

Ключові слова: оцінка, елемент методу бухгалтерського обліку, обліковий цикл, стадія.

Тычук Т.А. МЕСТО И РОЛЬ ОЦЕНКИ КАК ЭЛЕМЕНТА МЕТОДА БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА ПО РАЗЛИЧНЫМ СТАДИЯМ УЧЕТНОГО ЦИКЛА ПРЕДПРИЯТИЯ

В статье обоснованы место и роль оценки как одного из элементов метода бухгалтерского учета во взаимосвязи с различными стадиями учетного цикла предприятия с момента совершения хозяйственной операции до ее включения в финансовую отчетность. Рассмотрены основные элементы и методы учетного цикла бухгалтерского учета. Определены стадии учетного цикла и место оценки различными стадиями.

Ключевые слова: оценка, элемент метода бухгалтерского учета, учетный цикл, стадия.

Tychuk T.O. THE PLACE AND ROLE OF EVALUATION AS PART OF THE METHOD OF ACCOUNTING FOR THE DIFFERENT STAGES OF THE CYCLE AN ENTERPRISE

Article deals with the place and role of valuation as one of the elements of the accounting method in relation to different stages of accounting cycle since occurring of business transaction to its inclusion in the financial statements. The basic elements and methods of an accounting cycle. Habitats determined your cycle, and a score for different stages.

Keywords: valuation, element of accounting method, accounting cycle, stage.

Постановка проблеми. Розуміння оцінки як елементу методу бухгалтерського обліку вирізняється важливістю в теорії та методології бухгалтерського обліку, оскільки саме оцінка пронизує всі стадії облікового циклу суб'єкта господарювання та виконує низку споріднених із самим обліком функцій.

Зважаючи на безсумнівний постулат, що система бухгалтерського обліку та бухгалтерська інформація підприємства є основою його управління, варто підкреслити, що оцінка в цій системі як елемент методу бухгалтерського обліку і одночасно як невід'ємна складова облікового циклу мають виключно важливі управлінські функції.

Отже, набуває виключної актуальності аналіз взаємозв'язку стадій облікового циклу як хронологічної послідовності відображення сукупності окре-

мих господарських операцій у системі бухгалтерського обліку підприємства із застосуванням тих чи інших елементів методу бухгалтерського обліку, насамперед оцінки, за цими стадіями.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Більшість сучасних учених розглядають оцінку в складі методу бухгалтерського обліку: науковці, які підтримують адитивний підхід до визначення методу бухгалтерського обліку (Г.Г. Кірейцев, Л.Г. Ловінська, Н.М. Малюга), включають оцінку до складових елементів методу; науковці, які є прихильниками процедурного підходу (К.Н. Нарібаєв, В.Ф. Палій), розглядають оцінку в межах процедури вимірювання. У працях вітчизняних науковців, як свідчить ґрунтовний аналіз, проведений І.В. Супрунковою, серед 53 авторів 41 визнає оцінку як елемент методу бух-