

Кошельок Г.В.

кандидат економічних наук,
доцент кафедри економіки підприємства
Одеського національного економічного університету

Терещенко О.М.

старший викладач кафедри фінансів,
банківській справи та страхування
Одеського торговельно-економічного інституту КНТЕУ

ОПТИМІЗАЦІЯ СПІВВІДНОШЕННЯ ВЛАСНОГО ТА ПОЗИКОВОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

Стаття присвячена дослідженню співвідношення власного та позикового капіталу підприємств України, що має велике значення у сучасних умовах. Визначено основні внутрішні фактори, які впливають на оптимальне співвідношення власного та позикового капіталу, критерії оцінки. Доведено, що перелічені фактори та критерії розраховується в індивідуальному порядку для кожного підприємства окремо.

Ключові слова: власний капітал, позиковий капітал, рівень рентабельності власного капіталу, фактори впливу, фінансовий леверидж, ефект фінансового левереджу.

Кошелёк Г.В., Терещенко Е.М. ОПТИМИЗАЦИЯ СООТНОШЕНИЯ СОБСТВЕННОГО И ЗАЕМНОГО КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ

Статья посвящена исследованию соотношения собственного и заемного капитала предприятий Украины, что имеет большое значение в современных условиях. Определены основные внутренние факторы, влияющие на оптимальное соотношение собственного и заемного капитала, критерии оценки. Доказано, что перечисленные факторы и критерии рассчитывается в индивидуальном порядке для каждого предприятия отдельно.

Ключевые слова: собственный капитал, заемный капитал, уровень рентабельности собственного капитала, факторы влияния, финансовый леверидж, эффект финансового левереджа.

Koshelek G.V., Tereshchenko E. M. THE OPTIMIZATION OF THE DEBT TO EQUITY RATIO OF THE ENTERPRISE

The article is devoted the ratio of debt to equity of enterprises of Ukraine, which is of great importance in the modern conditions. The main internal factors affecting the optimal ratio of debt to equity, criteria of estimation were determined. It is proved that these factors and criteria are calculated on an individual basis for each enterprise separately.

Keywords: equity, debt capital, the level of return on equity, impact factors, financial leverage, financial leverage effect.

Постановка проблеми. Початок ХХІ століття у світі ознаменувався накопиченням проблем як у світовій економіці, так і фінансовій сфері, що обумовило негативні фактори впливу на функціонування вітчизняних товаровиробників, наявність політичної і фінансово-економічної криз у нашій державі, за якою проблеми бізнесу залишаються невирішеними вже багато років, що не дозволяє реальному сектору економіки отримувати позитивні фінансові результати, бути незалежним від зовнішніх кредиторів та інвесторів і конкурентоспроможним у ринковому середовищі. У цих умовах ведення господарської діяльності важливою проблемою залишається співвідношення власного та позикового капіталу підприємств для відновлення зростання економіки підприємства, попередження його банкрутства. Капітал є головною економічною базою створення і розвитку підприємства, його самостійності та незалежності, забезпечення інтересів держави, власників і персоналу в процесі свого функціонування.

Результат і ефективність діяльності підприємства залежать від того, наскільки раціонально використовується капітал. Дотримуючи певні пропорції власного і позикового капіталу, можна забезпечити платоспроможність підприємства, необхідний рівень фінансової незалежності, рентабельності. Тому важливим і є обґрунтування оптимальної структури капіталу підприємства.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналіз літературних джерел свідчить про великий інтерес вчених до цього питання. Так, питанню оптимізації структури капіталу присвячено праці вітчизняних та закордонних вчених як І.А. Бланк [1, 2], Білик М.Д. [3], Т.В. Головка [4], Крамаренко [5], В.О. Подольська [6], С.В. Сагова [4], Г.О. Савицька, Ю.С. Цал-Цалко, О.В. Яріш [6] та ін. Усі вони акцентують увагу на оптимальному співвідношенні між власним і позиковим капіталом, за якого забезпечується найефективніша пропорційність між дохідністю та фінансовою стійкістю підприємства, зупиняються на основних методичних підходах до вирішення завдання оптимізації структури капіталу [7, с. 17].

Визначення питань, які не вирішені в даній для дослідження проблематиці.

Але залишаються невизначеними проблеми співвідношення власного та позикового капіталу у залежності від обсягів та складу фінансових ресурсів, за видом діяльності підприємства, його розміру, а також від обсягів його виробництва.

Постановка завдання. На підставі вищевикладеного можна сформулювати мету дослідження, яка полягає у дослідженні оптимальності структури капіталу, методів оцінки та раціональності співвідношення власного та позикового капіталу за допомогою факторного аналізу та ефекту фінансового левериджу.

Виклад основного матеріалу дослідження. При виборі структури капіталу для українських промислових підприємств характерними є такі особливості: у багатьох з них фінансовий стан незадовільний; при прогнозуванні результатів діяльності українських компаній застосовуються моделі співвідношення власного та позикового капіталу, що не дозволяють правильно прогнозувати динаміку їх фінансового важеля; основні засоби сильно зношені та вимагають великих інвестицій для заміни; існуючі методи ухвалення інвестиційно-фінансових рішень не повною мірою враховують інтереси держави, власників компаній і пов'язаних з ним осіб; значна частина акціонерів не відчують себе повною мірою власниками тощо.

Тому необхідність в управлінні структурою капіталу, що включає її оптимізацію, є найголовнішим питанням підвищення фінансового стану підприємства.

Ефективність функціонування кожного підприємства залежить насамперед від того, відповідають чи не відповідають управлінські рішення, якими воно керується для досягнення успіху на ринку, цим умовам. Базою для обґрунтування і прийняття оптимальних управлінських рішень може бути тільки глибокий та комплексний аналіз діяльності підприємства. У ході такого аналізу всі сторони діяльності підприємства оцінюються з позицій досягнення максимально можливого економічного результату (а саме – прибутку,

рентабельності) за рахунок оптимально ефективного (в тому разі і з точки зору ліквідності – уникнення ризику банкрутства) використання наявних ресурсів, насамперед фінансових ресурсів [8, с. 20].

З погляду фінансового управління саме капітал визначається як частина фінансових ресурсів, що задіяна у виробничо-господарській діяльності підприємства. Відповідно капітал підприємства з погляду фінансового управління прирівнюється до фінансових ресурсів підприємства, що використовуються у процесі виробничо-фінансової діяльності з метою отримання доходу, прибутку [2, с. 213].

Згідно НП(С)БО України від 07.02.13р. № 73 у складі капіталу підприємства виділяють власний (постійний) капітал (І-й розділ пасиву балансу), довгострокові (сталі) зобов'язання і забезпечення (II-й розділ пасиву балансу) і поточні (мобільні) зобов'язання і забезпечення (III-й розділ пасиву балансу). І саме фінансовий стан підприємства у багатьох випадках залежить від джерел фінансових ресурсів на підприємстві, куди вкладено ці кошти і кому підприємство за них зобов'язане.

Створення та функціонування підприємства, його самостійність та незалежність не можливе без формування власного капіталу, що визначається як вартість чистих активів підприємства, яка «розраховується як різниця між вартістю майна підприємства та його зобов'язаннями» [9].

На сьогодні нестійке фінансове становище в країні, постійне зростання цін збільшує видатки підприємств, що зумовлює виникнення зобов'язань. Такі витрати спричиняють нестачу власного капіталу, що призводить до залучення позикових коштів у якості фінансової підтримки з метою стабілізації фінансового стану підприємства. Таким чином, позиковий капітал виступає частиною вартості майна підприємства, що формується за рахунок зобов'язань, які мають бути погашені у майбутньому [2, с. 320].

На підприємстві більшу частку фінансових ресурсів повинен становити власний капітал. Для кредиторів така ситуація є більш прийнятною, оскільки вона характеризує надійність підприємства, впевненість щодо повернення своїх

вкладень, тобто знижується ризик неповернення боргів, фінансовий ризик. Проте рівень доходності за даної стратегії зазвичай не є високим. Така ситуація викликана тим, що на практиці ефективність використання позикових коштів вища ніж власних.

Фінансист підприємства може відповісти на запитання про стан, зміни, оптимальність співвідношення та ефективність використання власного та позикового капіталу, лише оцінивши всі їх складові за допомогою балансу підприємства (форма № 1), звіту про фінансові результати (форма № 2) та інших форм фінансової звітності.

І першим кроком в цьому напрямі є загальне оцінювання структури джерел фінансових ресурсів – пасиву балансу підприємства (табл.1). На прикладі даних підприємства ТОВ «Софія», основний вид діяльності якого – рослинництво (99,8% валової виручки підприємство у 2015 році отримало від реалізації продукції рослинництва) здійснимо аналіз джерел фінансових ресурсів, показників ефективності їх використання (табл.1).

Таблиця 1

**Аналіз складу, динаміки та структури джерел фінансових ресурсів
ТОВ «Софія» за 2014-2015 роки, на кінець року (розраховано авторами)**

№ з/п	Показники	Роки		Відхилення (+,-)		Нормативн е значення
		2014	2015	у сумі, тис. грн.	у %	
1.	Усього джерел фінансових ресурсів (валюта балансу)	35617	49207	13590	38,16	-
2.	У тому числі: Власний капітал:					-
	а) у сумі	15460	30907	15447	-	
	б) у % до майна	43,41	62,81	-	19,4	
2.1	Наявність власних оборотних коштів:					
	а) у сумі, (розділ І пасиву балансу – І розділ активу балансу)	7921	20329	12408	-	-
	б) у % до власних коштів	22,24	41,31	-	19,07	
3.	Оборотні активи підприємства	28078	40503	12425	44,25	-
4.	Позиковий капітал:					-
	а) у сумі	20157	18300	-1857	-	
	б) у % до майна	56,59	37,19	-	-19,4	
	з нього:					

4.1	Довгострокові зобов'язання і забезпечення: а) у сумі б) у % до позикового капіталу	1177 3,31	1687 3,43	510 -	- 0,12	-
4.2	Короткострокові кредити та позики: а) у сумі б) у % до позикового капіталу	3967 11,14	- -	-3967 -	- -11,14	-
4.3	Кредиторська заборгованість: а) у сумі б) у % до позикового капіталу	15013 42,15	16613 33,76	1600 -	- -8,39	-
5.	Коефіцієнт фінансової незалежності, %, (р.2/р.1)	43,41	62,81	-	19,4	50 і більше
6.	Коефіцієнт забезпечення власними оборотними коштами, %, (р. 2.1/р.3)	28,21	50,19	-	21,98	> 0,1
7.	Коефіцієнт фінансового ризику (плече фінансового важеля), % (р.4/р.2)	130,38	59,21	-	-71,17	0,3-0,5
8.	Коефіцієнт фінансової стійкості, % ((р.2+р.4.1)/р.1)	46,71	105,46	-	58,75	-
9.	Коефіцієнт фінансування (р.2/р.4)	76,7	168,9	-	92,2	>1

Аналіз складу і структури джерел коштів на підприємстві за 2014-2015 роки показав, що загальна величина джерел фінансування на підприємстві є поступово зростаючою, як за вартістю, так і складом. Так у 2014 році підприємство за рахунок власного капіталу покривало потребу в оборотних коштах у розмірі 22,24 %, позиковий капітал складав 56,59 %. 2015 рік характеризується тим, що власний капітал збільшився і вже займає 41,31 %, а позиковий – 37,19 %, у складі якого довгострокові зобов'язання складають 3,43 %. В цілому у 2015 році власний капітал має тенденцію до зростання: із 43,41 % до 62,81 %, що є позитивним моментом у роботі підприємства. Зростання валюти балансу (фінансових ресурсів) та величини власного капіталу призвело до того, що на підприємстві рівень фінансової незалежності на кінець 2015 року збільшився майже на 20 в.п., а фінансової залежності та фінансового ризику (або фінансування) навпаки зменшилися. Стосовно коефіцієнта фінансування, то ми бачимо його значне зростання у 2015 році до 105,46 %.

Окремі економісти вважають, що ситуація, при якій величина коефіцієнта фінансування менша за одиницю (більша частка майна сформована за рахунок позикового капіталу), свідчить про загрозу неплатоспроможності і може

перешкоджати отриманню кредитів. Рекомендується поряд із результатами розрахунків коефіцієнта фінансування використовувати також інформацію про оборотність активів, рівень постійних витрат, попит на продукцію тощо.

На підприємстві ТОВ «Софія» оборотність активів у 2014 році складала 1,14 обороти або 315,8 днів, а у 2015 році вона знизилася до 0,95 оборотів і склала більше року – 379 днів. Саме на підприємстві, в силу його специфіки роботи, погіршення показника оборотності активів повинно було б негативно сказатися на коефіцієнті фінансування, а фактично ми бачимо іншу картину.

Якщо ж на підприємстві значну частину фінансових ресурсів складають позикові кошти, така ситуація може значно ускладнювати його фінансову діяльність, оскільки потребує додаткових витрат на сплату кредиторської заборгованості та, як результат, зменшує ліквідність балансу підприємства. Також у такому випадку може відбутися різке зменшення джерел фінансування у майбутньому періоді. Загроза зменшення стосується як позикових коштів, що може бути обумовлено високим ризиком вкладання, так і власних коштів – в результаті їх «проїдання». Тож, збільшення частки позикових коштів у структурі капіталу підприємства підвищує ступінь його фінансових ризиків [4, с. 160].

Наступним при проведенні аналізу структури джерел фінансування є оцінка факторів, що впливають на співвідношення власних та позикових коштів на підприємстві. Розглядаючи лише внутрішні чинники впливу, які пов'язані з умовами роботи підприємства, ми можемо виділити такі фактори, як: спосіб розміщення джерел коштів в активах підприємства; структура активів підприємства з позиції їх ліквідності; швидкість обороту коштів; співвідношення тривалості виробничо-комерційного циклу і строку погашення кредиторської заборгованості; структура витрат підприємства.

Подальший, більш повний аналіз джерел формування капіталу потребує дослідження окремо структури власного та позикового капіталу, з'ясування причин зміни окремих складових, а також оцінка цих змін.

Поступове впровадження в економіку країни ринкових методів господарювання й конкуренції потребує від підприємств підвищення ефективності їх діяльності, яка визначає здатність підприємств до фінансового виживання.

Ефективність діяльності підприємства значною мірою характеризується показником ефективності використання капіталу, тобто максимальністю його віддачі, яка виражається збільшенням суми прибутку на 1 гривню капіталу. Цього можна досягти за умови раціонального та економного використання всіх видів ресурсів, недопущення їх перевитрат, втрат на всіх стадіях кругообігу. В результаті капітал повертається в більшій сумі, тобто з прибутком.

Якщо підприємство може забезпечити вищий рівень віддачі на вкладений капітал, ніж платити за кредитні ресурси, то, залучаючи позикові кошти воно може контролювати більші грошові потоки, розширювати масштаби своєї діяльності, підвищувати рівень власного (акціонерного) капіталу [10, с. 232].

До речі, коефіцієнт прибутковості (рентабельності) є одним з найбільш визнаних і широко використовуваних у світовій практиці узагальнюючих показників міри ефективності використання капіталу та ділової активності підприємства.

Для розрахунку коефіцієнта прибутковості (рентабельності) можуть використовуватись такі показники прибутку як: прибуток від звичайної діяльності, чистий прибуток, прибуток від реалізації продукції (надання послуг, виконання робіт).

Найбільш правильно використовувати чистий прибуток, скоригований на суму сплачених процентів за кредит, суму сплачених дивідендів на привілейовані акції та інші.

Коефіцієнт прибутковості (рентабельності) може бути розрахований як для загальної суми капіталу, так і окремо для основного й для оборотного капіталу. Це дозволяє дати оцінку ефективності інвестицій в ці види активів.

На основі цього показника роблять висновки та про перспективи бізнесу ринкової стійкості, наявності фінансових резервів підвищення конкурентоспроможності підприємства.

Коефіцієнт прибутковості (рентабельності) використовується як інструмент прогнозування прибутку, оскільки він відображає взаємозв'язок передбачуваного щодо одержання прибутку із загальним інвестованим капіталом. Саме це робить процес прогнозування більш реальним. Будучи індикатором якості управління, коефіцієнт прибутковості використовується як показник ефективності управління, інструмент для прийняття рішень.

Аналіз показників рентабельності проводиться в динаміці. При цьому вивчають фактори, що вплинули на зміну показників, проводять порівняння з іншими підприємствами.

Наведемо основні показники рентабельності капіталу по підприємству, діяльність якого аналізується (табл.2).

Таблиця 2

Аналіз показників рентабельності капіталу

ТОВ «Софія» за 2014-2015 роки (розраховано авторами)

№ з/п	Показники	Роки		Відхилення (+,-)	
		2014	2015	у сумі, тис. грн.	у відсотках
1.	Чистий прибуток (збиток), тис. грн.	19510	15453	-4057	-20,8
2.	Виручка від реалізації продукції, тис. грн.	40713	44444	3731	9,16
3.	Середньорічна вартість оборотних активів, тис. грн.	21589,5	34290,5	12701	58,83
4.	Середня вартість активів, тис. грн.	30821,5	42412	11599,5	37,63
5.	Короткострокові зобов'язання, тис. грн.	10497	17796,5	7299,5	69,64
6.	Власний капітал, тис. грн.	17418,5	23183,5	5765	33,1
7.	Рентабельність майна підприємства (сукупного капіталу), % (р.1/р.4)	63,3	36,44	-	-26,86
8.	Рентабельність (поточних) оборотних активів, % (р.1/р.3)	90,37	45,07	-	-45,3
9.	Рентабельність власного капіталу, % (р.1/р.6)	112,01	66,66	-	-45,35
10.	Рентабельність власних інвестицій, % [ряд.1/(р.4 – р.5)]	96	62,78	-	-33,22
11.	Рентабельність реалізованої продукції, % (р.1/р.2)	47,92	34,77	-	-13,15

Аналіз показників рентабельності майна підприємства за 2014-2015 роки показав, що через зниження на підприємстві величини чистого прибутку та зростання величин середньорічної вартості елементів капіталу всі показники ефективності використання майна і капіталу у формі рентабельності у 2015 році мали тенденцію до значного зниження.

При проведенні аналізу ефективності використання майна та капіталу варто також зупинитися на вивченні впливу факторів на окремі показники. Розглянемо, наприклад, рентабельність власного та сукупного капіталу.

Рентабельність власного капіталу та рентабельність сукупного капіталу між собою тісно пов'язані:

$$P_{BK} = \frac{ЧП}{BK} \cdot \frac{\sum K}{\sum K} = \frac{ЧП}{\sum K} \cdot \frac{\sum K}{BK}, \quad (1)$$

де ЧП – чистий прибуток;

BK – середньорічна вартість власного капіталу;

K – середньорічна вартість сукупного капіталу.

Такий взаємозв'язок відображає залежність між ступенем фінансового ризику та прибутковістю власного капіталу. Очевидно, що при зниженні рентабельності власного капіталу, підприємство повинно збільшувати ступінь фінансового ризику, щоб забезпечити бажаний рівень доходності власного капіталу.

Факторна модель рентабельності власного капіталу може бути розширена за рахунок розкладу на складові частини показника рентабельності сукупного капіталу:

$$P_{BK} = \frac{ЧП}{\sum K} \cdot \frac{V_p}{V_p} \cdot \frac{\sum K}{BK} = \frac{ЧП}{V_p} \cdot \frac{V_p}{\sum K} \cdot \frac{\sum K}{BK}, \quad (2)$$

Перший фактор $\left(\frac{ЧП}{V_p}\right)$ – це рентабельність продажу, яка характеризує ефективність управління витратами і ціновою політикою підприємства.

Другий фактор $(\frac{V_p}{\sum K})$ – це коефіцієнт оборотності капіталу, який характеризує інтенсивність його використання та ділову активність підприємства.

Третій фактор $(\frac{\sum K}{BK})$ – це фінансова структура капіталу підприємства, який проявляє обрану підприємством політику в галузі фінансування. Чим вищий рівень показника, тим вищий ступінь ризику банкрутства підприємства, але разом з тим і вища дохідність власного капіталу [3, с. 208].

За даними таблиці 3 розглянемо вплив факторів на рентабельність власного капіталу. Для визначення впливу факторів використовується найбільш поширений метод ланцюгових підстановок.

Таблиця 3

**Факторний аналіз рентабельності власного капіталу
ТОВ «Софія» за 2014-2015 роки (розраховано авторами)**

№ з/п	Показники	Роки		Зміна показника (+,-)
		2014	2015	
1.	Чистий прибуток (збиток), тис. грн.	19510	15453	-4057
2.	Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції, тис. грн. (V_p)	40713	44444	3731
3.	Середньорічна вартість сукупного капіталу підприємства, тис. грн. ($\sum K$)	30821,5	42412	11599,5
	- у т.ч. середньорічна вартість власного капіталу, тис. грн. (BK)	17418,5	23183,5	5765
4.	Рентабельність продажу, % (p.1/p.2)	47,92	34,77	-13,15
5.	Коефіцієнт оборотності капіталу (p.2/p.3)	1,321	1,048	-0,273
6.	Фінансова структура капіталу підприємства, ($\sum K/BK$)	1,770	1,829	0,059
7.	Рентабельність власного капіталу, % (p.1/($\sum K$))	112,007	66,655	-45,352

Загальна зміна рентабельності власного капіталу, в.п.:

$$\Delta P_{BK} = 66,655 - 112,007 = -45,352 \text{ в.п.}$$

У тому числі за рахунок змін:

1) фінансової структури капіталу:

$$(1,829 - 1,77) \times 1,321 \times 47,92 = 3,735 \text{ в.п.};$$

2) оборотності капіталу:

$$(1,048 - 1,321) \times 47,92 \times 1,829 = -23,927 \text{ в.п.};$$

3) рентабельності продажу:

$$(34,77 - 47,92) \times 1,829 \times 1,048 = -25,206 \text{ в.п.};$$

$$\text{Загальний вплив: } +2,735 + (-23,927) + (-25,206) = -45,4 \text{ в.п.}$$

Таким чином, дохідність власного капіталу значно знизилася на 23,927 в.п. за рахунок погіршення оборотності капіталу та рентабельності продажу, що знизило рентабельність власного капіталу на 25,206 в.п. Тобто зростання на 0,059 частки власного капіталу у складі його загальної величини, та зниження оборотності капіталу на 0,273 оборотів. Основний негативний вплив на показник, який сприяв зниженню рентабельності капіталу, здійснено за рахунок зниження рентабельності продажу, тобто за рахунок збільшення собівартості реалізованої продукції. Проте як зміна структури капіталу позитивно вплинула на рентабельність власного капіталу – зросла на 3,735 в.п.

Варто зазначити, що при визначенні впливу факторів на результативний показник з використання мультиплікативних моделей, варто мати на увазі однакові знаки у результативного показника у періодах, які аналізуються. Наприклад, якщо у одному періоді буде збитковість власного капіталу, а у іншому – рентабельність власного капіталу, то отримані результати факторів, які впливають на рівень результативного показника не будуть мати економічного сенсу.

Вивчення таких залежностей має велике значення при наданні оцінки фінансового стану підприємства, оцінки ступеня важливості використання ним фінансових важелів для поліпшення результатів своєї діяльності.

Рівень рентабельності власного капіталу можна підвищити шляхом залучення в оборот позикового капіталу, процентна ставка за який буде меншою, ніж прибутковість підприємства. Це питання у фінансовій літературі отримало назву «ефект фінансового левериджу» (далі – ЕФЛ) – тобто це показник, що відображає рівень прибутку (або збитків), що додатково

генерується, на власний капітал при різній частині використання позикових засобів. Принциповий алгоритм розрахунку ЕФЛ наводиться Бланком І.А. [2, с. 360]:

$$\epsilon_{\text{ФЛ}} = (1 - C_{\text{пп}}) \cdot (P_A - \bar{K}_C) \cdot \frac{PK}{BK}, \quad (3)$$

де ЕФЛ – ефект фінансового левириджу, що полягає у прирості коефіцієнту рентабельності власного капіталу, %;

$C_{\text{пп}}$ – ставка податку на прибуток, частка одиниці;

P_A – рентабельність активів, %;

$\bar{K}_C$ – середня розрахункова відсоткова ставка за кредит, %;

PK – позиковий капітал;

BK – власний капітал;

$\frac{PK}{BK}$ – коефіцієнт заборгованості (фінансової залежності).

В наведеному алгоритмі є три складові: податковий коректор, диференціал та плече фінансового левириджу.

Податковий коректор $(1 - C_{\text{пп}})$ який показує, як саме виявляється ЕФЛ у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку.

Диференціал фінансового левириджу $(P_A - \bar{K}_C)$ характеризує різницю між коефіцієнтом валової рентабельності активів і середнім розміром відсотка за кредит. Саме ця складова показує, чи приносять залучені кредити прибуток або збитки на власний капітал.

Це пов'язано з тим, що і коефіцієнт валової рентабельності активів (P_A), і середня відсоткова ставка за кредит ($\bar{K}_C$) є відносними показниками.

Перший показує скільки гривень валового прибутку генерує кожна гривня активів підприємства.

Другий – скільки процентів виплачує підприємство за кожную гривню позикових коштів у формі банківських кредитів. Якщо P_A більше, ніж $\bar{K}_C$ – кредити генерують прибуток на власний капітал; якщо P_A менше, ніж $\bar{K}_C$ –

навпаки: використання кредитів приносять 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, в принципі обслуговування кредитів буде проводитися за рахунок власного прибутку. Диференціал має високу динамічність, тому він вимагає постійного моніторингу.

Враховуючи вищевикладене, найдоцільніше, при негативному диференціалі, залучати нові кредити у тому випадку, якщо вони збільшують валову рентабельність активів до позитивного значення диференціала. Це не означає, що не можна залучати кредити при негативному значенні диференціалу. Проте, необхідно мати на увазі, що замість додаткового прибутку вони генеруватимуть, можливо невеликі, але збитки.

У цілому, залучення нових кредитів при негативному значенні диференціалу, має сенс лише в тому випадку, коли нові залучені кредити підвищать P_A (шляхом підвищення валового прибутку підприємства, за рахунок використання кредиту). У всіх випадках негативного або незначного позитивного значення диференціала (при вже наявних запозиченнях) варто вживати заходи по збільшенню коефіцієнта валової рентабельності активів за рахунок збільшення валового прибутку та зниження суми активів.

Широта практичного застосування механізму фінансового левериджу також обумовлюється тим, що цей показник можна розрахувати не тільки в цілому, за всім обсягом позикового капіталу, але і в розрізі кожного з його джерел (короткостроковим і довгостроковим кредитам тощо). На підприємстві, яке аналізується, значення ЕФЛ за роками наступне:

$$ЕФЛ_{2014p.} = (1 - 0,18) * (73,44 - 21,67) * 1,3038 = 55,35 \%$$

$$ЕФЛ_{2015p.} = (1 - 0,18) * (41,93 - 20,22) * 0,5921 = 10,54 \%$$

Примітка: валовий прибуток: 2014 р. – 21533 тис. грн., 2015 р. – 17782 тис. грн.

Необхідно зазначити, що західні економісти вважають оптимальним значення ЄФЛ на рівні 30-50%. На їх думку, якщо кредит приносить менше 30% додаткового прибутку, то залучення таких кредитів не є оптимальним рішенням. У той же час, при значенні більше 50 % – у підприємства підвищуються фінансові ризики. На ТОВ «Софія» фінансовий ризик був підвищеним у 2014 році, а за 2015 рік він знизився до 10,54 % і був меншим за оптимальне значення.

Цей механізм повинен знайти широке застосування в умовах ринкової економіки, оскільки він дозволяє самостійно підприємствам оцінювати ефективність залучення кредитів.

Висновки з проведеного дослідження. Виходячи з вищенаведеного можна зазначити, що раціональна структура капіталу не є стабільною, оскільки фінансування є динамічним процесом, а також модифікуються фактори, які впливають на структуру капіталу, особливо в умовах нестабільної економічної ситуації. Відповідно змінюються і переваги підприємства у виборі певних джерел формування структури капіталу.

Таким чином, оптимальне співвідношення власного та позикового капіталу розраховується лише в індивідуальному порядку для кожного підприємства окремо. Адже, оптимізація структури капіталу залежить від ряду чинників, критеріїв. Кожне окреме підприємство керується тим критерієм, який вважається найбільш доцільним. При формуванні певної структури капіталу приймаються до уваги різні умови, які характеризують операційну, інвестиційну, фінансову діяльність підприємства. Тому поняття оптимальної структури капіталу набуває значного суб'єктивного змісту [6, с. 407].

Оптимальна структура капіталу повинна сприяти такому співвідношенню використання власних і позикових коштів, за умови якого забезпечується ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності (коефіцієнтом власного капіталу) та коефіцієнтом стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість.

БІБЛОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Бланк И. А. Финансовый менеджмент / И.А. Бланк. – Ника-Центр, Ольга, 2002. – 528 с.
2. Бланк, И. А. Управление формированием капитала / И. А. Бланк. – К.: Ника-Центр, 2010. – 512 с.
3. Білик М.Д. Фінансовий аналіз : навч. посіб. / [М.Д. Білик, О.В. Павловська, Н.М. Притуляк, Н.Ю. Невмержицька]. – К. : КНЕУ, 2005. – 592 с.
4. Головки Т. В. Стратегічний аналіз : навч.-метод. посіб. / Т. В. Головки, С. В. Сагова; за ред. М. В. Кужельного. – К. : КНЕУ, 2012. – 198 с.
5. Крамаренко Г. О. Фінансовий аналіз і планування / Г.О. Крамаренко – К. : Центр навч. л-ри, 2008. – 224 с.
6. Подольська, В. О. Фінансовий аналіз : навч. посіб. / В. О. Подольська, О.В. Яріш. – К. : Центр навч. л-ри, 2013. – 488 с.
7. Бичкова Н.В. Оптимізація структури капіталу вітчизняних підприємств у контексті підвищення ефективності фінансової діяльності / Н. В. Бичкова // Вісник соціально-економічних досліджень: зб. наук. пр. / голов. ред. М. І. Зверяков; Одеський нац. екон. ун-т. – Одеса, 2013. – №1 (48). – С. 16-23.
8. Фінансовий аналіз. Модульний курс. Навч. посібн. / [Квач Я.П., Кошельок Г.В., Терещенко О.М., Юр'єва Г.В.] під ред. О.С. Редькіна – Одеса: ТОВ «Елтон», 2010. – 470 с.
9. Наказ Мініну від 07.02.2013 р. за № 73 «Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: – http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/929_007
10. Тютюнник Ю.М. Оцінювання оптимальності співвідношення власного і позикового капіталу підприємств / Ю. М. Тютюнник, С. В. Тютюнник // Вісник Харк. нац. техн. ун-ту сільського господарства: Економічні науки. Вип. 99. – Харків: ХНТУСГ, 2010. – С. 229-234.