

Тема 7. Стратегічний аналіз структури капіталу підприємства

План

1. Структура капіталу і ризик, їх взаємозв'язок та прогнозування.
2. Джерела формування капіталу.
3. Сфера застосування фінансового левериджу. Критерії оптимізації структури капіталу: фінансовий леверидж, показник WACC та методика розрахунку.
4. Ефект фінансового левериджу.
5. Аналіз структури капіталу відповідно до стратегії його розвитку.
6. Політика формування оборотних активів підприємства, їх характеристика.

1. Структура капіталу і ризик, їх взаємозв'язок та прогнозування

Вивчення проблеми формування структури капіталу передбачає вивчення двох понять:

1) підприємницький ризик (Business risk), тобто ризик вкладення коштів в активи корпорації, що не має боргів;

2) фінансовий ризик (Financial risk), що доповнює підприємницький.

Фінансовий ризик стосується тільки власників звичайних акцій як результат формування капіталу через випуск облігацій і привілейованих акцій.

Підприємницький ризик

Підприємницький ризик являє собою невизначеність в одержанні майбутнього доходу від основної діяльності, тобто прибутку до сплати процентів і податків. Він зумовлений низкою факторів:

- 1) змінами попиту на продукцію корпорацій;
- 2) змінами цін на продукцію, що реалізується;
- 3) коливаннями цін на сировину, напівфабрикати та ін.;
- 4) здатністю корпорації змінити ціни на випуск своєї продукції залежно від змін попиту на товари та послуги, що купуються;
- 5) можливістю настання такого випадку, коли товар перестає користуватися попитом на ринку;
- 6) високим операційним левериджем (операційною залежністю).

Важливість того чи іншого фактора залежить від галузі господарства з її специфічною технологією, розвитком ринків, політикою в галузі цін тощо. Деякі фактори корпорація може певною мірою регулювати, наприклад, розмір продажу, ціни на продукцію, що реалізується.

Особливе місце серед чинників, що визначають підприємницький ризик, посідає так званий операційний леверидж (operating leverage). Він відображає залежність прибутку від рівня постійних фіксованих витрат виробництва. До них відносять платежі за оренду приміщень, устаткування, страхування майна, платню адміністративному персоналу та ін. Високий рівень постійних витрат звичайно спостерігається у високоавтоматизованих, капіталомістких виробництвах. Крім того, в наукоємних виробництвах з високою часткою висококваліфікованої робочої сили постійні витрати вищі через те, що в роки спаду виробництва надлишкова робоча сила не звільняється й оплачується. Прибуток корпорації з високою часткою постійних витрат чутливіший до коливань продажу.

За решти рівних умов чим вищі постійні витрати корпорації, тим вищий підприємницький ризик, оскільки навіть невелике підвищення витрат понизить дохід від основної діяльності. Фактор операційного левериджу використовується під час бюджетування капіталу. На вибір проекту інвестицій впливають багато чинників, у тому числі і розміри постійних витрат корпорації.

Змінні витрати залежать від обсягу продажу. До них відносять витрати на сировину, матеріали, послуги, пов'язані з виробництвом і реалізацією продукції, оплату робочої сили та ін. Поділ витрат на постійні і змінні є умовним. Постійні витрати можуть змінюватися за певних обставин, наприклад за умов, коли корпорація переглянула договір про оренду,

витрати на оплату оренди у витратах виробництва знизилися. Водночас змінні витрати можуть не змінюватися протягом тривалого часу незалежно від обсягу продажу.

Спеціальні служби, що здійснюють контроль над витратами, дотримуються двох золотих правил. Перше золоте правило полягає в тому, що змінні витрати треба контролювати як частку в обсязі діяльності: у разі збільшення витрат на 50 % змінні витрати також повинні зрости на 50 %, або навпаки.

Друге золоте правило полягає в тому, що постійні витрати слід контролювати як абсолютний розмір, а не як частку в обсязі продажу. Вони не змінюються ні у випадку зростання продажу, ні за його скорочення.

Операційний леверидж

Поняття «операційний леверидж» розкриває операційну залежність зростання прибутку від постійних активів і пов'язаних з ними постійних витрат виробництва. Для визначення такої залежності використовується метод, відомий у літературі як побудова графіка безбитковості і знаходження точки безбитковості (break-even-point).

Точка безбитковості визначається за формулою:

$$\text{Точка безбитковості} = \frac{FC}{P - VC}$$

де FC – постійні витрати;

P – ціна одиниці виробу;

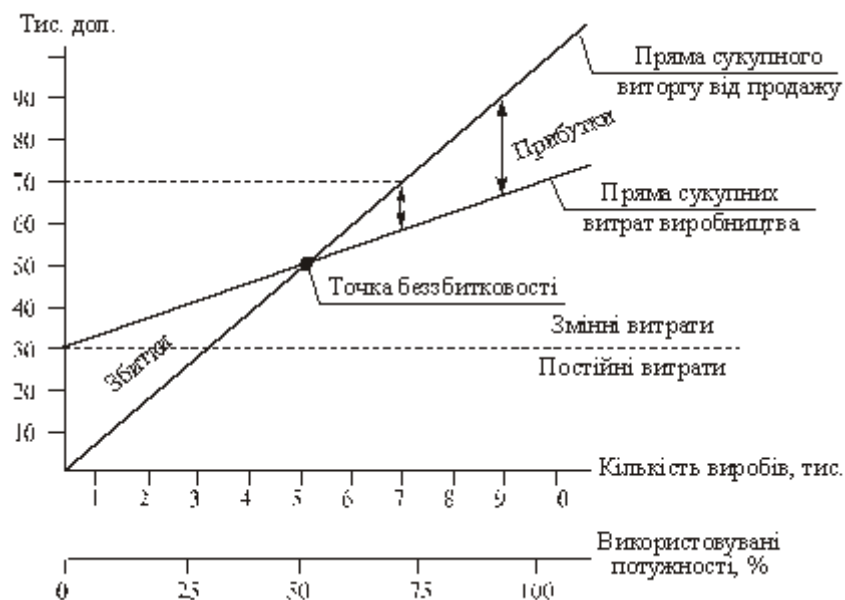
VC – змінні витрати на одиницю виробу;

P – VC – (contribution margin) частка постійних витрат у доларі продажу.

На підставі графіка безбитковості 1 точка безбитковості дорівнюватиме:

$$\frac{30\,000}{10\text{ дол.} - 4\text{ дол.}} = \frac{30\,000}{6} = 5000\text{ од. виробів.}$$

Це означає, що за реалізації 5000 одиниць виробів за ціною 10 дол. за кожний виріб обсяг продажу становитиме 50 000 дол. за витрат 50 000 дол. Оскільки прибуток дорівнює нулю, то в ціні одиниці виробу постійні витрати становитимуть 6 дол. (30 000 / 5000), змінні – 4 дол. (10 дол. – 6 дол.).



Графік безбитковості (1)

Побудова графіка беззбитковості передбачає кілька припущень. По-перше, до постійних витрат відносять такі витрати, які не змінюються протягом певного часу. По-друге, змінні витрати на одиницю продукції не змінюються в разі зміни суми реалізації продукції корпорації. По-третє, сума реалізації одиниці продукції однакова за будь-якого випуску продукції.

Графік беззбитковості показує залежність прибутку від обсягів продажу і витрат виробництва продукції, що, у свою чергу, визначаються співвідношенням постійних і змінних витрат.

На осі абсцис графіка (рис. 1) міститься інформація, що характеризує підприємницьку діяльність корпорації. Це можуть бути показники випуску одиниць виробу або використання виробничих потужностей (y %). На осі ординат зазначаються суми (в тис. дол.) для вимірювання обсягів продажу, валових, постійних і змінних витрат виробництва, прибутку і збитків.

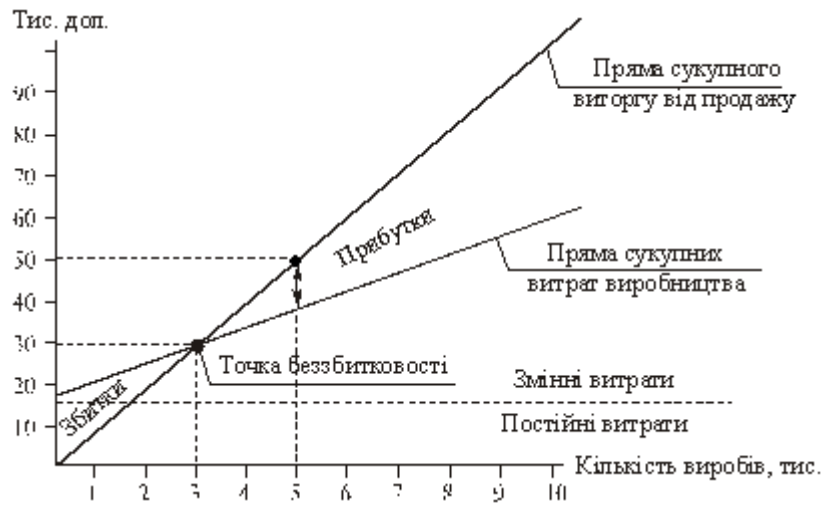
Лінія сукупного виторгу від продажу виходить із нульової точки і зростає в міру зростання продажу одиниць продукції. Лінія сукупних витрат виходить із точки 30 тис., що відповідає сумі постійних витрат. Точка перетину двох ліній називається точкою беззбитковості, коли корпорація не має ні прибутку, ні збитку (деякі автори називають її «мертвою точкою», або порогом рентабельності). Зліва внизу розташована зона збитків, вона розширюється, з одного боку, у міру зниження обсягів сукупної реалізації, з іншого – у міру погіршення співвідношення між постійними і змінними витратами, тобто з падінням питомої ваги змінних витрат. Угорі праворуч міститься зона прибутків, вона розширюється в міру поліпшення співвідношення між постійними і змінними витратами. Чим вища питома вага змінних витрат, тим вищий прибуток. На графіку точка беззбитковості відповідає виробництву 5 тис. одиниць виробів або 50 % використання виробничих потужностей. За умови ціни виробу 10 дол. обсяг продажу становить 50 тис. дол. Припустимо, що корпорація планує виробити 7 тис. одиниць виробу, тоді сума реалізації становитиме 70 тис. дол., а сукупні витрати – 58 тис.; корпорація отримає прибуток 12 тис. дол. (див. табл. 1, останній рядок).

Побудова графіка беззбитковості виробництва і реалізації продукції дає змогу фінансовим менеджерам визначити «межу, далі якої – ні кроку назад». У найгірші для корпорації часи необхідно утриматися на критичній точці. У випадку різких змін кон'юнктури, ослаблення конкурентної позиції фінансові менеджери мусять визначити точку відліку, після якої корпорація входить у зону збитків. У цих умовах фінансові аналітики корпорації повинні розробити й запропонувати рішення, які б допомогли зупинитися «на мертвій точці», а потім перейти в зону одержання прибутку.

Операційний леверидж, тобто залежність обсягів продажу і прибутків від постійних витрат, створює можливість появи операційного ризику.

Чим вищий коефіцієнт операційного важеля, тим вищий його вплив на зростання прибутку. Але водночас зростає ризик неотримання планованого прибутку або одержання збитку.

Визначимо коефіцієнти операційного левериджу для двох корпорацій з різним співвідношенням прямих і змінних витрат. На графіку 1 використана інформація компаній з високим рівнем постійних витрат. До них входять сталеливарні, транспортні й інші корпорації з високими рентними платежами, платежами податків на майно, відрахуваннями на амортизацію. Пряма сукупного виторгу перетинає пряму сукупних витрат під великим кутом. На практиці це означає, що зі збільшенням обсягу реалізації продукції прибуток зростає швидкими темпами. Проте якщо відбувається зниження обсягів реалізації продукції після проходження точки беззбитковості, збитки зростатимуть також швидкими темпами.



Графік беззбитковості (2)

На графіку беззбитковості 2 зображена корпорація з низькими постійними витратами. Дві лінії після точки беззбитковості відходять одна від одної під невеликим кутом порівняно з корпорацією 1, тому прибуток зростає повільнішими темпами, але це компенсує менший ризик. До них звичайно відносять невеликі інноваційні компанії.

Вимірювання операційного левериджу

Графік беззбитковості дає змогу виміряти операційний леверидж.

Ситуація

Корпорація реалізує вироблені вироби за ціною 10 дол. У цій ціні 6 дол. становлять постійні витрати ($30\ 000 / 5\ 000 = 6$). Відповідно до основних припущень змінні витрати на одиницю виробу не змінюються за зростання реалізації, отже, вони становитимуть 4 дол. ($10 - 6$). Складемо калькуляцію продажу і прибутку корпорації 1.

Калькуляція продажу і прибутку корпорації 1

Продано виробів	Змінні витрати	Постійні витрати	Витрат усього	Реальна ціна продажу	Операційний прибуток (збиток)
1000	$1000 \cdot 4 = 4000$	30 000	34 000	10 000	(24 000)
2000	$2000 \cdot 4 = 8000$	30 000	38 000	20 000	(18 000)
3000	$3000 \cdot 4 = 12\ 000$	30 000	42 000	30 000	(12 000)
4000	$4000 \cdot 4 = 16\ 000$	30 000	46 000	40 000	(6000)
5000	$5000 \cdot 4 = 20\ 000$	30 000	50 000	50 000	0
6000	$6000 \cdot 4 = 24\ 000$	30 000	54 000	60 000	6000
7000	$7000 \cdot 4 = 28\ 000$	30 000	58 000	70 000	12 000

На підставі даних таблиці, використовуючи формулу, визначаємо коефіцієнт операційного левериджу.

$$\text{Коефіцієнт операційного левериджу} = \frac{\text{Процент змін в операційному прибутку}}{\text{Процент змін в одиницях реалізованої продукції}} = \frac{\frac{6000}{12\ 000} \cdot 100\%}{\frac{1000}{7000} \cdot 100\%} = \frac{50\%}{14,2\%} = 3,52.$$

Коефіцієнт високий, отже, у перспективі корпорація має високий ступінь ризику щодо одержання збитку, якщо обсяг продажу знизиться. Але у випадку зростання обсягу продажу прибуток підвищуватиметься високими темпами.

Ступінь впливу операційного левериджу на результативність виробничої і фінансової діяльності корпорації виражається також алгебраїчною формулою:

$$\text{Коефіцієнт операційного левериджу} = \frac{Q(P - VC)}{Q(P - VC) - FC}$$

де Q – кількість вироблених одиниць товарів;
 P – ціна одиниці виробу;
 VC – змінні витрати в одиниці виробу;
 FC – постійні витрати.

Корпорація 2 реалізує одиницю виробу за тією самою ціною – 10 дол. У цій ціні змінні витрати становлять 5 дол. (15 000 дол. / 3000 од.).

Калькуляція продажу і прибутку корпорації 2

Продано виробів	Змінні витрати	Постійні витрати	Витрат усього	Реальна ціна продажу	Операційний прибуток (збиток)
1000	1000 · 5 = 5000	15 000	20 000	10 000	(10 000)
2000	2000 · 5 = 10 000	15 000	25 000	20 000	(5000)
3000	3000 · 5 = 15 000	15 000	30 000	30 000	0
4000	4000 · 5 = 20 000	15 000	35 000	40 000	5000
5000	5000 · 5 = 25 000	15 000	40 000	50 000	10 000

На підставі даних визначаємо коефіцієнт операційного левериджу:

$$\frac{\frac{5000}{10\,000} \cdot 100\%}{\frac{1000}{5000} \cdot 100\%} = \frac{50\%}{20\%} = 2,5$$

Коефіцієнт операційного левериджу в корпорації 2 нижчий, ніж у корпорації 1, що пояснюється нижчим відношенням постійних витрат у загальних витратах. Ризик загрози збитку менший, але можливості зростання прибутку більш обмежені.

Використовуючи алгебраїчну формулу, дістанемо:

$$\frac{5000(10 - 5)}{5000(10 - 5) - 15\,000} = \frac{25\,000}{25\,000 - 15\,000} = 2,5$$

Маємо той самий результат.

Фінансовий ризик

Фінансовий ризик виникає як додаток до підприємницького у тих корпорацій, що формують структуру капіталу з залученням позичкових коштів. У кінцевому підсумку його несуть тільки акціонери, що володіють звичайними акціями. Сутність фінансового ризику полягає в тому, що фактична норма прибутку в корпорації, які використовують позички, знижується порівняно з очікуваною, якщо очікуваний прибуток скоротився.

Ситуація

За прогнозами фінансових аналітиків у поточному році корпорація повинна була одержати 2 млн дол. прибутку, маючи активи у розмірі 10 млн дол. Корпорація була створена три роки тому, через що податків у наступному році не сплачує. Капітал корпорації однорідний, тобто складається тільки з акціонерного капіталу. Прийнято рішення, що в наступному році корпорація вводить у структуру капіталу позичкові кошти на суму 5 млн дол.

за рахунок скорочення акціонерного капіталу. Ставка боргу – 15 %. Потрібно визначити очікувану і фактичну ставку прибутку за зміни структури капіталу.

1. Визначаємо очікувану ставку прибутку на акціонерний капітал:
 $2 \text{ млн} / 10 \text{ млн} \cdot 100 \% = 20 \%$.

2. Визначаємо очікувану ставку прибутку на акціонерний капітал у разі зміни структури капіталу:

Очікуваний прибуток до сплати податків 2 000 000 дол.

Процентні платежі за користування позичковими коштами (15 % на 5 млн) 750 000 дол.

Прибуток для власників звичайної акції 1 250 000 дол.

Очікувана ставка прибутку на акціонерний капітал ($1\,250\,000 / 5\,000\,000 = 0,25$) 25 %

Таким чином, використання фінансового левериджу може привести до підвищення очікуваної норми прибутку з 20 до 25 %.

3. Наприкінці фінансового року виявлено, що прибуток, який може одержати корпорація, скоротився до 1 млн дол. Визначимо фактичну норму прибутку за відсутності боргу корпорації:

Фактичний прибуток 1 000 000 дол.

Процентні платежі за боргом –

Прибуток для власників звичайної акції 1 000 000 дол.

Фактична норма прибутку 10 %

Очікувана норма прибутку ($2 \text{ млн} / 10 \text{ млн} = 0,2$) 20 %

Норма прибутку скоротилася з 10 до 20 %.

4. Визначаємо фактичний прибуток, уводячи в структуру капіталу борг на 5 млн дол. і викуп 5 млн звичайних акцій:

Фактичний прибуток 1 000 000 дол.

Процентні платежі за боргом (15 % на 5 млн боргу) 750 000 дол.

Прибуток для власників звичайної акції 250 000 дол.

Фактична норма прибутку ($250\,000 / 5\,000\,000 = 0,05$) 5 %

Очікувана норма прибутку ($1\,250\,000 / 5\,000\,000 = 0,25$) 25 %

Отже, за сприятливих обставин, тобто за планованого зростання прибутку, введення в структуру капіталу боргу за рахунок викупу звичайних акцій зумовлює зростання норми прибутку з одночасною появою фінансового ризику. Він проявиться в тому разі, якщо очікуваний прибуток буде нижчим планового. У корпорації без боргів (у нашій ситуації) фактичний прибуток буде нижчим очікуваного: падіння з 20 до 10 %, тобто в 2 рази. Проте за наявності боргів фінансовий ризик зростає: норма прибутку падає з 25 до 5 %, тобто скорочується в 5 разів. Використання боргового фінансування підвищує норму прибутку, але і збільшує ризик її значного зниження. Прийняття рішення про введення в капітал корпорації позичкових коштів – завжди компроміс між дохідністю і ризиком.

Вимірювання ступеня впливу фінансового левериджу

Вплив фінансового левериджу на прибутковість корпорації, зокрема на величину чистого прибутку на одну акцію, може бути обчислений за такими формулами:

$$\text{Коефіцієнт фінансового левериджу} = \frac{\text{Процент змін у прибутковості продажу (EPS)}}{\text{Процент змін у прибутку до сплати процентів і податків (EBIT)}}$$

Формула може бути використана в перетвореному, зручнішому для розрахунку вигляді:

$$\text{Коефіцієнт фінансового левєриджу} = \frac{\text{Прибуток до сплати процентів і податків}}{\text{Прибутки до сплати процентів і податків} - \text{Проценти сплачені}}$$

Для порівняння двох показників – фінансового левєриджу й операційного левєриджу – використовуємо дані наведені у таблиці нижче. На їх підставі складемо звіт про прибуток по корпораціях I і II. Припустимо, що в першій корпорації борг у структурі капіталу вищий, ніж у другій. За інших рівних умов проценти, виплачені за боргом, будуть 5000 дол. і 2000 дол. відповідно.

Для визначення ступеня впливу фінансового левєриджу використовуються дані складеного нами звіту про прибуток.

Звіт про прибуток корпорації, млн дол.

	Корпорація I	Корпорація II
Продаж	70 000	50 000
Витрати	58 000	40 000
Прибуток до сплати процентів і податків	12 000	10 000
Мінус проценти сплачені	5000	2000
Прибуток до сплати податків	7000	8000
Податки (30 %)	2100	2400
Чистий прибуток	4900	5600
Кількість акцій в обігу	1 000 000	1 000 000
Дохід на акцію	4,9 дол.	5,6 дол.

За даними звіту про прибуток визначимо фінансовий левєридж за корпорацією I:

$$\frac{12\,000}{12\,000 - 5\,000} = 1,7$$

Це означає, що 1 % зростання прибутку до сплати процентів і податків може сприяти зростанню прибутку на одну акцію на 1,7 %.

У структурі капіталу корпорації II частка боргу менша, тому проценти за боргом у звіті становлять 2000 млн дол., відповідно, знижується ступінь впливу левєриджу:

$$\frac{10\,000}{10\,000 - 2\,000} = 1,25$$

Отриманий результат показує, що в другій корпорації 1 % зростання прибутку може сприяти збільшенню доходу на одну акцію на 1,25 %. Отже, вплив фінансового левєриджу в другій корпорації менший.

Вимірювання спільного впливу операційного і фінансового левєриджу

На практиці застосовують як операційний, так і фінансовий левєридж. Для вимірювання їхнього спільного впливу пропонується формула:

Спільний вплив операційного і фінансового левєриджу розраховується таким чином.

$$\text{Спільний вплив операційного і фінансового левєриджу} = \frac{\text{Процент зміни прибутковості продажу}}{\text{Процент змін в продажі (або обсягу випуску одиниць виробів)}}$$

Формула може бути перетворена алгебраїчно:

$$\frac{Q(P-VC)}{Q(P-VC)-FC-I}$$

де Q – кількість вироблених одиниць виробів;
 P – ціна одиниці виробу;
 VC – змінні витрати на одиницю виробу;
 FC – постійні витрати;
 I – проценти сплачені.

Визначаємо спільний вплив операційного і фінансового левериджу:

$$\begin{aligned} \text{Корпорація I} &= \frac{70\,000(10-4)}{70\,000(10-4) - 30\,000 - 5000} = \\ &= \frac{42\,000}{42\,000 - 30\,000 - 5000} = \frac{42\,000}{7000} = 6. \\ \text{Корпорація II} &= \frac{5000(10-5)}{5000(10-5) - 15\,000 - 2000} = \frac{25\,000}{25\,000 - 17\,000} = 3,125. \end{aligned}$$

Спільний вплив на дохідність однієї акції вищий у першій корпорації, де більші частки постійних витрат і позичкового капіталу в структурі капіталу. Ризик, який беруть на себе менеджери першої корпорації, може сприяти значному зростанню доходу на одну акцію, а за відповідних рішень акціонерних зборів – і на підвищення дивідендів.

2. Джерела формування капіталу підприємства

Основні цілі збільшення статутного капіталу підприємства зводяться до такого:

- збільшення частки капіталу, в межах якої власники підприємства відповідають за його зобов'язаннями перед кредиторами. Таким чином підвищується кредитоспроможність суб'єкта господарювання та його фінансова незалежність;
- мобілізація фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних проектів, планів санації, модернізації існуючих потужностей, переобладнання чи розширення виробництва;
- поліпшення ліквідності та платоспроможності підприємства, оскільки збільшення статутного капіталу пов'язане, як правило, із залученням додаткових грошових ресурсів;
- акумуляція фінансового капіталу для придбання корпоративних прав інших підприємств, у т. ч. з метою посилення впливу на дані підприємства, їх поглинання чи придбання їх потужностей.

Серед інших причин збільшення статутного капіталу слід виокремити зменшення ринкової ціни акцій. Високий курс має недолік, що це перешкоджає широкій диверсифікації акцій, оскільки приватні інвестори, як правило, побоюються вкладати кошти в акції з високою купівельною ціною. Ефекту зниження курсу можна досягти і без збільшення номінального капіталу. Це можна зробити зменшенням номінальної вартості акцій з одночасним збільшенням їх кількості.

Ще однією причиною збільшення статутного капіталу може бути збільшення бази для нарахування дивідендів з метою проведення політики стабільних дивідендів з одночасним збільшенням абсолютної суми дивідендних виплат. (Висока ставка дивідендів свідчить про ризиковість підприємства.)

Збільшення статутного капіталу підприємств може відбуватися за рахунок зовнішніх фінансових джерел (внески учасників і засновників) та в результаті зміни структури власного капіталу у напрямі збільшення номінального капіталу. В останньому випадку збільшення відбувається за рахунок нерозподіленого прибутку, резервного чи додаткового капіталу.

Власний капітал – це частина в активах підприємства, що залишається після вирахування його зобов'язань.

Сума власного капіталу – це абстрактна вартість майна, яка не є його поточною чи реалізаційною вартістю, а тому не відображає поточну вартість прав власників фірми. На суму власного капіталу суттєво впливають усі умовності бухгалтерського обліку, що були застосовані при оцінці активів і кредиторської заборгованості, і вона може лише випадково співпадати із сукупною ринковою вартістю акцій підприємства чи з сумою, яку можна отримати від продажу чистих активів частинами або підприємства в цілому.

Разом з тим, власний капітал є основою для початку і продовження господарської діяльності будь-якого підприємства, він є одним із найістотніших і найважливіших показників, оскільки виконує такі функції:

- 1) довгострокового фінансування;
- 2) відповідальності і захисту прав кредиторів;
- 3) компенсації понесених збитків;
- 4) кредитоспроможності;
- 5) фінансування ризику;
- 6) самостійності і влади;
- 7) розподілу доходів і активів.

Як правило, підприємство створюється з метою отримання прибутку. Реалізувати цю мету воно може лише за умови збереження свого капіталу.

Користувачі фінансової звітності потребують більш детальної інформації про склад та зміни власного капіталу підприємства. Тому фінансова звітність має надавати інформацію про:

- джерела капіталу підприємства;
- правові обмеження щодо розподілу інвестованого капіталу серед акціонерів;
- обмеження щодо розподілу дивідендів серед теперішніх і майбутніх акціонерів;
- пріоритетність прав на майно підприємства при його ліквідації.

Власний капітал утворюється двома шляхами:

- 1) внесенням власниками підприємства грошей та інших активів;
- 2) накопиченням суми доходу, що залишається на підприємстві.

Сума власного капіталу може збільшуватися внаслідок конвертування зобов'язань, а також збільшення вартості активів; непов'язаного із підвищенням заборгованості перед кредиторами (дооцінка необоротних активів, дарчий капітал).

Власний капітал – це власні джерела фінансування підприємства, які без визначення строку повернення внесені його засновниками (учасниками) або залишені ними на підприємстві із чистого прибутку. Тому за формами власний капітал поділяється на дві категорії:

- інвестований (вкладений або сплачений капітал);
- нерозподілений прибуток.

За рівнем відповідальності власний капітал поділяється на:

- статутний капітал;
- додатковий капітал (нереєстрований) – це додатково вкладений капітал, резервний капітал та нерозподілений прибуток.

Бухгалтерський звіт про власний капітал підприємства має бути інформаційною базою для аналізу змін у структурі капіталу, оцінки прогресивності його руху та виявлення резервів поліпшення використання власного капіталу підприємства.

Будь-яке підприємство в умовах ринкової економіки для своєї діяльності потребує залучення фінансового капіталу, що є джерелом формування його майна. Діяльність підприємства безпосередньо залежить від обсягу і структури його фінансового капіталу.

Джерелами формування капіталу можуть бути як власні фінансові ресурси, так і позикові. Для більшості підприємств основною частиною і базою усього фінансового капіталу є власний капітал, але діяльність підприємства в системі ринкової економіки неможлива без періодичного використання різноманітних форм залучення позикових коштів. Позикові кошти займають досить вагоме місце в структурі капіталу підприємства.

Оптимальна структура загального капіталу є передумовою ефективності його використання. Використання позикових коштів дає можливість приросту рентабельності власного капіталу, але негативно впливає на фінансову стійкість підприємства.

Отже, використання позикових коштів є важливим питанням для кожного підприємства і потребує виваженого підходу до визначення потреби в них, вибору їх джерел та обсягів залучення.

Залежно від типу фінансових відносин, які виникають між капіталодавцями і підприємством-об'єктом фінансування, вони можуть стати співвласниками або кредиторами суб'єкта господарювання. Якщо між капіталодавцем і підприємством виникають відносини позички, то це означає, що фінансування відбувається за рахунок позичкового капіталу: капіталодавець набуває статусу кредитора.

Позичковий капітал характеризує частину активів підприємства, що профінансована його кредиторами всіх видів.

Позичковий фінансовий капітал підприємств може утворюватися за рахунок двох основних груп джерел позикових коштів.

Перша група - зовнішні джерела позикових коштів. Ця група джерел складається з двох підгруп – зовнішні довгострокові й зовнішні короткострокові джерела позикового фінансового капіталу.

Для формування довгострокового позикового фінансового капіталу використовують зовнішні довгострокові фінансові ресурси і, у першу чергу, довгострокові облігаційні позики, довгострокові банківські кредити і фінансовий лізинг. У світовій практиці активно використовується й довгостроковий податковий кредит і податкові пільги.

Зовнішні короткострокові позикові фінансові ресурси використовуються при формуванні короткострокового позикового фінансового капіталу, для чого придатні насамперед короткострокові банківські кредити і товарний (комерційний) кредит.

Друга група - внутрішні джерела позикових коштів, до яких входять позикові фінансові ресурси, що утворюються за рахунок відстрочених і прострочених зовнішніх довгострокових і короткострокових зобов'язань. При нормальній ринковій економіці обсяг таких позикових ресурсів не досить значний. Однак у перехідний період ці позикові кошти використовуються досить активно для формування довгострокового і короткострокового фінансового капіталу.

Залежно від строків виконання зобов'язань вітчизняними стандартами бухгалтерського обліку позичковий капітал поділяється на довгостроковий і поточний.

Важливе значення у разі збільшення статутного капіталу має врегулювання механізму використання переважних прав власників на участь у збільшенні капіталу та встановлення курсу емісії корпоративних прав. Вирішальною при цьому є форма організації бізнесу. Залежно від типу підприємства застосовуються ті чи інші методи та нормативне регулювання порядку збільшення статутного капіталу. Форма організації та величина підприємства визначають його можливості доступу до фондового ринку. Механізм фінансування суб'єктів господарювання, які мають доступ до організованого ринку капіталів (крупні АТ), суттєво відрізняється від тих, які такого доступу не мають (ТОВ, ЗАТ, приватні підприємства). Враховуючи ту обставину, що більшість підприємств організовані у формі акціонерних товариств і товариств з обмеженою відповідальністю, порядок збільшення статутного капіталу ми розглядатимемо саме на прикладі цих організаційно-правових форм ведення господарської діяльності.

Статутний капітал ТОВ можна збільшувати шляхом здійснення додаткових внесків чи реінвестування прибутку. Здійснюючи внески в статутний капітал, учасники не змінюють свого юридичного статусу (не відбувається ні реорганізації, ні ліквідації). До основних витрат, пов'язаних із залученням власного капіталу ТОВ, можна віднести такі:

- державне мито;
- вартість нотаріальних послуг;
- плата за перереєстрацію засновницьких документів.

При збільшенні статутного капіталу товариства слід враховувати те, що, викупивши додаткову частку, новий учасник стає співвласником раніше створених підприємством резервів. Саме тому, окрім номінальної вартості частки, учасник повинен сплатити ажю, яке відповідає належному на цю частку еквіваленту раніше сформованих резервів. Величина ажю може встановлюватися за результатами оцінки вартості підприємства та узгоджуватися зборами учасників. Перевищення фактичної ціни продажу частки над її номіналом належить до іншого додаткового капіталу.

Учасник товариства з обмеженою відповідальністю може за згодою решти учасників уступити свою частку (її частину) одному чи кільком учасникам цього ж товариства, а якщо інше не передбачено установчими документами, то і третім особам.

Учасники товариства користуються переважним правом на здійснення додаткових внесків у статутний капітал чи на придбання частки учасника, який її уступив пропорційно їх часткам у статутному капіталі товариства або в іншому погодженому між ними розмірі.

До основних методів збільшення статутного капіталу АТ належать такі:

- збільшення кількості акцій існуючої номінальної вартості;
- збільшення номінальної вартості акцій.

У разі збільшення кількості акцій існуючої номінальної вартості статутний капітал підприємства збільшується за рахунок таких джерел:

- додаткових внесків учасників і засновників;
- дивідендів (реінвестиції прибутку);
- резервів (якщо вони сформовані на належному рівні).

3. Використання фінансового левериджу в оптимізації структури капіталу підприємства

На сучасному етапі розвитку ринкової економіки в Україні важливою та життєво необхідною є проблема, пов'язана з пошуком методів ефективного управління фінансовими ресурсами та шляхів їх залучення. Наявність достатніх ресурсів – необхідна умова успішного функціонування підприємств незалежно від сфери діяльності та галузевої спрямованості.

Вибір того чи іншого варіанта залучення позикових коштів може бути доцільним лише за умови раціональної кредитної політики. Використання позикового капіталу в багатьох випадках має свої переваги, оскільки заборгованість вигідна в період підвищення темпів інфляції, а плата за користування позиковим капіталом належить до валових витрат і не оподатковується. Разом з тим, із збільшенням частки позикових коштів у структурі авансованого капіталу збільшується сума платежів з фіксованими строками і ймовірність неспроможності сплати процентів та основної суми боргу, що призводить до збільшення фінансового ризику.

У зв'язку з цим актуальним є дослідження формування вартісної структури капіталу підприємства, а саме фінансового левериджу як практики використання боргових зобов'язань, яку досліджували у свої працях такі вчені як І. Бланк, Є. Біргхем, Р. Герасименко, Л. Довгань, Є. Стоянова та інші. Але у науковій літературі ще не відбулося належного висвітлення і вимагає подальшої розробки питання розрахунку оптимального співвідношення між власним і залученим капіталом підприємства. Така практика, з одного боку, дасть можливість підприємству одержати максимальну ефективність від використання залученого капіталу, а з іншого – не допустити залежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування за межами нормативних показників. Знання механізму впливу фінансового левериджу на рівень прибутковості власного капіталу і рівень фінансового ризику дозволяє цілеспрямовано управляти вартістю і структурою капіталу підприємства.

Оптимальну структури капіталу, тобто співвідношення між позиковими коштами і власним капіталом, можна визначити, користуючись ефектом фінансового важеля. Якщо підприємство у своїх інвестиціях використовує як власні, так і позикові кошти, то

рентабельність інвестування власних коштів може бути збільшена. Підвищення рентабельності власних коштів називають ефектом фінансового левериджу, тобто фінансовий леверидж характеризує ефективність використання позикових коштів, що впливає на рівень рентабельності власного капіталу.

Позика коштів зобов'язує підприємство виплатити відсотки, а в майбутньому – погасити усю суму боргу. Але чим більше боргів у підприємства в структурі капіталу, тим більше у неї фіксованих видатків і тим більший ризик не покриття цих платежів. Якщо борги зростають, збільшується й платежі за відсотками, але зростає ризик, що відсотки за борги стануть дуже високими щодо доходів до відрахування відсотків за кредит та податків. Особливо це небезпечно у період економічних спадів, оскільки це збільшує можливість несплати боргу за рахунок прибутку підприємства. Отже, фінансовий леверидж може бути ефективним у період підйомів і принести збитки у період спадів. Рентабельність власних коштів (фінансовий важіль) розраховується за формулою:

$$EФЛ = (1 - C_{пп}) * (КВР_{а} - ПК) * \frac{ЗК}{ВК}$$

де ЕФЛ – ефект фінансового левериджу, який полягає у прирості коефіцієнта рентабельності власного капіталу, %;

$C_{пп}$ – ставка податку на прибуток, що виражена десятковим дробом;

$КВР_{а}$ – коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

$ПК$ – середній розмір процентів за кредит, що сплачує підприємство за використання позикового капіталу, % ;

$ЗК$ – середня сума позиченого капіталу, що використовується підприємством;

$ВК$ – середня сума власного капіталу підприємства.

У наведеній формулі можна виділити три основні складові:

1. **Податковий коректор фінансового левериджу** ($1 - C_{пп}$), що показує, якою мірою проявляється ефект фінансового левериджу у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку.

Податковий коректор фінансового левериджу практично не залежить від діяльності підприємства, оскільки ставка податку на прибуток установлюється законодавством. Разом з тим, у процесі управління фінансовим левериджем диференціал податкового коректора може бути використаний у таких випадках:

1) якщо за різними видами діяльності підприємствам установлені диференційовані ставки оподаткування прибутку;

2) якщо за окремими видами діяльності підприємство використовує податкові пільги на прибуток;

3) якщо окремі дочірні фірми підприємства здійснюють свою діяльність у вільних економічних зонах своєї країни, де діє пільговий режим оподаткування на прибуток;

4) якщо окремі дочірні фірми підприємства здійснюють свою діяльність у державах з більш низьким рівнем оподаткування на прибуток.

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

2. **Диференціал фінансового левериджу** ($КВР_{а} - ПК$), що характеризує різницю між коефіцієнтом валової рентабельності активів і середнім розміром процента за кредит.

Диференціал фінансового левериджу є головною умовою, що формує позитивний ефект фінансового левериджу. Ефект виявляється тільки в тому випадку, коли рівень валового прибутку, що створюється активами підприємства, перевищує середній розмір процента за кредит, який використовує підприємство (включаючи не тільки його пряму ставку, але й інші витрати, що пов'язані із його залученням, страхуванням, обслуговуванням), тобто якщо

диференціал фінансового левєриджу є позитивною величиною. Чим більше позитивне значення диференціала фінансового левєриджу, тим кращий буде його ефект.

У зв'язку з високою динамічністю цього показника він потребує постійного моніторингу у процесі управління ефектом фінансового левєриджу. Цей динамізм обумовлений діяльністю деяких факторів.

По-перше, в період погіршення кон'юнктури фінансового ринку вартість позикових засобів може різко вирости і перевищити рівень валового прибутку, який створюється активами підприємства.

По-друге, зниження фінансової стійкості підприємства позикового капіталу, що використовується підприємством, призводить до збільшення ризику його банкрутства, а це змушує кредиторів підвищувати рівень ставки процента за кредит, враховуючи в неї премії за додатковий фінансовий ризик. При певному рівні цього диференціал фінансового левєриджу може дорівнювати нулю, тому що використання позикового капіталу не призведе до приросту рентабельності власного капіталу, а навпаки, рентабельність власного капіталу знизиться, оскільки частина чистого прибутку, що створюється власним капіталом, буде йти на обслуговування позиченого капіталу за високими ставками процента.

По-третє, в період погіршення кон'юнктури товарного ринку зменшується обсяг реалізації продукції, тобто зменшується і розмір валового прибутку підприємства від операційної діяльності. У таких умовах від'ємна величина диференціала фінансового левєриджу формується навіть при незмінних ставках процента за кредит за рахунок зниження коефіцієнта валової рентабельності активів.

В усіх цих випадках використання підприємством позиченого капіталу призводить до негативного (від'ємного) ефекту.

3. Коефіцієнт фінансового левєриджу, що характеризує суму позиченого капіталу, який використовує підприємство, із розрахунку на одиницю власного капіталу.

Коефіцієнт фінансового левєриджу – це важіль, що вказує на позитивний або негативний ефект, який отримується за рахунок відповідного значення його диференціалу. При позитивному значенні диференціалу приріст коефіцієнта фінансового левєриджу буде позитивно впливати на підвищення приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу і, навпаки, при негативному значенні диференціалу приріст коефіцієнта фінансового левєриджу збільшить темп зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу.

Виділення цих складових дозволяє цілеспрямовано керувати ефектом фінансового левєриджу у процесі фінансової діяльності підприємства.

Отже, сила дії фінансового важеля показує, у скільки разів темпи зміни чистого прибутку підприємства перевищують темпи приросту його операційного прибутку. Таке перевищення забезпечується за рахунок так званого ефекту фінансового важеля. Ефект фінансового важеля показує, на скільки відсотків підвищується рентабельність власного капіталу підприємства за рахунок залучення в господарський оборот позикового капіталу, незважаючи на його платний характер. Нарощення фінансової рентабельності (тобто рентабельності власного капіталу) може мати місце лише у випадку, коли економічна рентабельність використання всього інвестованого капіталу більша від середнього рівня фінансових витрат, пов'язаних із залученням позикових коштів. Фінансовий левєридж як показник переваги рентабельності власного капіталу над рентабельністю всіх активів у нас майже не застосовується через дуже нестабільну і мало гнучку кредитну політику. Недоступність для більшості приватних підприємств банківських кредитів і їх дорожнеча, а також відсутність кредитних взаємовідносин між самими суб'єктами господарювання (постачальники не зобов'язують своїх покупців платити відсотки за наданими їм відстрочками) зводять нанівець зацікавленість показником фінансового левєриджу.

Кожному суб'єкту і без того зрозуміло, що в наших умовах набагато вигідніше використовувати власні фінансові ресурси, ніж вдаватися до позик. Як в будь-якому випадку треба пам'ятати, що висока питома вага позикових коштів підвищує ризик банкрутства, тому не слід до краю використовувати можливості залучення позикових коштів. Отже, завдання

фінансового менеджера – слідкувати за оптимальним співвідношенням між позиковим і власним капіталом, що дозволить підтримувати кредитну репутацію підприємства і використовувати позитивний ефект фінансового левериджу. Ефект фінансового важеля - це збільшення до рентабельності власних коштів, одержуване завдяки використанню кредиту, незважаючи на платність останнього. Диференціал - це різниця між економічною рентабельністю активів і середньою розрахунковою ставкою відсотка по позиковим коштам. Плече фінансового важеля - характеризує чинність впливу фінансового важеля - це співвідношення між позиковими й власними коштами. Якщо нове запозичення приносить підприємству збільшення рівня ефекту фінансового важеля, то таке запозичення вигідно. Але при цьому необхідно уважно стежити за станом диференціала: при нарощуванні плеча фінансового важеля банкір схильний компенсувати зростання свого ризику підвищенням ціни кредиту. Ризик кредитора виражений величиною диференціала: чим більше диференціал, тим менше ризик; чим менше диференціал, тим більше ризик.

Отже, ефект фінансового важеля відображає збільшення рентабельності власних коштів завдяки використанню кредиту, незважаючи на платність останнього. Підприємство за допомогою кредитного фінансування розширює свої можливості і користується збільшення рентабельності власних засобів завдяки ефектові фінансового важеля. але надмірне збільшення кредитного фінансування може призвести до значних боргів та ризику банкрутства. Тому подальшими напрямками проведеного дослідження є створення системи постійного моніторингу фінансового левериджу на основі застосування сучасних інформаційних технологій.

4. Ефект фінансового левериджу (важеля)

Перша концепція ефекту фінансового левериджу

У тому випадку, якщо підприємство підтримує економічну рентабельність, що перевищує розмір вартості позикових коштів, йому вдається фактично збільшувати рентабельність власного капіталу за рахунок експлуатації позикових коштів. Виникає ефект фінансового левериджу (важеля).

Концепція фінансового левериджу може використовуватися для вирішення питань формування оптимальної структури капіталу бізнесу.

Ефект фінансового левериджу (важеля) – це приріст до рентабельності власного капіталу, одержуване за рахунок більш дохідного використання позикових коштів у порівнянні з їх вартістю.

В умовах існуючого оподаткування прибутку підприємство, що використовує тільки власні кошти, обмежує їх рентабельність:

$$ROE = (1 - t) \cdot ROA,$$

де **ROE** – рентабельність власних коштів;

t – ставка податку на прибуток;

ROA – рентабельність активів.

Підприємство, що використовує кредит, збільшує або зменшує рентабельність власних коштів залежно від співвідношення власних і позикових коштів у пасиві і від величини процентної ставки.

У разі використання позикових коштів підприємства формула для розрахунку рентабельності власних коштів може бути представлена наступним чином:

$$ROE = (1 - t) \cdot \frac{EBIT - WACC \cdot DC}{EC},$$

де **EBIT** – прибуток до оподаткування і виплати відсотків

WACC – середньозважена ставка відсотків;

DC – величина позикового капіталу;

EC – величина власного капіталу.

Враховуючи що

$$EBIT = ROA \cdot (EC + DC),$$

отримуємо

$$ROE = (1 - t) \cdot \frac{ROA \cdot EC + DC \cdot (ROA - WACC)}{EC} =$$
$$= (1 - t) \cdot ROA + (1 - t) \cdot (ROA - WACC) \cdot \frac{DC}{EC}$$

Ефект фінансового левериджу DFL (degree of financial leverage) визначається наступним чином:

$$DFL = (1 - t) \cdot (ROA - WACC) \cdot \frac{DC}{EC}$$

Таким чином, рентабельність власного капіталу визначається за формулою

$$ROE = (1 - t) \cdot ROA + DFL$$

Приклад оцінки ефекту фінансового левериджу представлений в таблиці нижче.

Оцінка ефекту фінансового левериджу

Показники	Варіанти структури капіталу	
	Варіант 1	Варіант 2
Власний капітал, ден. од.	2000	1000
Позиковий капітал, ден. од.		1000
Операційний прибуток ($EBIT$), ден. од.	800	800
Ставка відсотка по позикового капіталу, %	-	20
Сума відсотків але позикового капіталу, ден. од.	-	200 (1000·20%)
Ставка податку на прибуток , %	20	20
Оподатковуваний прибуток, ден. од.	800	600 (800 - 200)
Сума податку на прибуток, ден. од.	160	120
Чистий прибуток, ден. од.	640 (800 - 160)	480 (600 - 120)
Рентабельність власного капіталу, %	32% ($\frac{640}{2000} \cdot 100\%$)	48% ($\frac{480}{1000} \cdot 100\%$)
Ефект фінансового важеля, %		16% (48 - 32)

Таким чином, залучення додаткового фінансування за рахунок зовнішніх запозичень збільшило рентабельність власних коштів на 16%, що свідчить про те, що власники отримують на кожні 100 грн., Вкладених в бізнес, додатково 16 грн. чистого прибутку.

Для первинної оцінки ефекту фінансового важеля складається аналітичний баланс, в якому:

- 1) береться середня величина джерел власних коштів;
- 2) з додатка до балансу береться вся сума позикових коштів, якої мало підприємство в даному періоді (без кредиторської заборгованості);
- 3) актив приймається рівним сумі власних і позикових коштів.

Головна мета – визначити всі запозичення підприємства, не тільки проходять через підсумок балансу на звітну дату. Для експрес-аналізу також достатньо взяти середні величини власних і позикових коштів "від балансу до балансу".

Розглянемо механізм дії фінансового важеля. Виділимо дві складові ефекту фінансового важеля: диференціал і плече фінансового важеля.

Диференціал фінансового важеля – різниця між рентабельністю активів підприємства (ROA) і середньозваженою ставкою відсотка по позикових засобах ($WACC$).

Диференціал відображає потенціал фінансового важеля, об'єктивну основу для ефективного залучення позикових коштів.

Плеche фінансового важеля характеризує силу впливу фінансового важеля і визначається співвідношенням між позиковим (*DC*) і власним (*EC*) капіталами.

Слід зазначити деяке протиріччя між диференціалом і плечем фінансового важеля: зростання плеча фінансового важеля призводить до збільшення витрат і, часто, до зростання *WACC* і зменшенню диференціала. Крім того, зростання плеча фінансового важеля збільшує ризик кредитора і нестабільність позичальника. Відповідно, необхідно досягнення деяких раціональних для даного підприємства поєднань диференціала і плеча фінансового важеля.

При аналізі ефекту фінансового левериджу бажано провести додатковий розрахунок, використовуючи дані аналітичного балансу, не виключає кредиторську заборгованість. При цьому, як правило, виникає одночасне збільшення і диференціала, і плеча фінансового важеля. Однак при прийнятті управлінських рішень з приводу політики запозичення орієнтуватися потрібно насамперед на аналітичний баланс, що виключає кредиторську заборгованість. Тим не менш, досить корисно зіставити результати розрахунків і виявити ризик, що лежить на змінній частині пасиву – кредиторській заборгованості.

5. Аналіз структури капіталу відповідно до стратегії його розвитку і показників, зумовлених нею

Економічна література пропонує різні методичні підходи до розв'язання завдання оптимізації структури капіталу.

Найпоширенішими з них є методичні підходи, що визначаються на основі:

- управління величиною ефекту фінансового левериджу, який використовується підприємством;
- формування політики фінансування активів з урахуванням вартості, ризику та термінів залучення капіталу;
- мінімальної вартості залучення капіталу.

Розглянемо суть та можливості використання кожного методичного прийому.

Під політикою фінансування активів слід розуміти певну сукупність управлінських рішень та дій щодо вибору джерел коштів, які використовуються для формування активів підприємства та дотримання найоптимальнішого співвідношення між ними.

Обґрунтована політика фінансування активів підприємства має велике значення для його діяльності, оскільки вона забезпечує ефективне використання капіталу, фінансову стійкість та платоспроможність, збалансування зниження ціни формування капіталу та зменшення ризику витрат.

Відповідно до призначення, активи підприємства з урахуванням часу класифікують на три групи:

- необоротні;
- постійна частина оборотних активів;
- змінна частина оборотних активів.

Загальна сума активів та їх складові частини наведено нижче.

Структура активів підприємства

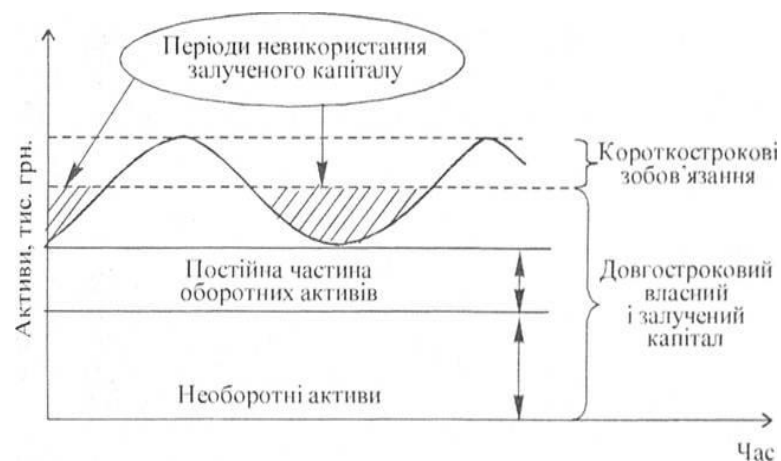


Розрізняють три основних різновиди політики фінансування активів підприємства, а саме:

- консервативну;
- агресивну;
- компромісну.

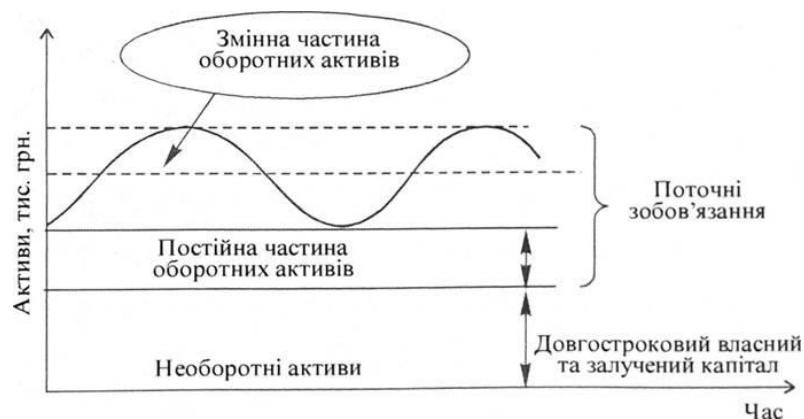
Консервативна політика фінансування передбачає використання власного капіталу та довгострокових зобов'язань для формування необоротних активів та половини змінної частини оборотних активів. Водночас така політика фінансування дуже обтяжлива для підприємства у зв'язку з високою вартістю капіталу, що використовується. Крім того, вона передбачає витрати, пов'язані з неповним використанням залученого довгострокового капіталу в періоди зменшення змінної частини оборотних активів. Схематично консервативна політика фінансування активів представлена нижче.

Консервативна політика фінансування активів



Агресивна політика фінансування активів націлена на використання власного капіталу та довгострокових зобов'язань тільки для формування необоротних активів. Оборотні активи у повному обсязі формуються за рахунок короткострокових зобов'язань. Ця політика фінансування активів забезпечує найнижчу вартість капіталу підприємства, проте вона обмежена занадто високим ризиком можливості втрат та недостатності капіталу.

Агресивна політика фінансування активів



Компромісна політика фінансування активів має на меті використання власного капіталу та довгострокових зобов'язань для формування необоротних активів та постійної частини оборотних активів. При цьому вся змінна частина оборотного капіталу фінансується короткостроковими зобов'язаннями.

Компромісна політика фінансування активів



Така політика фінансування активів дає змогу досягти компромісу між вартістю капіталу та ризиком його втрати.

У реальній діяльності підприємства, крім розглянутих трьох видів політики фінансування активів, можуть бути ще й інші, які передбачають зміну пропорцій використання окремих джерел капіталу для формування певних категорій активів.

Аналіз чинників формування структури капіталу в поєднанні з використанням теоретичних вимог дає змогу забезпечити формування найоптимальнішої структури фінансування активів підприємства.

У стратегічному аналізі структури капіталу велике значення має оцінка вартості капіталу.

Під вартістю капіталу розуміють суму коштів, яку підприємство, що одержує капітал, сплачує за використання одиниці капіталу його власнику.

Капітал підприємства формується з різноманітних джерел, кожне з яких має свою вартість залучення капіталу.

Вартість власного капіталу дорівнює сумі отриманих дивідендів (спожитий дохід) та частини прибутку, яка спрямована у резервний капітал та реінвестована в активи (нерозподілений прибуток). Формула розрахунку вартості власного капіталу має такий вигляд:

$$ВВК = \frac{ЧП}{ВК} \cdot 100,$$

де ВВК – вартість власного капіталу, %;

ЧП – чистий прибуток;

ВК – середня вартість власного капіталу.

Додаткове залучення власного капіталу за рахунок зовнішніх джерел відбувається шляхом додаткової емісії акцій підприємства або додаткових внесків у його статутний капітал. Для визначення суми чистого прибутку, який належатиме власникам акцій додаткового випуску, відповідно до питомої ваги цих акцій у загальному обсязі статутного капіталу, використовують таку формулу:

$$ЧПд = \frac{ЧП \cdot НА}{СА + НА},$$

де ЧПд – чистий прибуток, що залишається у розпорядженні власників від додаткового випуску;

НА – кількість випуску "нових" акцій;

СА – кількість випуску "старих" акцій;

ЧП – чистий прибуток, який залишається у розпорядженні власників підприємства.

Сума залучення капіталу від емісії нових акцій залежить від курсу їх продажу і витрат, пов'язаних з емісією. Його вартість розраховується за формулою:

$$СДК = КП \cdot НА - ВЕ,$$

де СДК – сума залучення додаткового капіталу від емісії нових акцій;
КП – курс продажу "нових" акцій;
ВЕ – витрати, пов'язані з емісією.

Формула розрахунку вартості залучення додаткового власного капіталу (ВДК) має такий вигляд:

$$ВДК = \frac{ЧП\partial \cdot 100}{СДК}$$

Вартість залучення капіталу у формі банківських позик визначається на основі відсоткової ставки за кредит і може бути розрахована за такою формулою:

$$ВП = П \cdot (1 - РП),$$

де ВП – вартість капіталу за рахунок позики, %;
П – відсоткова ставка за кредит банку, %;
РП – рівень податку на прибуток.

У процесі господарської діяльності підприємство іноді може використовувати для розрахунків такий фінансовий інструмент, як товарний кредит у формі короткострокової відстрочки платежу. Для обчислення його вартості використовують формулу:

$$ВТК = \frac{Цз}{Кз} \cdot 100,$$

де ВТК – вартість товарного кредиту, %;
Цз – сума цінових знижок;
Кз – середній розмір кредиторської заборгованості за товарним кредитом.

Таким чином, капітал підприємства може формуватися з кількох джерел, кожне з яких має свою вартість. Прогнозна вартість капіталу, який використовуватиметься підприємством, розраховується як його середньозважена вартість. Аналізуючи різні прогнозні варіанти структур капіталу, підприємство може вибрати оптимальну за критерієм середньозваженої вартості.

Розробка всіх видів управлінських рішень неможлива без використання системи показників, за допомогою яких можуть бути реалізовані логіка, принципи та методичні підходи стратегічного аналізу і подальшого довгострокового і короткострокового планування.

Під показником у стратегічному аналізі, прогнозному обліку та звітності слід розуміти кількісно-якісні характеристики соціально-економічних явищ, факторів і процесів, які відбуваються у бізнесі. Причому якісний бік його відображає суть явищ або процесів у конкретних умовах місця і часу, а кількісний – розмір, абсолютну або відносну величину.

Кількість показників, які використовуються у прогнозах, повинна бути обмеженою.

У стратегічних оцінюваннях розрізняють такі основні групи показників: кінцеві і проміжні; натуральні та вартісні; абсолютні й відносні; регламентовані, розрахункові та інформаційні.

У сучасному ринковому господарюванні надзвичайно велику роль відіграють вартісні показники. Вони відображають загальні результати діяльності підприємства, дають змогу забезпечувати взаємну узгодженість усіх видів прогнозів, визначити напрями розвитку підприємства. За допомогою вартісних показників у прогнозній системі обліку і звітності розробляються господарські операції; визначаються обсяги та структура реалізації продукції; прогнозуються доходи, витрати і кінцеві результати діяльності; складаються прогнозний баланс та звіт про фінансові результати.

4. Політика формування оборотних активів підприємства, їх характеристика

Частиною загальної фінансової стратегії підприємства, що полягає у формуванні необхідного обсягу і складу поточних активів, оптимізації структури джерел їх фінансування є політика управління оборотними активами підприємства. Реалізація вказаної політики має забезпечити довгострокову виробничу і ефективну фінансову діяльність підприємства. Ефективне управління оборотними активами передбачає вибір і здійснення певної фінансової політики.

Слід зазначити, що політика управління оборотними активами (ОА) підприємства являє собою багатоплановий процес, який стосується основних аспектів політики формування та фінансування оборотних активів.



Рис. 1 Структурно-логічна схема політики управління оборотними активами підприємства

Стосовно політики формування оборотних активів зазначимо, що їх рівень характеризується показником – норматив власних оборотних коштів. Н.П. Любушин, В.Б. Лещева і В.Г. Дьякова вказують, що «...для нормальної забезпеченості господарської діяльності оборотними коштами величина їх встановлюється у межах 1/3 величини власного капіталу».

При деякому оптимальному рівні оборотного капіталу прибуток стає максимальним. Подальше підвищення величини оборотних коштів призведе до того, що підприємство буде мати в розпорядженні тимчасово вільні, бездіяльні поточні активи, а також зайві витрати фінансування, що спричинить зниження прибутку.

Таким чином, політика управління оборотними активами повинна забезпечити пошук компромісу між ризиком втрати ліквідності та рентабельністю.