

Ірина СПІЛЬНИКкандидат економічних наук,
доцент кафедри економічного аналізу і статистики,
Тернопільський національний економічний університет**Ольга ЗАГОРОДНА**кандидат економічних наук,
доцент кафедри економічного аналізу і статистики,
Тернопільський національний економічний університет

АНАЛІТИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ УПРАВЛІННЯ ВЛАСНИМ КАПІТАЛОМ

Досліджуються основні засади управління власним капіталом. Розглядаються методологічні підстави аналізу власного капіталу підприємства. Пропонується система показників аналізу. Визначаються основні об'єкти, завдання та послідовність аналітичного дослідження.

Ключові слова: власний капітал, управління власними фінансовими ресурсами, аналіз, складові власного капіталу, вартість власного капіталу, оцінка достатності, мобільності та рівня самофінансування, ефективність використання, капіталовіддача, оборотність, рентабельність власного капіталу, оцінка інструментів власного капіталу, дивідендна політика.

Найбільш сучасна концепція ринкової економіки як основний цільовий орієнтир бізнесу передбачає приріст вартості капіталу підприємства. Саме збільшенню акціонерної вартості підпорядковуються всі інші часткові завдання: оптимізація прибутку, зростання обсягів продажу, завоювання ринку тощо. На успішну реалізацію цього "надзавдання" переорієнтовуються і всі зусилля менеджменту.

У той же час, підвищення рівня управління акціонерним товариством безпосередньо впливає на зростання його інвестиційної привабливості для потенційних інвесторів та тих, хто вже вклав свої кошти. Загальне підвищення рівня управління корпораціями сприятиме поліпшенню інвестиційного клімату в державі, адже іноземний інвестор орієнтується на звичний для нього високий рівень корпоративних відносин, характерний для країн з розвинутою ринковою економікою.

Реалізації інвесторами і кредиторами своїх прав та їх захисту сприятиме і законодавче врегулювання питань, які гальмують діяльність у корпоративному секторі, створення умов для піднесення вітчизняного виробництва, що призведе до зростання надходжень бюджетів усіх рівнів.

Управління ринковою вартістю підприємства загалом та приростом вартості власного капіталу підприємства зокрема є наріжним каменем фінансового управління, адже динаміка власного капіталу свідчить про ефективність управління підприємством, зміни та перспективи економічних прав кредиторів та інвесторів, а значення показника рентабельності капіталу показує, яку ставку прибутку підприємство забезпечує акціонерам. Ціна підприємства як суб'єкта на ринку капіталів характеризується рядом показників, динаміка та причини їх зміни можуть бути зумовлені дією різних чинників, а тому повинні відповідно контролюватися. Успіх стратегічних і тактичних рішень у сфері фінансового управління значною мірою визначається їх аналітичним обґрунтуванням [12].

Окремі проблеми управління та аналізу власного

капіталу висвітлені у працях І. О. Бланка, Д. К. Ван Хорна та Д. М. Ваховича, Р. С. Каплана, В. В. Ковальова, Б. М. Корецького, Р. А. Костирка, Д. П. Нортон, В. О. Подольської, Г. В. Савицької, В. П. Савчука, К. Уолша, С. І. Шкарабана, О. В. Яріш, О. В. Ярошука та інших, у тому числі - авторів цієї статті [11; 12].

Однак питання аналізу власного капіталу все ж залишаються недостатньо дослідженими, а враховуючи їх актуальність для емітентів, акціонерів, потенційних інвесторів, інших учасників фондового ринку, потребують ретельного опрацювання як у науковому, так і у прикладному плані. Глобальна конкуренція, спад світової економіки та складність сучасного фінансового інструментарію все частіше викривають недостатність традиційних підходів. Зокрема, потребують подальшого вивчення як окремі теоретичні та прикладні аспекти формування та використання власного капіталу підприємства, так і проблема застосування комплексного системного підходу до аналізу цього важливого об'єкта фінансового управління.

Завданням нашої статті є спроба викладу методичних основ комплексного аналізу власного капіталу підприємства як дієвої підтримки управлінських рішень з приводу його формування та ефективного використання.

Власний капітал є основою для початку діяльності фірми і гарантом її стабільності – відносної свободи від зовнішніх джерел фінансування, одним із найістотніших і найважливіших показників. Згідно з ПСБО 2 «Баланс», власний капітал (ВК) – це частина в активах (А) підприємства, що залишається після вирахування його зобов'язань (З), тобто $ВК = А - З$. Частина активів, сформована за рахунок власного капіталу, є чистими активами підприємства. На етапі свого створення підприємство не має заборгованості, тому $ВК = А, З = 0$. Іншими словами, власний капітал – власні джерела фінансування підприємства, які без визначення строку повернення внесені його засновниками (учасниками), накопичені впродовж строку існування підприємства

суми реінвестованого чистого прибутку, а також дарчий капітал.

У фінансово-господарській діяльності власному капіталу підприємства притаманні такі функції:

- довгострокового фінансування (власний капітал перебуває у розпорядженні підприємства необмежено довго);
- фінансування ризику (власний капітал використовується для фінансування ризикованих інвестицій);
- самостійності та впливу (є критерієм ступеня незалежності та впливу власника на діяльність

підприємства);

- бази розподілу доходів і активів (частка окремих власників у капіталі є основою при розподілі фінансового результату та майна в разі ліквідації підприємства);
- мірила відповідальності за зобов'язаннями та захищеності прав кредиторів (у разі ліквідації підприємства) [11, с. 436].

Розкриттю сутності та змісту поняття власного капіталу сприяє висвітлення його класифікації, здійснюваної за рядом ознак (рис. 1).

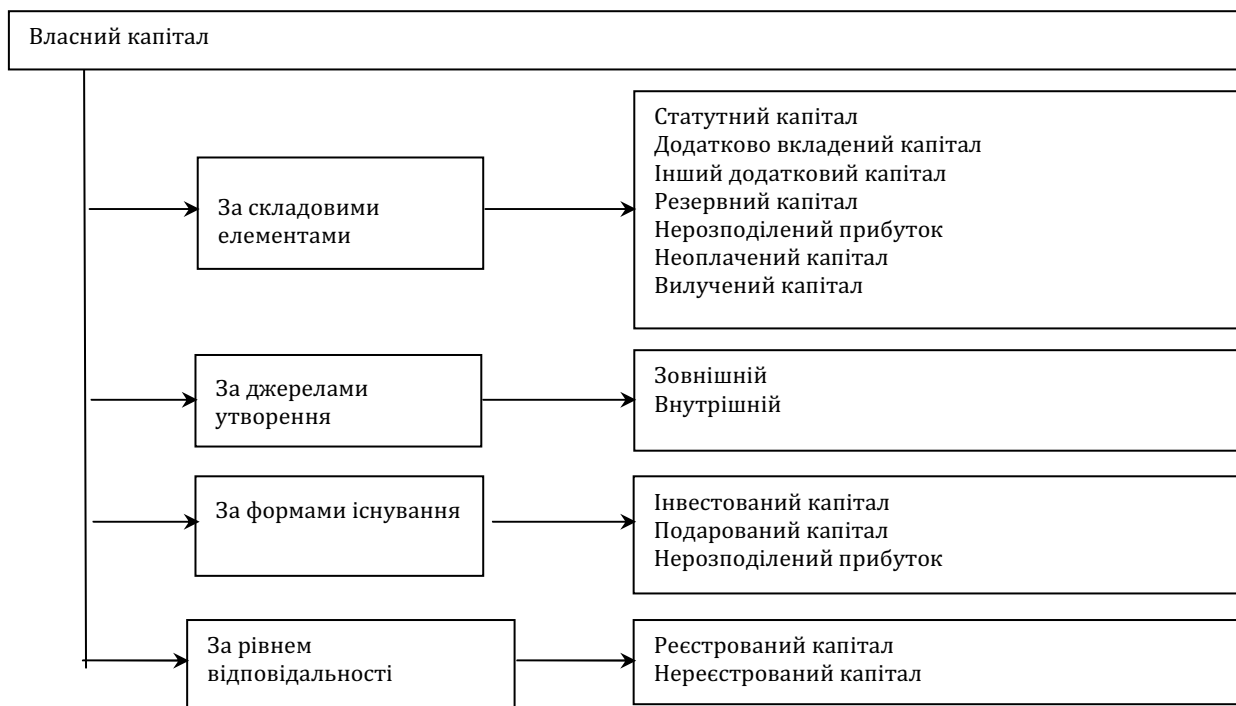


Рис. 1. Типологія складових власного капіталу підприємства за основними класифікаційними ознаками

За елементами власного капіталу. Майно підприємства формується із різноманітних за своїм натурально-речовим складом елементів, однак всі вони є носіями прав власності окремих суб'єктів (власників, кредиторів). Право власника на частку у майні підприємства і на його участь у прибутках визначається часткою і формою інвестованих засобів. Розкриття цих прав є одним із найважливіших завдань фінансової звітності, а гарантією їх захищеності виступає власний капітал, зокрема статутний капітал як зареєстрована його частина.

Окрім статутного до складу власного капіталу входить додатково вкладений капітал, інший додатковий капітал, нерозподілений прибуток. До підсумку (валюти) балансу включається лише оплачена вартість статутного капіталу, яка визначається вирахуванням із загальної суми випущених акцій, тобто зареєстрованого капіталу, суми дебіторської заборгованості власників за внесками до статутного капіталу. Залишок неоплаченого капіталу показують у дужках і вираховують при визначенні загального обсягу власного капіталу.

За джерелами утворення власний капітал поділяють на внутрішній та зовнішній. До зовнішніх можна віднести статутний капітал, додатково вкладений капітал, вартість необоротних активів, безкоштовно отриманих підприємством від інших юридичних або

фізичних осіб. До внутрішніх – нерозподілений прибуток, резервний капітал, суму дооцінки необоротних активів.

За формами існування виділяють інвестований капітал, подарований капітал та нерозподілений прибуток. Інвестований капітал – це номінальна вартість акцій підприємства, а також додатково вкладений капітал. Подарований капітал показує обсяг безкоштовно отриманих матеріальних і нематеріальних активів. Нерозподілений прибуток (непокритий збиток) показує суму прибутку, що залишається у підприємства після сплати дивідендів та формування резервного капіталу, або сума непокритого збитку. Остання зменшує обсяг власного капіталу.

За рівнем відповідальності капітал поділяють на реєстрований (статутний) капітал, сума якого оголошується при реєстрації підприємства і при зміні його величини вимагає перереєстрації засновницьких документів. Для підприємств окремих сфер діяльності і організаційно-правових форм мінімальний його розмір регулюється законодавством. Нереєстрований капітал складається з додатково вкладеного капіталу, подарованого та резервного капіталу і нерозподіленого прибутку.

Як джерело утворення фінансових ресурсів, власний капітал, на відміну від інших джерел, характеризується:

1. Простотою залучення, оскільки рішення, пов'язане із

- збільшенням власного капіталу, ухвалюється власниками і менеджерами підприємства без необхідної згоди інших господарюючих суб'єктів.
2. Вищою здатністю генерувати прибуток порівняно із позиченими фінансовими ресурсами, так як при його використанні не треба платити позиковий процент.
 3. Здатністю забезпечувати фінансову стійкість підприємства, його платоспроможність, і, як наслідок, – зниження ризику банкрутства.
 4. Обмеженістю обсягу залучення, а відповідно – і можливістю розширення діяльності.
 5. Імовірно високою вартістю залучення.
 6. При відмові від використання сторонніх джерел втратою ефекту фінансового важеля (можливості проросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу за рахунок залучення позиченого).
- Метою аналізу власного капіталу є пізнання фінансового механізму підприємства, дослідження тенденцій і закономірностей процесів формування та використання власних фінансових ресурсів для обґрунтування рішень у сфері фінансового управління.
- У найбільш загальному вигляді завданнями аналізу власного капіталу акціонерного товариства є:
- оцінка обсягу, динаміки і структури власного капіталу;
 - оцінка достатності та обґрунтування потреби у власних фінансових ресурсах;
 - аналіз формування і змін окремих складових власного капіталу;
 - оцінка вартості окремих елементів власного капіталу та їх впливу на середньозважену ціну капіталу;
 - аналіз показників ефективності використання власного капіталу;
 - аналіз якісних параметрів цінних паперів власної емісії;
 - аналіз дивідендної політики підприємства;
 - пошук напрямків зростання капіталу, підвищення рівня його віддачі та зміцнення фінансової стійкості підприємства.
- Джерелами такого аналізу є:
1. Нормативні акти (Цивільний кодекс України, Господарський кодекс України, Податковий кодекс України, Закони України “Про акціонерні товариства”, “Про цінні папери та фондовий ринок”, “Про інститути спільного інвестування”);
 2. Установчі документи АТ (статут і засновницький договір);
 3. Регулярна та особлива інформація для інвесторів і третіх осіб:
Фінансова звітність підприємства:
 - ф. №1 Баланс;
 - ф. №2 Звіт про фінансові результати;
 - ф. №4 Звіт про власний капітал;
 - ф. №5 Примітки до річної фінансової звітності;
 4. Реєстри синтетичного й аналітичного обліку:
 - журнал 2 Облік довгострокових та короткострокових позик;
 - журнал 3, розділ 2 Облік розрахунків з бюджетом, облік довгострокових та поточних зобов'язань;
 - журнал 7 Облік власного капіталу та забезпечення зобов'язань;
 - відомість 7.1 аналітичних даних до рахунка 42 «Додатковий капітал»;
 - відомість 7.2 аналітичних даних рахунка 44 «Нерозподілені прибутки (непокриті збитки)»;
 - відомість 7.3 аналітичних даних рахунка 47 «Забезпечення майбутніх витрат і платежів»;
 5. Фінансовий план підприємства (бюджет).
 6. Інформація про зміни, що відбулися в господарській діяльності АТ і впливають чи можуть вплинути на вартість цінних паперів або розмір доходу за ними;
 7. Інша, у тому числі конфіденційна, інформація (протоколи загальних зборів, засідань виконавчого органу, звіти правління, реєстр держателів цінних паперів тощо).
- Насамперед при аналізі власного капіталу на основі фінансової звітності доцільно оцінити загальний його обсяг та динаміку; відповідність темпів зміни власного капіталу темпам зміни активів, обсягу реалізованої продукції підприємства і чистого прибутку підприємства; динаміку питомої ваги власного капіталу в загальному обсязі фінансових ресурсів підприємства. Як позитивну тенденцію, що свідчить про зміцнення фінансової стійкості, слід розглядати зростання загальної суми та питомої ваги власного капіталу у сукупних фінансових ресурсах підприємства. Адже зростання власного капіталу відповідає як інтересам власників, так і кредиторів, бо:
- дозволяє здійснювати незалежну фінансову політику;
 - свідчить про ефективність господарювання, про здатність формувати і ефективно розподіляти прибуток, вміння підтримувати рівновагу за рахунок внутрішніх джерел;
 - є джерелом забезпечення кредиту, засобом погашення боргів у разі ліквідації підприємства.
- Перевищення темпів зростання власного капіталу над темпом зростання активів є ознакою висхідної фінансової незалежності підприємств, а темпів збільшення обсягу реалізації і чистого прибутку над темпами збільшення власного капіталу є свідченням підвищення ефективності основної діяльності.
- Проте, висока і стійка частка власного капіталу водночас може бути наслідком небажання або невміння використовувати банківські кредити. Цей факт призводить до обмеження можливостей розвитку підприємства. Збільшення частки позичених засобів за певних умов (якщо рентабельність активів більша, ніж ставка банківського процента) зумовлює підвищення рентабельності власного капіталу.
- Для ілюстрації методики аналізу, викладеної вище, скористаємося даними, наведеними у таблиці 1, які свідчать, що за аналізований період обсяг сукупного капіталу зріс на 7 871 тис. грн., або на 79,2 %.
- Сума власного капіталу збільшилася на 7 665 тис.грн, або на 127,7 %. Його частка у сукупному капіталі зросла на 16,3 %. Можна з упевненістю стверджувати, що весь приріст активів підприємства досягнуто за рахунок збільшення власного капіталу.
- При зіставленні темпів зростання власного капіталу (227,7%) і сукупного капіталу (179,2%) спостерігаємо перевищення темпів першого, що є ознакою зміцнення фінансової стійкості, однак відставання темпів зміни чистого прибутку (113,6%) і обсягу реалізації продукції (108,9%) відносно темпів зростання власного капіталу є не зовсім бажаною тенденцією.
- Належну увагу слід звернути на склад власного капіталу і зміни, що відбулися в ньому протягом аналізованого періоду. Значення кожного елемента власного капіталу за даними балансу потрібно оцінити за показниками питомої ваги до підсумку капіталу та у

Таблиця 1. Динаміка основних показників діяльності підприємства

(тис. грн.)

Показники	Попередній рік	Звітний рік	Динаміка	Темп зміни, %
Всього капіталу	9 944	17 815	7 871	179,2
Власний капітал	6 002	13 667	7 665	227,7
у % до всього капіталу	60,4	76,7	16,3	127,0
Обсяг реалізації (чистий дохід)	31 126	33 901	2 775	108,9
Чистий прибуток	3 248	3 691	443	113,6

валюти балансу, а також прослідкувати їх динаміку за звітний період.

Оскільки гарантією захищеності прав власників підприємства є власні фінансові ресурси, зокрема зареєстрована його частина – статутний капітал, то в процесі аналізу йому слід надати особливої уваги. Значення статутного капіталу в діяльності підприємства визначається за такими відносними показники капіталу: частка сплаченого капіталу за мінусом вилученого у зареєстрованому, темпи зміни статутного та власного капіталу, питома вага статутного капіталу у власному капіталі, у валюті балансу та темпи її зміни, розмір статутного капіталу на одного акціонера, розмір статутного капіталу на одну акцію. При наявності відповідних джерел, доцільно проаналізувати тенденції у зміні суми капіталу за попередні періоди та виявити вплив факторів на її формування.

Детальніший аналіз структури акціонерного капіталу здійснюється за даними синтетичного і аналітичного обліку до рахунку 40 “Статутний капітал” у такому порядку: за видами акцій (звичайні, привілейовані, іменні та на пред’явника), у межах видів

за кількістю та за номінальною вартістю, за кількістю конвертованих привілейованих акцій у звичайні, за кількістю викуплених акцій окремих видів за період.

У процесі аналізу оцінюють фактори, за рахунок яких відбулися зміни як в обсязі, так і в складі власного капіталу. Зміни в складі власного капіталу можуть відбутися внаслідок:

- переоцінки активів;
- чистого прибутку (збитку) за звітний період;
- розподілу прибутку;
- внесків учасників;
- вилучення капіталу;
- інших змін у капіталі.

Аналіз формування та зміни власного капіталу акціонерного товариства деякою мірою є засобом оцінки відповідності дій керівництва чинним законодавчим актам, установчим документам та рішенням зборів акціонерів, тобто реалізація цього завдання аналізу близька до аудиту. За даними таблиці 2 дамо оцінку складу, структури і динаміки власного капіталу.

Таблиця 2. Оцінка складу, структури та динаміки власного капіталу (тис. грн.)

Показники	На початок періоду		На кінець періоду		Динаміка		
	сума, тис. грн.	частка, %	сума, тис. грн.	частка, %	абсолютна, грн.	відносна, %	структури, %
1. Статутний капітал	139	2,46	139	0,64	–	–	–1,82
2. Пайовий капітал	–	–	–	–	–	–	–
3. Додатково вкладений капітал	–	–	–	–	–	–	–
4. Інший додатковий капітал	5 412	95,63	18 186	83,90	12 774	236,03	–11,73
5. Резервний капітал	35	0,62	35	0,16	–	–	–0,46
6. Нерозподілений прибуток	73	1,29	3 316	15,30	3 243	4 442,45	14,01
7. Неоплачений капітал	–	–	–	–	–	–	–
8. Вилучений капітал	–	–	–	–	–	–	–
9. Всього власного капіталу	5 659	100,0	21 676	100,0	16 017	283,04	–

Як свідчать дані таблиці 2., сума власного капіталу підприємства зросла на 16 017 тис. грн., або на 283,04 %, що загалом слід оцінити позитивно. При цьому збільшення власного капіталу підприємства відбулося за рахунок зростання іншого додаткового капіталу (переоцінки вартості основних засобів) на суму 12 774 тис. грн., або на 236,03%, проте частка цієї складової в загальному обсязі власного капіталу скоротилася на 11,73%; а також за рахунок зростання суми нерозподіленого (капіталізованого) прибутку на 3 243 тис. грн., або у 45 разів, частка якого зросла на 14,01%.

У ході аналізу слід зосередити увагу на вивченні джерел формування власних фінансових ресурсів, а

також оцінити їх вартість у розрізі окремих елементів:

Вартість власного капіталу підприємства в звітному періоді визначається за формулою:

$$ВВКз = \frac{ЧПв \times 100}{ВК}, де$$

ВВКз – вартість власного капіталу, який функціонує (використовується) в звітному періоді.

ЧПв – сума чистого прибутку, яка виплачена власникам у процесі її розподілу.

ВК – середня сума власного капіталу в звітному періоді.

Відповідно, вартість власного капіталу, який буде

функціонувати в наступному (плановому) періоді, визначається за формулою:

$$BBKn = BBKz * Tnp, \text{ де:}$$

$BBKn$ – вартість власного капіталу, який буде функціонувати в наступному (плановому) періоді.

Tnp – темп росту виплат прибутку власникам, який планується на одиницю вкладеного капіталу, виражений десятковим дробом.

Вартість нерозподіленого прибутку (ВНП) прирівнюється до вартості власного капіталу в плановому періоді:

$$ВНП = BBKn$$

Вартість залучення акціонерного (пайового) капіталу визначається окремо за привілейованими акціями і простими акціями.

Вартість залучення додаткового капіталу за рахунок емісії привілейованих акцій визначається з урахуванням фіксованого розміру дивідендів, котрий завчасно відомий, за формулою:

$$BBKna = \frac{Дна \times 100}{BKna \times (1 - 3e)}, \text{ де}$$

$BBKna$ – вартість власного капіталу, залученого за рахунок емісії привілейованих акцій, %;

$Дна$ – сума дивідендів, які передбачається виплатити відповідно до контрактних зобов'язань емітента;

$BKna$ – сума власного капіталу, залученого за рахунок емісії привілейованих акцій;

$3e$ – затрати щодо емісії акцій, виражені десятковим дробом стосовно суми емісії.

Розрахунок вартості додаткового капіталу, залученого за рахунок емісії простих акцій (додаткових паїв), здійснюється за формулою:

$$BBKa = \frac{Ka \times Дна \times Tд \times 100}{BKa \times (1 - 3e)}, \text{ де}$$

$BBKa$ – вартість власного капіталу, залученого за рахунок емісії простих акцій.

Ka – кількість додатково випущених акцій.

$Дa$ – сума дивідендів, виплачених на одну просту акцію в звітному періоді, %.

$Tд$ – запланований темп виплат дивідендів, виражений десятковим дробом.

BKa – сума власного капіталу, залученого за рахунок емісії простих акцій.

$3e$ – затрати щодо емісії акцій, виражені десятковим дробом стосовно суми емісії.

З урахуванням оцінки вартості окремих складових елементів власного капіталу і питомої ваги кожного з цих елементів у загальній сумі можна розрахувати показник середньозваженої вартості власного капіталу підприємства. Результати такої оцінки є основою управлінських рішень щодо вибору альтернативних джерел формування власних фінансових ресурсів підприємства та оптимізації структури сукупного капіталу. [1]

Важливим напрямом аналізу власного капіталу підприємства є оцінка достатності власних фінансових ресурсів для формування активів підприємства.

Проводячи аналіз джерел фінансування активів, слід дотримуватися принципу цільового призначення, тобто фінансування певних активів здійснюється за рахунок певних джерел.

Джерелами фінансування необоротних активів, як правило, є власний та позичений капітал, що

залучається підприємством на довгостроковій основі. Цей принцип називається золотим правилом балансу. Не є винятком випадки їх формування і за рахунок короткотермінових зобов'язань, що є свідченням нецільового використання коштів. Залучення останнього джерела фінансування необоротних активів є ознакою зростаючих фінансових труднощів підприємства.

Оборотні активи, як правило, формуються за рахунок власного і короткострокового позиченого капіталу. Хоча не виключається фінансування оборотних активів за рахунок довгострокових джерел.

Для визначення обсягу власного капіталу, що спрямовується на фінансування необоротних і оборотних активів, розраховують такі показники, як власний необоротний капітал, власний оборотний капітал.

Власний необоротний капітал розраховується як:

$$ВНК = НА - ДКн \text{ де:}$$

$ВНК$ – власний необоротний капітал;

$НА$ – загальна сума необоротних активів;

$ДКн$ – сума довгострокового позиченого капіталу, який використовується за фінансування необоротних активів підприємства.

Якщо необоротні активи профінансовано за рахунок залучення короткострокових позичених джерел, то від отриманої різниці віднімають їх суму. Цей показник характеризує ту частину власного капіталу, яка спрямовується на фінансування необоротних активів. За його допомогою оцінюють також питому вагу необоротних активів, сформованих за рахунок власного капіталу.

При визначенні власного оборотного капіталу здійснюють такі розрахунки:

$$BOK = OA - ПЗ,$$

де: BOK – власний оборотний капітал;

OA – загальні оборотні активи підприємства;

$ПЗ$ – сума поточних зобов'язань підприємства.

Показник характеризує ту частину власного капіталу, яка спрямована на фінансування оборотних активів підприємства.

Якщо ж оборотні активи профінансовано за рахунок залучення довгострокових позичених джерел, то від отриманої різниці віднімають їх суму. Показник характеризує ту частину власного капіталу, яка спрямовується на фінансування оборотних активів.

Оптимальний обсяг власного оборотного капіталу повинен дорівнювати обґрунтованій потребі у оборотних активах підприємства. У процесі аналізу оцінюється величина перерахованих показників і їх динаміка.

Зростання частки власного оборотного капіталу у загальній сумі власного капіталу свідчить про його зростаючу мобільність капіталу, оскільки більша частина власного капіталу знаходиться у високомобільній формі. Для оцінки такого співвідношення використовують коефіцієнт маневрування (K_m):

$$K_m = BOK : BK.$$

Для оцінки достатності власних джерел фінансування для формування активів, крім коефіцієнта маневрування, використовується коефіцієнт забезпеченості матеріальних оборотних активів власним оборотним капіталом ($K_{зма}$), коефіцієнт забезпеченості оборотних активів власним оборотним капіталом (K_{3oa}), коефіцієнт самофінансування розвитку підприємства ($K_{сф}$), коефіцієнт автономії.

$$K_{зма} = BOK : MOA.$$

МОА- матеріальні оборотні активи;

Цей показник характеризує ступінь забезпеченості матеріальних активів власними джерелами без залучення сторонніх.

Коефіцієнт забезпеченості оборотних активів власним оборотним капіталом розраховується:

$$K_{\text{зоа}} = \text{ВСК} : \text{ОА}.$$

Такий коефіцієнт свідчить про наявність у підприємства власного оборотного капіталу, необхідного для фінансування сукупних оборотних активів. Чим вище значення цього коефіцієнта, тим кращий рівень фінансової стійкості підприємства, тим

більше у нього можливостей здійснення незалежної фінансової політики.

Порядок розрахунку коефіцієнта самофінансування:

$$K(\text{сф}) = \text{ВСК} : \text{А}$$

А- загальний обсяг активів підприємства

Коефіцієнт самофінансування характеризує забезпеченість поточної діяльності підприємства оборотним капіталом. Чим вище значення цього показника, тим стійкіший фінансовий стан. Для оцінки забезпеченості підприємства власним капіталом доцільно скористатися даними, наведеними у таблиці 3.

Таблиця 3. Оцінка забезпеченості підприємства власним капіталом

Показники	На початок періоду	На кінець періоду	Динаміка	Темп зміни, %
Всього капіталу, тис. грн.	10 168	25 463	15 295	250,40
Власний капітал, тис. грн.	6 367	22 557	16 190	354,30
Необоротні активи, тис. грн.	4 336	17 611	13 275	406,16
Оборотні активи тис. грн., у т.ч. матеріальні оборотні активи	5 832 3 143	7 846 4 274	2 014 1 130,7	134,53 135,97
Власний необоротний капітал, тис. грн.	4 057	17 506	13 449	431,50
- у відсотках до власного капіталу	71,69	80,77	9,08	112,66
- у відсотках до необоротних активів	93,56	99,40	5,84	106,24
Власний оборотний капітал, тис. грн.	2 310	5 051	2 741	218,66
Коефіцієнт самофінансування	0,23	0,20	-0,03	86,96
Коефіцієнт маневрування	0,36	0,22	-0,14	61,11
Коефіцієнт забезпеченості оборотних активів власним оборотним капіталом	0,40	0,64	0,24	160,00
Коефіцієнт забезпеченості матеріальних оборотних активів власним оборотним капіталом	0,73	1,18	0,45	161,64

З результатів здійснених у таблиці 3 розрахунків випливає, що обсяг власного капіталу зріс, як в необоротній, так і в оборотній частині.

Зокрема, сума власного необоротного капіталу збільшилася на 13 449 тис. грн., або на 331,5%; при цьому його питома вага у власному капіталі збільшилася на 9,08%, а у відсотках до необоротних активів – на 5,84%. Наявність власного оборотного капіталу також зросла на 2 741 тис. грн., або на 118,66%.

Не зважаючи на зростання суми власного оборотного капіталу, його частка у структурі власних джерел засобів знизилася на 14%. Якщо, на початок року 36% власного капіталу спрямовувалося на фінансування оборотних активів, то на кінець періоду ця частка становить лише 22%. Відповідно, 64 % цих засобів на початок року спрямовувалося на формування необоротних активів, а на кінець року частка необоротних активів, сформованих за рахунок власного капіталу, зросла до 78%. Про це свідчить як динаміка власних необоротних активів, так і коефіцієнта маневрування. Рівень забезпеченості поточної діяльності власним оборотним капіталом дещо знизився, про що свідчить динаміка коефіцієнта самофінансування (зниження на 0,03%). Проте, ступінь покриття оборотних активів та матеріальних оборотних активів власним оборотним капіталом підвищився. Так значення коефіцієнта забезпеченості матеріальних оборотних активів власним оборотним капіталом 1,18 означає, що підприємство при формуванні запасів не залежить від позиченого капіталу.

При проведенні аналізу важливо оцінити ефективність використання власного капіталу.

Ефективність використання останнього характеризують показники:

- чистого доходу (виручки) від реалізації продукції на одну грн. середньої величини статутного, власного капіталу (капіталовіддачі, оборотності);
- чистого прибутку на одну грн. середньої величини статутного, власного капіталу (рентабельності);
- розміру чистого прибутку до розподілу в розрахунку на одну акцію та на одного акціонера (участі у прибутках).

Коефіцієнти капіталовіддачі та оборотності, що розраховуються за формулою:

$$K_{\text{ОВК}} = \frac{\text{ОР}}{\text{ВК}},$$

де:

$K_{\text{ОВК}}$ - коефіцієнт оборотності власного капіталу (капіталовіддачі);

ОР- обсяг чистого доходу(виручки) від реалізації продукції за період;

ВК – середня величина власного капіталу за відповідний період.

Незважаючи на тотожність формул розрахунку, економічна інтерпретація цих показників є дещо відмінною. Капіталовіддача характеризує обсяг реалізації продукції, що припадає на одну гривню власного капіталу, а коефіцієнт оборотності показує число оборотів, здійснених власним капіталом за аналізований період.

Коефіцієнт оборотності відображає активність власного капіталу, яким ризикують власники підприємства. Зниження в динаміці цього показника

означає бездіяльність частини власного капіталу, тобто свідчить про нераціональність його використання. У процесі аналізу доречно звернути увагу на динаміку показника тривалість обороту власного капіталу ($ТО_{вк}$) в днях, та виявити вплив факторів на його зміну.

$$ТО_{вк} = \frac{BK \times D}{OP}, \quad \text{або} \quad ТО_{вк} = \frac{D}{КО_{вк}}, \text{ де}$$

OP - обсяг чистого доходу (виручки) від реалізації продукції за період;

BK - середня величина власного капіталу за відповідний період;

D - кількість днів в періоді;

Важливими в оцінці ефективності використання власного капіталу є показники рентабельності. Рентабельність власного капіталу (фінансова рентабельність) (P_{BK}) розраховується як відношення чистого прибутку підприємства ($ЧП$) до величини власного капіталу (BK) і характеризує рівень прибутку, що створюється власним капіталом.

$$P_{BK} = \frac{ЧП}{BK} \cdot 100\%$$

Факторна модель формування рентабельності власного капіталу має вигляд:

$$P_{BK} = \frac{ЧП}{BK} = \frac{ЧП}{ЧД} \cdot 100\% \cdot \frac{ЧД}{A} \cdot \frac{A}{BK}$$

де: $\frac{ЧП}{ЧД} \cdot 100\%$ - рентабельність реалізації;

$\frac{ЧД}{A}$ - оборотність активів;

$\frac{A}{BK}$ - структура капіталу.

Як видно з формули, рентабельність власного капіталу залежить від трьох факторів: рентабельності реалізації, оборотності активів і структури авансованого капіталу, тобто співвідношення між власним і стороннім капіталом. Залежно від умов господарської діяльності підприємство може робити ставку на той чи інший фактор для підвищення показника фінансової рентабельності.

Таблиця 4. Розрахунок і динаміка показника рентабельності власного капіталу

№	Показники	Базовий період	Звітний період	Динаміка	
				абсолютна	відносна, %
1.	Чистий прибуток, тис. грн.	3 248	3 691	443	13,64
2.	Чистий дохід, тис. грн.	31 126	33 901	2 775	8,92
3.	Середньорічна вартість активів, тис. грн.	9 944	17.815	7 871	79,15
4.	Середньорічна вартість власного капіталу, тис. грн.	6 002	13 667	7 665	127,70
5.	Рентабельність власного капіталу, % (ряд.1 : ряд.4)	54,12	27,01	-27,11	-50,09
6.	Рентабельність реалізації, % (ряд. 1 : ряд.2)	10,44	10,89	0,45	4,31
7.	Коефіцієнт оборотності активів (ряд.2 : ряд.3)	3,13	1,91	-1,22	-38,97
8.	Коефіцієнт структури капіталу (ряд.3 : ряд.4)	1,657	1,304	-0,353	-21,30

На підставі даних таблиці 4. можна констатувати, що ефективність використання власного капіталу є достатньо високою, про що свідчать абсолютні значення показника рентабельності як в базовому, так і в звітному періодах. Однак динаміка показника свідчить про наростання негативної тенденції - зниження віддачі власного капіталу. Так у звітному році кожна гривня,

вкладена власниками, принесла їм чистий прибуток у сумі 27 коп., що на 27,11 коп. менше за базовий рівень.

Для з'ясування причин, внаслідок яких відбулося зниження рентабельності власного капіталу, використаємо прийом ланцюгових підстановок і здійснимо факторний аналіз його зміни (табл. 5).

Таблиця 5. Факторний аналіз рентабельності власного капіталу

№ з/п	Взаємодіючі факторні показники			рентабельність власного капіталу, %	вплив факторів
	рентабельність реалізації, %	коефіцієнт оборотності активів	коефіцієнт структури капіталу		
0	10,44	3,13	1,657	54,12	-
1	10,89	3,13	1,657	56,47	2,35
2	10,89	1,91	1,657	34,3	-22,17
3	10,89	1,91	1,304	27,01	-7,29

Перевірка: 2,35 - 22,17 - 7,29 = -27,11 (%).

Проведені розрахунки свідчать про те, що, незважаючи на зростання рентабельності продажу підприємством, яке могло спричинити зростання узагальнюючого показника на 2,35%, рентабельність власного капіталу скоротилася внаслідок сповільнення оборотності активів (на 22,17%) та погіршення структури капіталу (на 7,29%). Резервами зростання рентабельності власного капіталу підприємства за цих умов є прискорення оборотності активів та оптимізація структури капіталу (зміна пропорцій між власним і стороннім капіталом).

Аналіз динаміки і структури власного капіталу акціонерного товариства необхідно доповнити аналізом

якісних параметрів емітованих ним цінних паперів.

Важливим поняттям оцінки цінних паперів є їх котирування. Курс акції прямо пропорційний очікуваному розміру прибутку і обернено - діючій ставці позикового відсотка. Тобто курс акції знижується зі зростанням ставок відсотка і зростає при збільшенні виплачуваних дивідендів. Курсова ціна простої акції, яка залежна від цих чинників, визначається за такою формулою:

$$K_{пр.} = \frac{D}{I} \times 100, \text{ де:}$$

$K_{пр.}$ - курс простої акції;

D - розмір дивіденду;

I – ставка позикового відсотка.

Для привілейованої:

$$K_{\text{прив.}} = \frac{H_{\partial}}{I} \times 100;$$

$K_{\text{прив.}}$ – курс привілейованої акції;

H_{∂} – фіксована норма прибутку на номінал.

Динаміка курсу акцій залежить від регулярності виплати і розміру дивідендів акціонерного товариства. Здатність емітента виплачувати дивіденди має велике значення у першу чергу для тих інвесторів, які купують цінні папери з метою отримання доходу за ними в найближчий час. Зниження дивідендних виплат призводить до різкого (з випереджаючою швидкістю) падіння курсової вартості акцій.

Капіталізована (ринкова) вартість акцій корпорації визначається як добуток кількості емітованих акцій та їх ринкової ціни. Балансова ціна акції показує рівень забезпеченості емітованих акцій власним капіталом акціонерного товариства (розраховується шляхом ділення величини реального власного капіталу корпорації (активи за мінусом зобов'язань) на кількість емітованих акцій) і є бухгалтерським підтвердженням реальної вартості акцій на певний момент часу, а динаміка цього показника є непрямым свідченням ефективності діяльності підприємства.

Зміни, що відбуваються у складі акціонерного капіталу протягом звітного періоду, впливають на значення показників прибутковості акцій.

Чистий прибуток, що припадає на одну просту акцію, розраховують як відношення чистого прибутку, зменшеного на величину дивідендів за привілейованими акціями, до середньозваженої кількості простих акцій, що перебувають в обігу. Для отримання середньозваженої кількості акцій слід помножити відповідну кількість акцій в обігу (+ випущені, – викуплені) на кількість днів, протягом яких вони перебували в обігу.

Для розрахунку прибутку на потенційну просту акцію (розбавленого прибутку) слід скоригувати чисельник та знаменник цього розрахунку з урахуванням впливу потенційних простих акцій (фінансових інструментів, або інших контрактів, які дають право їхнім власникам на прості акції).

Доречними для аналізу показниками є рентабельність акції, цінність акції, коефіцієнт котирування акції.

Рентабельність акції визначають діленням дивіденда, який припадає на одну просту акцію, на ринкову вартість акції. Ріст показника характеризує зростання ефективності капіталу, вкладеного в акції товариства.

Цінність акції характеризує її інвестиційну привабливість, умовний термін окупності поточної вартості акції і є індикатором попиту на акцію. Показник визначають співвідношенням ринкової вартості акції і чистого прибутку, що припадає на одну акцію. Позитивною тенденцією вважається зростання показника в динаміці.

Для оцінки ступеня захищеності привілейованих акцій використовують коефіцієнт забезпеченості чистими активами як співвідношення вартості чистих активів акціонерного товариства до кількості емітованих привілейованих акцій. Коефіцієнт співвідношення поточної ціни однієї акції до її балансової ціни відображає те, наскільки інвестори "цінують" акції певного емітента. Якщо значення цього показника є більшим за одиницю, то існують підстави

сподіватись на перспективність його діяльності в майбутньому, якщо ж – ні, то навпаки.

При аналізі дивідендної політики слід мати на увазі, що в ринкових умовах співвідношення чистого прибутку товариства серед акціонерів у вигляді дивідендів, реінвестованої частини прибутку та наявності нерозподіленого прибутку залежать від низки чинників: характеру утворення товариства, періоду функціонування, галузевої приналежності, отриманих фінансових результатів, кількості розміщених привілейованих акцій, розміру дивідендів за ними та міркувань щодо реінвестування.

Запропонований порядок проведення комплексного аналізу власного капіталу підприємства сприятиме підвищенню рівня фінансового управління у сфері формування і ефективного використання власних фінансових ресурсів, забезпеченню фінансової стійкості підприємства та зростанню рівня довіри інвесторів та кредиторів стосовно перспектив успішної співпраці.

Список літератури

1. Бланк И. А. Управление формированием капитала [Текст] / И. А. Бланк. - К.: «Ника- Центр», 2000. - 512с.
2. Ван Хорн Д. К. Основы финансового менеджмента [Текст] / Д. К. Ван Хорн., Д. М. Вахович. - М.: Издательский дом «Вильямс», 2001. - 375с.
3. Каплан Р. С. Сбалансированная система показателей. [Текст] / Р. С. Каплан, Д. П. Нортон. - М.: «Олимп-Бизнес», 2003. - 387с.
4. Ковалев В. В. Финансовый анализ: методы и процедуры [Текст] / В. В. Ковалев. - М.: Финансы и статистика, 2001, - 560с.
5. Кононенко О. Аналіз фінансової звітності [Текст] / О. Кононенко, О. Маханько. - [4-те вид., перероб. і доп.]. - Х.: Фактор, 2007. - 200 с.
6. Костирко Р. О. Фінансовий аналіз: навч. посіб. [Текст] / Р. О. Костирко. - Х.: Фактор, 2007. - 784 с.
7. Подольська В. О. Фінансовий аналіз: навч. посіб. [Текст] / В. О. Подольська, О. В. Яріш. - К.: Центр навчальної літератури, 2007. - 488 с.
8. Савицька, Г. В. Економічний аналіз діяльності підприємства: навч. посіб. [Текст] / Г. В. Савицька. - К.: Знання, 2007. - 668 с.
9. Савчук В. П. Кто поможет собственнику разобраться в его бизнесе? [Електронний ресурс]. - Доступний в режимі http://www.cfin.ru/finanalysis/int_audit.shtml.
10. Савчук В. П. Управление финансами предприятия [Текст] / В. П. Савчук. - М.: БИНОМ. Лаборатория знаний, 2003. - 125 с.
11. Серединська В. М. Економічний аналіз : навч. посібник [Текст] / В. М. Серединська, О. М. Загородна, Р. В. Федорович; за ред. Р. В. Федоровича. - Тернопіль: Видавництво Астон, 2010. - 416 с.
12. Спільник І. В. Аналіз фінансової діяльності фірми [Текст] / І. В. Спільник // Наукові записки. - Тернопіль, "Економічна думка". - 2006. - Випуск 16. с. 78-82
13. Уолш К. Ключові фінансові показники. Аналіз та управління розвитком підприємства [Текст] / К. Уолш; [Пер. з англ. Л. Лазебний]. - К.: Всеуито; Наукова думка, 2001. - 367 с.
14. Хеддервик К. Финансово-экономический анализ деятельности предприятий. Международная организация труда [Текст] / К. Хеддервик; [Пер. с англ. Д. П. Лукичева и А. О. Лукичевой]. М.: Финансы и статистика, 1996. - 192 с.
15. Шкарабан С. І. Діагностика і прогнозування фінансово-господарського розвитку акціонерного товариства: монографія [Текст] / С. І. Шкарабан, Б. М. Корецький, О. В. Ярошук. - [2-ге вид.]. - Тернопіль: Рада, 2010. - 300 с.

РЕЗЮМЕ

Спильнык Ирина, Загородная Ольга

Аналитическое обеспечение управления собственным капиталом

Исследуются основные принципы управления собственным капиталом. Рассматриваются методологические основания анализа собственного капитала предприятия. Предлагается система показателей анализа. Определяются основные объекты, задачи и последовательность аналитического исследования.

RESUME

Spil'nyk Iryna, Zagorodna Olga

Analytical providing of owners' fund management

The basic provisions of equity are studied. Methodological principles of company's equity analysis are shown. The system of analytical indicators is proposed. The basic objects, tasks and sequence of analytical research are determined.

Стаття надійшла до редакції 01.11.2011 р.