

МЕТОДОЛОГІЯ ОЦІНЮВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ВИКОРИСТАННЯ ПОЗИКОВОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ

EVALUATION METHODOLOGY OF THE EFFICIENCY OF USING BORROWED CAPITAL OF THE ENTERPRISE

В статті досліджені методичні підходи до оцінки ефективності використання позикового капіталу підприємств. Показано, що загальний методичний підхід до оцінки ефективності управління позиковим капіталом підприємств передбачає визначення його стану, забезпеченості та ефективності використання. Досліджено чинники, які впливають на ефективність використання загального, власного та позикового капіталу підприємства. Розроблена та запропонована мультиплікативна модель оцінки ефективності використання позикового капіталу підприємства урахуванням таких процесів: забезпечення сталості розвитку підприємства при використанні позикового капіталу, визначення ефективності залучення позикового капіталу та результативності використання позикового капіталу. Результуючим показником ефективності використання позикового капіталу обрано рентабельність позикового капіталу. Для управління ефективністю використання позикових коштів запропоновано модель, де в якості об'єкту впливу є плече фінансового важеля, зміна якого впливає на рентабельність як позикового, так і загального капіталу підприємства.

Ключові слова: позиковий капітал, методика оцінки, ефективність використання, управління позиковим капіталом, фінансовий важіль.

The article examines methodological approaches to assessing the effectiveness of the use of borrowed capital of enterprises. It has been proved that an enterprise that focuses only on the use of its own capital significantly narrows the possibilities for increasing its profitability, being unable to quickly and on a large scale increase production volumes. It is substantiated that the use of borrowed capital provides enterprises with certain advantages, such as a reduction in the tax base, a reduction in payments to the budget. An enterprise can derive additional benefit from the use of borrowed capital during a period of rising inflation. It is shown that the general methodological approach to assessing the effectiveness of managing the loan capital of enterprises involves determining its state, security and efficiency of use. The factors influencing the effectiveness of the use of the general, own and borrowed capital of the enterprise are investigated. It is proved that one of the indicators used to assess the efficiency of the use of loan capital is the effect of financial leverage. It is shown that the attraction of loan capital will be effective when the growth rate of the enterprise's profit will outpace the growth rate of the total assets, that is, the return on assets will increase. The influence of various factors on the level of financial leverage and the overall stability of the enterprise is analyzed. A multiplicative model for evaluating the effectiveness of the use of borrowed capital of an enterprise has been developed and proposed, taking into account the following processes: ensuring the constancy of the development of an enterprise when using borrowed capital, determining the efficiency of attracting borrowed capital and the effectiveness of using borrowed capital. The resulting indicator of the efficiency of the use of loan capital is the return on loan capital. To manage the efficiency of the use of borrowed funds, a model is proposed, where the object of influence is the leverage of the financial lever, the change of which affects the profitability of both the borrowed and the total capital of the enterprise.

Key words: borrowed capital, evaluation methodology, efficiency of use, management of borrowed capital, financial leverage.

УДК [303.1:330.142.22]:005.936.3

DOI: <https://doi.org/10.32782/bses.82-8>

Кулаковська Т.А.

д.е.н., доцент кафедри економіки промисловості, Одеський національний технологічний університет

Kulakovska Tetiana

Odesa National University of Technology

Постановка проблеми. Для здійснення фінансово-господарської діяльності підприємство формує певну структуру джерел фінансування. Істотну роль в цій структурі відіграє позиковий капітал, який є частиною капіталу підприємства, що характеризує в сукупності обсяг його фінансових зобов'язань. Ефективне управління позиковим капіталом підприємства здатне забезпечити додаткові надходження у господарський оборот, збільшити рентабельність процесу виробництва, підвищити ринкову вартість підприємства.

Підприємство, яке орієнтується лише на використання власного капіталу, істотно звужує можливості підвищення його рентабельності, не в змозі швидко і в значних масштабах наростити обсяги виробництва. Використання позикового капіталу надає підприємствам певні переваги, такі як зменшення бази оподаткування, скорочення платежів до бюджету. Підприємство може отримати додаткову вигоду від використання позикового капіталу в період підвищення темпів інфляції. Це зумов-

лено тим, що повернення боргу здійснюється грошима меншої купівельної спроможності. Водночас залучення підприємствами позикового капіталу несе в собі і певні загрози. Головна з них – це зростання ризику зниження їх фінансової стійкості та платоспроможності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Дослідженнями теоретичних та прикладних аспектів використання позикового капіталу займалися такі науковці, як О. Булавинець [1], А. Пересада [2], О. Базилінська [3], О. Ребець [4] та ін. Процес управління позиковим капіталом розглянутий у наукових працях О. Базилінської, О. Бандурки [5], М. Коробова [5] та ін. Методологічні аспекти формування оптимальної структури капіталу та ефективного використання капіталу досліджуються у роботах О. Булавця [1], Г. Кірейцева [6], М. Стельмаха [7], Л. Гіляровської [8], М. Андрюшкіної [9], Л. Фролової [9], Л. Приступи [10] тощо.

Все більш актуальними стають питання дослідження методологічних підходів до оцінки ефек-

тивності використання позикового капіталу як вагової складової загального капіталу підприємства, особливо в тих галузях економіки, де він активно використовується. Саме цей напрям дослідження є перспективним та актуальним, враховуючи той факт, що доступність до фінансових інструментів стає значно обмеженою, а ефективність використання позикових коштів знижується.

Постановка завдання. Метою дослідження є аналіз існуючих підходів до оцінки ефективності використання позикового капіталу та їх удосконалення з урахуванням процесів: забезпечення сталості розвитку підприємства при використанні позикового капіталу, визначення ефективності залучення позикового капіталу та результативності використання позикового капіталу

Виклад основного матеріалу дослідження. Загальний методичний підхід до оцінки ефективності управління позиковими коштами підприємств передбачає визначення їх стану, забезпеченості та ефективності використання.

До показників, які характеризують стан позикових коштів, як правило, відносять такі показники: сума та структура позикових коштів підприємства; динаміка позикових коштів, загалом та за їх видами; розміщення позикових коштів в активах підприємства; частка позикових коштів у загальній сумі капіталу та тенденція її зміни за аналізований період; співвідношення позикових та власних коштів підприємства та тенденція їх зміни.

Вивчаючи позикові кошти, необхідно знати об'єктивні закономірності темпів зміни обсягу позикових коштів та темпів зміни оборотних коштів, обсягу виробництва та реалізації продукції. Перевищення темпів зростання загальної суми заборгованості порівняно зі зростанням оборотних активів вказує на зниження рівня ліквідності підприємства та може призвести до неплатоспроможності підприємства загалом. Підприємство вважається фінансово стійким, якщо власні кошти перевищують позикові більше, ніж у 2 рази. Перевищення темпів зростання позикового капіталу в порівнянні зі зростанням обсягу виробництва вказує на зниження ефективності використання позикових коштів (фондовіддачі позикових коштів). Перевищення кредиторської заборгованості над грошима (абсолютно ліквідними активами) свідчить про неплатоспроможність підприємства.

Для повної оцінки стану та ефективності використання позикового капіталу необхідно вивчити розміщення довгострокових та короткострокових позикових коштів в активах підприємства. Довгострокові зобов'язання зазвичай мають бути використані для покриття необоротних активів, тобто на придбання нематеріальних активів, основних засобів, капітального будівництва. Це пов'язано з тим, що довгострокові зобов'язання повертаються або виплачуються більше, ніж за 12 міся-

ців, і протягом року їх можна використовувати як власні кошти. Короткострокові зобов'язання мають бути тимчасово використані в оборотних активах, оскільки їхнє повернення здійснюється протягом поточного року за рахунок коштів ліквідних активів. Якщо короткострокові зобов'язання перевищують оборотні активи, підприємство немає можливості розрахуватися зі своїми боргами, яким настає термін повернення, і це підприємство вважається неліквідним і неплатоспроможним.

Однією з важливих проблем залучення позикових коштів є їх ефективне використання. Позиковий капітал має сприяти підвищенню прибутковості власного капіталу, збільшенню прибутку та рентабельності використання капіталу загалом. Одним із показників, що застосовуються для оцінки ефективності використання позикового капіталу, є ефект фінансового важеля, який показує, наскільки відсотків збільшується розмір власного капіталу за рахунок залучення позикових коштів в обіг підприємства. Він виникає у тому випадку, коли рентабельність сукупного капіталу перевищує середньозважену ціну позикового капіталу. Залучення позикового капіталу буде ефективним, коли темпи зростання прибутку підприємства випереджатимуть темпи зростання суми активів, тобто буде зростати показник рентабельності активів.

Ефект фінансового важеля виникає внаслідок перевищення рентабельності активів над «ціною» позикового капіталу, тобто середньою ставкою банківського кредиту. Позитивний ефект фінансового важеля ($EФВ$) утворюється, коли рентабельність активів (ROA) перевищує середню розрахункову ставку відсотка (CB), тобто $ROA > CB$. Іншими словами, у цьому випадку відбуватиметься збільшення рентабельності власного капіталу завдяки використанню кредиту. Негативна величина $EФВ$ отримується, коли рентабельність активів нижче за середню розрахункову ставку відсотка за кредит, тобто $ROA < CB$. І тут негативна величина $EФР$ призводить до зниження суми власного капіталу і робить неефективним використання позикового капіталу.

Таким чином, за позитивного значення $EФР$ приріст коефіцієнта заборгованості викликатиме збільшення рентабельності власного капіталу, що, у свою чергу, дасть можливість збільшення обсягу діяльності підприємства. Негативне значення $EФР$ призводить до зменшення власних коштів і ще більшого падіння рентабельності власного капіталу, зрештою, може призвести до банкрутства. Кожне підприємство має передбачити таку рентабельність активів, щоб коштів, отриманих від використання позикового капіталу, було достатньо для повернення отриманих позикових коштів, на сплату відсотків за кредит і прибутку, і навіть для поповнення власного капіталу.

Збільшення ставок прибуток приводить до зменшення показника ефекту фінансового важеля і навпаки, зниження ставок прибуток збільшує ефект фінансового важеля. Однак цей фактор відноситься до зовнішніх, незалежних від керівництва підприємства.

Середня розрахункова ставка відсотка за кредит один з основних чинників, які впливають на рівень ефекту фінансового важеля. Якщо укладаються договори з кредиторами з високим рівнем оплати кредиту, це призводить до зниження рівня ефекту фінансового важеля, і навпаки. Керівництво підприємства має домагатися зниження процентних ставок за кредит шляхом підбору відповідних кредиторів та покращення розрахунково-платіжної дисципліни на підприємстві, ліквідації простроченої кредиторської заборгованості.

Іншим чинником, який впливає на рівень ефекту фінансового важеля, є рівень рентабельності активів, що досягається шляхом підвищення ефективності роботи підприємства. Чим вищий рівень рентабельності активів, тим більша різниця між середньою розрахунковою ставкою відсотка за кредит та вищий ефект фінансового важеля. Таким чином, усі фактори, які впливають на рівень рентабельності активів, сприяють збільшенню чи зменшенню ефекту фінансового важеля підприємства. Якщо ефект фінансового важеля є позитивним, підприємство може надалі залучати позикові кошти і тим самим збільшувати власний капітал шляхом капіталізації прибутку.

При негативному ефекті фінансового важеля залучення позикового капіталу призведе до погіршення фінансового становища, неліквідності та неплатоспроможності, зрештою, до банкрутства. Збільшення власного капіталу призводить до зниження рівня плеча фінансового важеля. При негативному ефекті фінансового важеля збільшення власного капіталу призводить до зниження частки позикового капіталу, тим самим підвищується ефект фінансового важеля, зменшується сума виплат за відсотками по кредитах та позиках. Таким чином, розмір плеча фінансового важеля (коефіцієнт заборгованості) залежить від суми позикового та власного капіталів.

Керівництво підприємства має ретельно вивчити доцільність залучення позикових коштів, можливість ефективного використання та повернення їх у встановлені договором строки.

Також, при оцінці ефективності залучення позикового капіталу потрібно визначати вплив наведених вище факторів на зміну ефекту фінансового важеля. У зв'язку з тим, що вплив цих факторів має детермінований характер, тобто прямий вплив на ефект фінансового важеля і їх можна визначити на основі формули оцінки ефекту фінансового важеля, для визначення впливу кожного з наведених вище факторів використовується метод ланцюгових підстановок.

Отже, фінансова модель, яка відображає методологічні засади та принципи розробки політики управління позиковим капіталом, є багатокритеріальною:

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{ІФВ (індекс фінансового важеля)} > 1 \\ \frac{\text{ПК}}{\text{ВК}} \text{ (плече фінансовго важеля)} \leq 1 \\ \text{К}_{\text{ПЛ}} \text{ (коефіцієнт поточної ліквідності)} \geq 2 \\ \text{Ц}_{\text{ПК}} \text{ (ціна позикового капіталу)} \rightarrow \min \end{array} \right. \quad (1)$$

Дана модель містить такі змістовні характеристики процесу прийняття управлінських рішень:

– по-перше, це мета управління, яка полягає у зростанні добробуту власників; виражається індексом ефекту фінансового важеля;

– по-друге, це принципи управління, що орієнтують менеджмент компанії на забезпечення її фінансової незалежності та самостійності; провідником цієї візії є рекомендоване значення структурного показника (ПК/ВК);

– по-третє, це методи досягнення поставленої мети: методи мінімізації середньозваженої вартості позикового капіталу та методи підтримки поточної ліквідності.

Порядок оцінювання ефективності використання позикового капіталу передбачає реалізацію кількох етапів:

1) обґрунтоване формулювання цілей оцінювання ефективності позикового капіталу. З огляду на зміст управління позиковим капіталом, основною метою оцінювання має стати пошук напрямів підвищення ефективності формування і використання позикового капіталу, а його проміжними завданнями: пошук «слабких» місць цього процесу; визначення переваг і недоліків використання різних джерел і форм позикового капіталу для формування фінансових ресурсів підприємства; формулювання пропозицій щодо оптимізації обсягу та структури позикового капіталу, підвищення ефективності його використання;

2) вибір моделі оцінювання ефективності формування позикового капіталу. У науковій літературі виділяють кілька основних моделей, які дають змогу виявити і структурувати зв'язки між основними показниками капіталу (дескриптивні, предикативні, нормативні). Найбільш придатними для оцінювання ефективності капіталу у вітчизняних умовах є дескриптивні моделі (описового характеру), а саме побудова системи звітних балансів; складання звітності у різних аналітичних ракурсах; структурний та динамічний аналіз звітності; коефіцієнтний і факторний аналіз; аналітичні записки до звітності. Л. Гіляровська головним серед методів оцінювання ефективності використання позикового капіталу визначає коефіцієнтний аналіз, який застосовується різними групами користувачів (менеджерами, власниками, кредиторами й ін.)

і передбачає розрахунок коефіцієнтів, які різнопланово оцінюють використання капіталу [8].

На думку О. Ребець, найбільш практичним для застосування є метод за схемою Дюпон-каскад, який передбачає дезагрегування інтегрального показника на кілька коефіцієнтів його формування, пов'язаних між собою. Однак, в Україні доцільно використовувати лише алгоритм цієї методики (послідовність дій), а систему кількісних показників ефективності використання капіталу слід формувати індивідуально для кожного підприємства [4, с. 320].

У науковій праці О. Булавинець [1] для оцінки ефективності формування та використання позикових коштів підприємств запропоновано використовувати систему показників, які відображають результативність та економічність процесів. Такий підхід запропонований в роботі [1].

Показники оцінки ефективності формування позикового капіталу містять узагальнюючий показник результативності та систему показників економічності, серед яких показники руху позикового капіталу, вартості капіталу та структурні показники.

Показники оцінки ефективності використання позикового капіталу містять узагальнюючий показник результативності та систему показників економічності, серед яких показники ліквідності, оборотності та рентабельності позикового капіталу.

Перевагами такого методичного підходу до оцінки ефективності управління позиковим капіталом підприємства є:

- 1) дослідження процесів як формування (залучення), так і використання позикового капіталу підприємств;
- 2) порівняння фактичного значення узагальненого показника з нормативним показником;
- 3) дослідження показників вартості та структури капіталу.

Цей методичний підхід потребує удосконалення з приводу встановлення ієрархічності підгруп показників щодо їх взаємообумовленого впливу та розробки узагальненого показника ефективності управління позиковим капіталом підприємства. Тому доцільним є використання мультиплікативних факторних моделей, які дозволяють проводити факторний аналіз впливу окремих факторів на результуючий показник.

Колективом науковців на чолі з Л. Гіляровською запропоновано для оцінки ефективності використання позикових коштів підприємств орієнтуватися на узагальнений показник рентабельності позикового капіталу. Для аналізу рентабельності позикового капіталу запропоновано застосовувати три-, чотири- та шестифакторну мультиплікативні моделі з використанням широкого кола аналітичних коефіцієнтів. Моделі аналізу рентабельності позикового капіталу можуть бути представлені у різних варіаціях, зокрема [8, с. 217–219]:

$$P_{\text{пк}} = \frac{\text{ЧП}}{\text{ОР}} \cdot \frac{\text{ОР}}{\text{ОА}} \cdot \frac{\text{ОА}}{\text{КЗ}} \cdot \frac{\text{КЗ}}{\text{ДЗ}} \cdot \frac{\text{ДЗ}}{\text{ЧА}} \cdot \frac{\text{ЧА}}{\text{ПК}} = x \cdot y \cdot z \cdot i \cdot q \cdot s \quad (2)$$

$$P_{\text{пк}} = \frac{\text{ЧП}}{\text{ОР}} \cdot \frac{\text{ОР}}{\text{ДЗ}} \cdot \frac{\text{ДЗ}}{\text{КЗ}} \cdot \frac{\text{КЗ}}{\text{ПК}} = x \cdot m \cdot n \cdot r \quad (3)$$

де ЧП – чистий прибуток;
 ОР – дохід від реалізації продукції;
 ОА – сума оборотних активів підприємства;
 КЗ – кредиторська заборгованість;
 ДЗ – дебіторська заборгованість;
 ЧА – чисті активи підприємства;
 ПК – позиковий капітал підприємства;
 x – коефіцієнт рентабельності продажу;
 y – рівень оборотності оборотних активів;
 z – рівень покриття оборотними активами кредиторської заборгованості;
 i – показник співвідношення між дебіторською і кредиторською заборгованістю;
 q – частка дебіторської заборгованості в чистих активах;
 s – коефіцієнт покриття чистими активами позикового капіталу;
 m – рівень оборотності дебіторської заборгованості;
 n – показник співвідношення між кредиторською і дебіторською заборгованістю;
 r – частка кредиторської заборгованості в позиковому капіталі.

На нашу думку, модель (2) є більш інформативною з приводу чинників впливу на процес управління позиковим капіталом підприємства.

На погляд О. Булавинець [1, с. 325], запропоновані моделі (2), (3) є надто громіздкими, що переобтяжує процес аналізу рентабельності. Тому, для оцінки прибутковості позикового капіталу О. Булавинець пропонує використовувати трифакторні моделі, перша з яких буде вказувати на залежність рентабельності позикових коштів ($P_{\text{пк}}$) від рівня оборотності активів (4), а друга – оцінювати вплив на прибутковість зобов'язань ефективності використання власного капіталу (5):

$$P_{\text{пк}} = \frac{\text{ЧП}}{\text{ОР}} \cdot \frac{\text{ОР}}{\text{А}} \cdot \frac{\text{А}}{\text{ПК}} = x \cdot y \cdot z \quad (4)$$

$$P_{\text{пк}} = \frac{\text{ЧП}}{\text{ОР}} \cdot \frac{\text{ОР}}{\text{ВК}} \cdot \frac{\text{ВК}}{\text{ПК}} = x \cdot k \cdot m \quad (5)$$

де ЧП – чистий прибуток;
 ОР – дохід від реалізації продукції;
 А – активи підприємства;
 ВК – власний капітал підприємства;
 ПК – позиковий капітал підприємства;
 x – коефіцієнт рентабельності продажу;
 y – рівень оборотності активів;
 z – коефіцієнт «ціни» ліквідації;
 k – коефіцієнт оборотності власного капіталу;
 m – коефіцієнт фінансової стабільності.
 На нашу думку, для повноти висвітлення про-

блем управління позиковими коштами підприємства та систематизації всіх процесів, автору доцільно було пов'язати між собою запропоновані моделі.

Враховуючи вищесказане, запропонована методика оцінки ефективності використання позикових коштів підприємством побудована з урахуванням таких процесів: забезпечення сталості розвитку підприємства при використанні позикового капіталу, визначення ефективності залучення позикового капіталу та результативності використання позикового капіталу.

Результуючим показником ефективності використання позикових коштів обрано рентабельність позикового капіталу. В динаміці цей показник має підвищуватися у разі підвищення всіх показників-факторів у моделі.

$$R_{\text{ПК}} = \frac{П_{\text{ПК}}}{\text{ПК}} = \frac{П_{\text{ПК}}}{\text{П}} \cdot \frac{\text{РП}}{\text{РП}} \cdot \frac{\text{К}}{\text{К}} \cdot \frac{\text{ВК}}{\text{ВК}} \cdot \frac{\text{ДЗ}}{\text{ДЗ}} \cdot \frac{\text{КЗ}}{\text{КЗ}} \cdot \frac{\text{ГК}}{\text{ГК}} \cdot \frac{\text{ОбА}}{\text{ОбА}} \cdot \frac{\text{Вок}}{\text{Вок}} \cdot \frac{\text{ВК}}{\text{ВК}} \cdot \frac{\Delta П_{\text{ВК}}}{\Delta П_{\text{ВК}}} \cdot \frac{\Delta П_{\text{ПК}}}{\Delta П_{\text{ПК}}} = a \cdot b \cdot c \cdot d \cdot e \cdot f \cdot g \cdot h \cdot i \cdot j \cdot k \cdot l \cdot m, \quad (6)$$

де $П_{\text{ПК}}$ – прибуток, отриманий при використанні позикових коштів;

$П$ – прибуток підприємства;

$РП$ – обсяг реалізованої продукції;

$К$ – загальний капітал підприємства;

$ВК$ – власний капітал підприємства;

$ДЗ$ – дебіторська заборгованість;

$КЗ$ – кредиторська заборгованість;

$ГК$ – грошові кошти та поточні фінансові інвестиції;

$ОбА$ – оборотні активи;

$Вок$ – власні оборотні кошти;

$\Delta П_{\text{ВК}}$ – приріст вартості власного капіталу;

$\Delta П_{\text{ПК}}$ – приріст вартості позикового капіталу;

$ПК$ – позиковий капітал;

a – частка прибутку, отриманого при використанні позикового капіталу, у загальному прибутку підприємства;

b – рентабельність продажу;

c – оборотність капіталу;

d – коефіцієнт автономії ($ВК/К$);

e – коефіцієнт забезпечення дебіторської заборгованості власними коштами;

f – плече фінансового важеля;

g – коефіцієнт абсолютної ліквідності ($ГР/КЗ$);

h – частка високоліквідних активів у оборотних активах підприємства;

i – коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними оборотними коштами;

j – частка власних оборотних коштів у власному капіталі підприємства;

k – ефективність власного капіталу (зворотній);

l – гранична вартість складових капіталу;

m – абсолютна ефективність позикового капіталу.

Моделі побудована на основі статистично достовірних показниках. Зберігається вимога односпрямованої дії факторів з результуючим показником. Кожен із запропонованих показників при збільшенні призводить до підвищення рен-

табельності позикового капіталу підприємства. Використання кожного окремого показника має економічну обґрунтованість.

Для визначення впливу факторів на результуючий показник слід скористатися універсальним методом ланцюгових підстановок. Із застосуванням факторного аналізу рентабельності позикового капіталу з'являється можливість отримання достовірних даних про вплив окремих факторів на результативний показник і визначення невикористаних резервів підвищення рівня рентабельності.

Цей метод дає змогу виділити внесок взаємодії основних факторів (синергійний ефект), який, як відомо, в методі прямих ланцюгових підстановок приєднується до вкладу всіх факторів, окрім об'ємного чинника.

Таким чином, скориставшись методом виявлення ізольованого впливу факторів, можна визначити у «чистому» вигляді вплив не тільки основних факторів на результативний показник, але й їх взаємодії – синергійний ефект, який може бути як позитивним, так і негативним. Це дасть змогу, поряд з іншими відомими методами економічного аналізу, більш детально дослідити причини і умови зміни важливого для будь-якого підприємства показника – рентабельності позикового капіталу.

Таким чином, визначивши значення показників за два періоди та більше, можна здійснити факторний аналіз впливу часткових показників на результуючий показник.

Для управління ефективністю використання позикових коштів запропоновано модель (7), де в якості об'єкту впливу є плече фінансового важеля, зміна якого впливає на рентабельність як позикового, так і загального капіталу підприємства.

$$R_{\text{ПК}} = \left(R_{\text{К}} \cdot \frac{1}{K_{\text{а}}} - R_{\text{ВК}} \right) \cdot \frac{1}{\text{П}_{\text{ФВ}}}, \quad (7)$$

де $R_{пк}$ – рентабельність позикового капіталу, %;

R_k – рентабельність капіталу, %;

$R_{вк}$ – рентабельність позикового капіталу, %;

K_a – коефіцієнт автономії (відношення власного капіталу до капіталу підприємства);

$P_{фв}$ – плече фінансового важеля (відношення позикового капіталу до власного капіталу підприємства).

Рентабельність капіталу залежить від таких факторів:

- ефективності операційної та збутової діяльності підприємства (рентабельність продажу, оборотність капіталу);

- забезпечення фінансовими ресурсами операційної діяльності (поточна фінансова потреба підприємства, співвідношення кредиторської та дебіторської заборгованості);

- рентабельності складових капіталу підприємства: рентабельність позикового та власного капіталу.

Рентабельність власного капіталу залежить від таких факторів:

- ефективності операційної та збутової діяльності підприємства (рентабельність продажу, оборотність власного капіталу);

- забезпечення фінансовими ресурсами операційної діяльності (поточна фінансова потреба підприємства, співвідношення кредиторської та дебіторської заборгованості);

- рентабельності складових власного капіталу підприємства.

Рентабельність позикового капіталу залежить від таких факторів:

- ефективності операційної та збутової діяльності підприємства (рентабельність продажу, оборотність позикового капіталу);

- забезпечення фінансовими ресурсами операційної діяльності (поточна фінансова потреба підприємства, співвідношення кредиторської та дебіторської заборгованості);

- структура та ціна складових позикового капіталу;

- рентабельності складових позикового капіталу підприємства.

Таким чином, маємо методичний інструментарій для оцінки ефективності використання позикового капіталу та управління ним.

Висновки з проведеного дослідження.

Загальний методичний підхід до оцінки ефективності управління позиковим капіталом підприємств передбачає визначення їх стану, забезпеченості та ефективності використання. Однією з важливих проблем залучення позикового капіталу є його ефективне використання. Позиковий капітал має сприяти підвищенню прибутковості власного капіталу, збільшенню прибутку та рентабельності використання капіталу загалом.

Дослідження методичного підходу до оцінки ефективності формування та використання позикового капіталу підприємств, який містить систему показників, що відображають результативність та

економічність процесів, потребує удосконалення з приводу встановлення ієрархічності підгруп показників щодо їх взаємообумовленого впливу та розробки узагальненого показника ефективності управління позиковим капіталом підприємства. Тому доцільним є використання мультиплікативних факторних моделей, які дозволяють проводити факторний аналіз впливу окремих факторів на результуючий показник.

Дослідження три-, чотири- та шестифакторних мультиплікативних моделей, що використовуються для аналізу рентабельності позикового капіталу показало, що більшість з них є більш інформативними з приводу чинників впливу на процес управління позиковим капіталом підприємства. Інші розглядають відокремлено процеси формування та використання позикового капіталу. На нашу думку, для повноти висвітлення проблем управління позиковими коштами підприємства та систематизації всіх процесів, доцільно було пов'язати між собою певні запропоновані моделі.

Авторська методика оцінки ефективності використання позикових коштів підприємством побудована з урахуванням таких процесів: забезпечення сталості розвитку підприємства при використанні позикового капіталу, визначення ефективності залучення позикового капіталу та результативності використання позикового капіталу. Результуючим показником ефективності використання позикового капіталу обрано рентабельність позикового капіталу. В динаміці цей показник має підвищуватися у разі підвищення всіх показників-факторів у моделі.

Для управління ефективністю використання позикового капіталу запропоновано модель, де в якості об'єкту впливу виступає плече фінансового важеля, зміна якого впливає на рентабельність як позикового, так і загального капіталу підприємства.

Таким чином, існуючий методичний підхід до оцінки ефективності використання позикового капіталу доповнений методичним інструментарієм, який містить багатофакторну мультиплікативну модель оцінки ефективності використання позикового капіталу та модель управління ним.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Булавинець О. Позичений капітал у фінансуванні підприємств в Україні : дис. на здобуття ступеня к.е.н., за спеціальністю 08.00.08 Гроші, фінанси і кредит. ДВНЗ КНЕУ ім. Вадима Гетьмана, 2016. 325 с.
2. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом. Київ : Лібра, 2002. 476 с.
3. Базилінська О. Фінансовий аналіз: теорія та практика. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 328 с.
4. Ребець О. Аналіз ефективності використання фінансових ресурсів. *Вісник Львівської комерційної академії. Серія : Економічна*. 2011. Вип. 36. С. 319–321.

5. Бандурка О.М., Коробов М.Я., Орлов П.І. Фінансова діяльність підприємств. Київ : Либідь, 2002. 384 с.

6. Фінансовий менеджмент / За ред. проф. Г.Г. Кірейцева. Київ : ЦУЛ, 2002. 496 с.

7. Стельмах М. Механізм формування раціональної структури капіталу підприємства. *Економічний аналіз*. 2010. Вип. 5. С. 339–343.

8. Гіляровська Л. Система показників оцінки ефективності використання власного та позикового капіталу. Центр дистанційного навчання «Elitarium». URL: http://www.elitarium.ru/2007/05/11/ispolzovaniye_sobstvennogo_i_zaemnogo_kapitala.html (дата звернення: 05.08.2023).

9. Андрюшкіна М., Фролова Л. Оцінка ефективності й оптимізація структури капіталу підприємства. *Торгівля і ринок України*. 2012. Вип. 33. С. 236–241.

10. Приступа Л. Система показників оцінки ефективності управління фінансовими ресурсами підприємства. *Фінансова система України*. 2008. Вип. 10. Ч. 2. С. 252–260.

REFERENCES:

1. Bulavynets O. (2016) *Pozychenyi kapital u finansuvanni pidpriemstv v Ukraini* [Borrowed capital in the financing of enterprises in Ukraine] (PhD Thesis), DVNS KNEU named after Vadym Hetman.

2. Peresada A.A. (2002) *Upravlinnia investytsiinym protsessom* [Investment process management]. Kyiv: Libra. (in Ukrainian)

3. Bazilinska O. (2009) *Finansovy analiz: teoriia ta praktyka* [Financial analysis: theory and practice]. Kyiv: Tsentr uchbovoi literatury. (in Ukrainian)

4. Rebets O. (2011) Analiz efektyvnosti vykorystannia finansovykh resursiv [Analysis of the effectiveness of the use of financial resources]. *Bulletin of the Lviv Commercial Academy. Series: Economic*, vol. 36, pp. 319–321.

5. Bandurka O.M., Korobov M.Ya., Orlov P.I. (2002) *Finanova diialnist pidpriemstv*. Kyiv: Lybid. (in Ukrainian)

6. Kireitseva H.H. (2002) *Finansovy menedzhment* [Financial management]. Kyiv: TsUL. (in Ukrainian)

7. Stelmakh M. (2010) *Mekhanizm formuvannia ratsionalnoi struktury kapitalu pidpriemstva* [The mechanism of formation of a rational structure of the enterprise's capital]. *Economic analysis*, vol. 5, pp. 339–343.

8. Gilyarovskaya L. (2007) *Sistema pokazatelej ochenki effektivnosti ispolzovaniya sobstvennogo i zaemnogo kapitala* [The system of indicators for evaluating the effectiveness of the use of own and borrowed capital]. *Center for distance learning "Elitarium"*. Available at: http://www.elitarium.ru/2007/05/11/ispolzovaniye_sobstvennogo_i_zaemnogo_kapitala.html (accessed 5 August 2023).

9. Andriushkina M., Frolova L. (2012) *Otsinka efektyvnosti y optymizatsiia struktury kapitalu pidpriemstva* [Evaluation of efficiency and optimization of the capital structure of the enterprise]. *Trade and market of Ukraine*, vol. 33, pp. 236–241.

10. Prystupa L. (2008) *Systema pokaznykiv otsinky efektyvnosti upravlinnia finansovymy resursamy pidpriemstva* [A system of indicators for evaluating the effectiveness of the management of the company's financial resources]. *Financial system of Ukraine*, vol. 10, pp. 252–260.