

3. Лебедева М.О. Особливості викладання англійської мови професійного спрямування студентам юридичного факультету// М.О. Лебедева// Матеріали конференції: Сучасні методи викладання іноземної мови професійного спрямування у вищій школі. – К., 2013, НТЦУ «КПШ». – с. 204-213.
4. Пометун О.І., Сучасний урок. Інтегровані технології навчання: науково-методичний посібник./ О.І. Пометун, Л.В. Пироженко./за ред. О.І. Пометун. – К.: Видавництво А.С.К. 2004. – 192с.
5. Савченко Юлія, Інтеграція навичок іншомовного спілкування в систему викладання спеціальних дисциплін. – Фахова передвища освіта, Київ, 2019, випуск 1 (48), с. 43.
6. Шумило І.І, Особливості викладання англійської мови за професійним спрямуванням студентам юридичних спеціальностей. Збірник наукових праць Національної академії Державної прикордонної служби України. Серія: Педагогічні науки. – № 2, 2015, с. 240.

УДК 657.212:336.27

**Кононенко Поліна**  
магістрант, спеціальність 071 «Облік і оподаткування»  
Сумський національний аграрний університет  
м. Суми, Україна  
**Гордієнко Микола**  
кандидат економічних наук, професор  
завідувач кафедри обліку і оподаткування  
Сумський національний аграрний університет  
м. Суми, Україна  
**Polina Kononenko**  
undergraduate, specialty 071 «Accounting and Taxation»  
Sumy National Agrarian University  
Sumy, Ukraine  
**Mykola Hordiienko**  
Candidate of Economic Sciences, Professor  
Head of the Department of Accounting and Taxation  
Sumy National Agrarian University  
Sumy, Ukraine

**АНАЛІЗ ЕФЕКТИВНОСТІ ВИКОРИСТАННЯ КАПІТАЛУ ЗА  
БАГАТОФАКТОРНОЮ МОДЕЛЛЮ ДЮПОНА  
ANALYSIS OF THE EFFICIENCY OF THE USE OF CAPITAL ACCORDING TO  
THE MULTIFACTOR DUPON MODEL**

На сьогодні процеси глобалізації економік розвинених країн та сучасні світові економічні тенденції наглядно підтверджують, що в умовах високого рівня фінансових ризиків, суттєвого впливу на діяльність господарюючих суб'єктів мають кризові чинники, однією з головних проблем ефективного функціонування підприємств є відсутність забезпечення достатніми ресурсами, зокрема фінансовими.

Виходячи з цього, однією із пріоритетних передумов існування та економічного зростання будь-якого підприємства є наявність власного капіталу.

Поняття «капітал» асоціюється з поняттям «власність». На дату створення підприємства його стартовий капітал втілюється в активах, інвестованих засновниками (учасниками) і представляє собою вартість майна підприємства. Капітал, це одна із фундаментальних економічних категорій; це вартість здатна створювати додану вартість; це все, що здатне проносити дохід, чи ресурси, створені людьми для виробництва.

Власний капітал це не лише підґрунтя створення підприємства, а й фактор його стабільності, ефективності діяльності, конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості.

Управління власним капіталом особливо є актуальним для українських підприємств у сучасних умовах господарювання, зважаючи на обмеженість зовнішніх джерел фінансування, зниження дохідності підприємств, прибутковості.

У процесі управління капіталом важливим фактором виступає аналіз джерел його формування та ефективного використання, який є підґрунтям для виявлення резервів та напрямів підвищення рівня конкурентоспроможності. На сучасному етапі відомі різні підходи щодо дослідження ефективності формування та використання власного капіталу. Серед науковців немає єдності при тлумаченні сутності та змісту категорії «ефективність». Більшість дослідників, поняття «ефективність» визначають як відношення ефекту (результату) до ресурсів, які були витрачені на отримання даного ефекту. Аналіз ефективності діяльності підприємства в цілому, в тому числі ефективності використання власного капіталу займає важливе місце в системі управління, оскільки отримані результати можуть бути використані для формулювання стратегічних і тактичних цілей.

Показники ефективності використання капіталу, виступають однією із основних груп показників, які визначають фінансовий стан підприємства та ефективність корпоративного управління.

Велике значення для оцінки ефективності управління капіталом має інтегральний фінансовий аналіз, оскільки на думку І. Бланка саме за його допомогою можна отримати найбільш поглиблену багатофакторну оцінку умов формування окремих агрегованих фінансових показників [1].

Історично склалося так, що аналітичні інструменти та показники, які використовуються сучасними аналітиками (фінансистами, менеджерами), переважно виникали та поширювалися достатньо давно. Імена певних авторів окремих інструментів, нажаль не збереглися на сьогодні. Разом з тим, у 2019 році свій столітній ювілей «відсвяткувало» рівняння Дюпона, система інтегрального аналізу ефективності використання капіталу підприємства. Його винахід пов'язують з особою Дональдсона Брауна, фінансового та генерального директора корпорації Дюпон, а пізніше Дженерал Моторз.

Класичне рівняння Дюпон, в тому вигляді в якому його застосовували на початку складалося з двох частин. В його основі лежить показник ROI (return on investments) – прибутковості інвестицій. Найбільш поширений варіант розрахунку показника, згідно якого даний показник розраховується діленням чистого прибутку EAT (earnings after tax) на величину інвестицій (investments) вкладених в структурний підрозділ або підприємство в цілому:

$$ROI = (\text{Earnings After Tax}) / (\text{Investments}) \quad (1)$$

Якщо чисельник і знаменник даного показника помножити на обсяг продажу (sales) структурного підрозділу чи підприємства, а далі поміняти знаменники місцями, то ми отримаємо наступне рівняння:

$$\begin{aligned} ROI &= (\text{Earnings After Tax}) / (\text{Investments}) \times \text{Sales} / \text{Sales} \\ &= (\text{Earnings After Tax}) / \text{Sales} \times \text{Sales} / (\text{Investments}) \end{aligned} \quad (2)$$

Таким чином, показник ROI був розкладений на добуток двох окремих показників, один з них відображав прибутковість продаж ROS, а інший IT (investment turnover) показував швидкість обертання вкладених інвестицій.

Попередня версія рівняння Дюпон була вперше застосована для оцінки результатів роботи підрозділів безпосередньо корпорації Дюпон, то наступна версія рівняння, яка буде приведена нижче може застосовуватися для оцінки діяльності компанії в цілому. В даному випадку оцінка здійснюється на підставі показника ROE (return on equity) – прибутковість власного капіталу. Цей показник цікавить перш за все власників бізнесу, які зацікавлені в тому, яку віддачу вони отримують від капіталу вкладеного ними в бізнес.

Даний показник прийнято розраховувати як співвідношення чистого прибутку до власного капіталу компанії:

$$ROE = (\text{Earnings After Tax}) / (\text{Owners Equity}) \quad (3)$$

Для більш правильного обчислення даного показника рекомендується використовувати середньорічну величину власного капіталу для того, щоб розрахункові величини чисельника і знаменника були за співставні періоди. Перемножимо чисельник і знаменник даного показника на суму активів компанії (assets), їх також рекомендують брати середньозваженими. Помінявши знаменники місцями, отримає рівняння наступного вигляду:

$$ROE = (\text{Earnings After Tax}) / (\text{Owners Equity}) \times \text{Assets} / \text{Assets} = (\text{Earnings After Tax}) / \text{Assets} \times (\text{Owners Equity}) / \text{Assets} \quad (4)$$

Прибутковість власного капіталу є добутком двох показників. Один з них ROA (return on assets) – рентабельність активів. Він обчислюється як відношення чистого прибутку до середньорічної вартості активів. Він показує віддачу від майна, яким розпоряджається компанія. Наступний показник EM (equity multiplier) – мультиплікатор власного капіталу, розраховується як співвідношення середньорічної вартості активів до середньорічного робочого капіталу. Оскільки, майно, яким розпоряджається компанія (активи) формуються за рахунок як власного капіталу, так і за рахунок позичених коштів та неборгових зобов'язань, то цей показник показує наскільки більшою часткою майна розпоряджається компанія порівняно з обсягом, який власник вклав у компанію.

Таким чином, прибутковість власного капіталу є добутком прибутковості продажу, мультиплікатора власного капіталу та показника оборотності активів компанії AT (assets turnover). Останній показник в даному добутку показує настільки швидко вартість власних активів перекидається продажами компанії.

З метою оцінки діяльності окремих сегментів бізнесу більш раціонально використовувати аналог класичного двокаскадного рівняння Дюпон. В даному випадку не має можливості визначити, яким саме, власним чи позиковим капіталом був профінансований даний сегмент. Виходячи з цього, складову мультиплікатора власного капіталу переважно опускають. Зазнає певного коригування величина прибутку, яку будуть використовувати в рівнянні. Оскільки, чистий прибуток визначений у відповідності з вимогами стандартів бухгалтерського обліку, містить велику кількість корекцій пов'язаних не з операційною та не з постійною діяльністю компанії, доцільно скористатися величинами, які будуть якнайкраще характеризувати діяльність структурного підрозділу. В зв'язку з цим, замість чистого прибутку, доцільно скористатися показниками EBIT (earnings before interest and tax) або EBITDA (earnings before interest, tax, depreciation and amortization) чи іншими подібними до них показниками, які використовують для оцінки операційної діяльності.

У даному випадку рівняння Дюпон прийме один з наступних виглядів:

$$ROI_1 = \text{EBITDA} / \text{Investment} \times \text{Sales} / \text{Sales} = \text{EBITDA} / \text{Sales} \times \text{Sales} / \text{Investment} \quad (5),$$

або

$$ROI_2 = \text{EBIT} / \text{Investment} \times \text{Sales} / \text{Sales} = \text{EBIT} / \text{Sales} \times \text{Sales} / \text{Investment} \quad (6)$$

Підприємства на власний розсуд будуть вирішувати, який із показників використовувати при аналізі діяльності окремих сегментів бізнесу.

Подальше удосконалення та розширення рівняння Дюпон можна пов'язати із використанням показників операційного, фінансового, адміністративного чи податкового важелів підприємства. За основу як правило береться класичне рівняння Дюпон на основі показника  $ROE = (\text{Earnings After Tax}) / (\text{Assets} / \text{Assets}) / (\text{Owners Equity}) \times (\text{Sales} / \text{Sales})$  (7).

На підставі звіту про фінансові результати підприємства, ми можемо розрахувати показники важелів, які до нього входять:

Операційний важіль OL (operational leverage) визначають за формулою:  $OL=GP/EBITDA$ , він показує операційні ризики, пов'язані з фінансуванням витрат періоду. При цьому, західні аналітики рекомендують даний показник розраховувати на основі поділу витрат періоду на фіксовані (постійні) та змінні.

Адміністративний важіль AL (administrative leverage) визначається як відношення:  $EBITDA/EBIT$ . Згідно даного показника ми можемо визначити на скільки залежний фінансовий результат від немонетарних елементів балансу, зокрема таких як амортизація та резерви, постільки при нарахуванні (створенні) не відбувається додаткових переміщень грошових потоків.

Фінансовий важіль FL (financial leverage) прийнято визначати за наступною формулою:  $FL=EBIT/EBT$ , в якій у знаменнику рівняння показана величини прибутку до оподаткування EBT (earnings before tax). Показник фінансового важеля, дає можливість визначити спроможність підприємства за рахунок власних фінансових результатів покривати нараховані проценти по кредитах, тобто рівень фінансових ризиків.

Податковий важіль CTL (corporate tax leverage) визначається як відношення  $EBT/EAT$ , величина прибутку до оподаткування поділено на загальну величину чистого прибутку.

Загальний важіль фінансового результату можна визначити через добуток наведених раніше показників, він характеризує сукупну дію різних ризиків, які діють на компанію.

Показник рентабельності продаж компанії (ROS), може бути розкладений як валова прибутковість розділена на кожен з наведених вище чотирьох важелів.

Таким чином, можна зробити загальний висновок, що виходячи з моделі Дюпон рентабельність власного капіталу залежить від трьох основних факторів: чистої рентабельності продаж; ресурсовіддачі; структури джерел коштів, які були інвестовані у підприємство (фінансова діяльність підприємств), які взаємопов'язані в єдиній системі. Зменшення рентабельності власного капіталу свідчить про неефективне вкладення власного капіталу у господарську діяльність підприємства. В свою чергу зниження рентабельності продажу, означає, що знизилась ефективність продажу продукції, тобто зменшились прибутки, отримані підприємством в обсягу реалізації продукції. Зменшення чистої виручки від реалізації готової продукції на одиницю коштів, інвестованих в активи, свідчить про зменшення показника ресурсовіддачі.

#### Перелік використаних джерел:

1. Бланк И.А. Управление финансовыми ресурсами. Москва.: Изд-во «Омега-Л». ООО «Эльта». 2011. 768 с.
2. Бугай Н.О. Власний капітал як складова фінансової системи підприємства: проблематика та шляхи її вирішення. *Агросвіт*. 2016. №21. С. 19-25.
3. Говорушко Т.А. Управління ефективністю діяльності підприємств на основі вартісно-орієнтованого підходу: монографія. Київ.: Логос. 2013. 204 с.
4. Спіфанова І. Ю., Дрозд І.В. Сучасні підходи до аналізу ефективності управління власним капіталом підприємства. *Економічний аналіз: зб. наук. праць. ТНЕУ*. Тернопіль: Видавничо-поліграфічний центр «Економічна думка». 2015. Том 19. №2. С. 71-76.
5. Назаренко І.М. Методологічні основи діагностики ефективності використання капіталу суб'єктів агробізнесу. [Текст]. URL: <https://www.pdaa.edu.ua/sites/default/files/nppdaa/11/30.pdf>
6. Олександренко І.В. Управління власним капіталом підприємства. Економічний форум. Луцький національний технічний університет. 2016. №3. С. 211-216. URL: [file:///C:/Users/D683~1/AppData/Local/Temp/ecfor\\_2016\\_3\\_32.pdf](file:///C:/Users/D683~1/AppData/Local/Temp/ecfor_2016_3_32.pdf)
7. Погрішук Г.Б., Волощук Р.Є Власний капітал підприємства: сутність і особливості формування в Україні. *Економіка та держава*. 2020. №7. С. 16-23.