

## ОБҐРУНТУВАННЯ РАЦІОНАЛЬНИХ ТЕМПІВ ЗРОСТАННЯ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

*Проведено тестування моделі Гібрата для з'ясування рушійних сил розвитку торговельних підприємств в українських умовах. Виконано їхнє групування залежно від темпів зростання активів, власного капіталу, обсягу продажу і чистого прибутку в ув'язці з коефіцієнтами концентрації власного капіталу, оборотності активів та їхньої рентабельності. Обґрунтовано рекомендації щодо вдосконалення «золотого правила» економіки підприємства щодо раціональних темпів збільшення власного капіталу.*

**Ключові слова:** капітал, активи, власний, обсяги продаж, концентрація, раціональні темпи, золоте правило.

На динаміку капіталу підприємства роблять значний вплив безліч факторів, серед яких життєвий цикл підприємства, потреба фінансування операційної та інвестиційної діяльності, фінансові результати діяльності. Протягом останнього часу у світі все більшого поширення набуває менеджмент, заснований на управлінні вартістю, чи VBM-менеджмент (VBM – Value Based Management). Головним критерієм успішності фінансової діяльності провідних фірм світу є досягнення якомога більшого приросту ринкової вартості підприємства чи його окремих підрозділів, утім особливості національної економіки не дозволяють прямо переносити світовий досвід на вітчизняне підґрунтя. Н.Я. Михаліцька доводить, що показник доданої економічної вартості (абсолютний і відносний у формі спреду прибутковості) можна використовувати для оцінювання фінансового стану лише на тих підприємствах, які не мають ознак істотної неплатоспроможності та кризового стану [1, с. 206]. Дослідивши фінансові показники діяльності п'яти металургійних підприємств, А.В. Череп, М.С. Євтушенко показали, що найбільший вплив на значення показника концентрації власного капіталу, який прямо впливає на фінансову стійкість підприємства, мають показники рентабельності активів, частки основного капіталу у сумі активів, частка поточних зобов'язань в сумі активів [2, с. 148]. Практично не впливають коефіцієнти поточної та абсолютної ліквідності, коефіцієнт оборотності активів.

У статисті фінансовий стан підприємства визначається золотим правилом фінансування і золотим правилом балансу. За використання золотого правила фінансування, як указує Г.Л. Міоков, слід керуватися такими умовами: відношення довгострокових активів і довгострокових зобов'язань має бути менше 1, а відношення короткострокових активів і короткострокових зобов'язань менше 1. Золоте правило балансу можна розглядати як більш конкретизовану форму правила узгодженості (конгруентності, паралельності) строків [3].

У динаміці критерієм позитивного розвитку підприємства (його динамічної економічної активності) є «золоте правило економіки підприємства», існують різні його варіації, але погоджуємося з Т.Б. Надтокою, А.Г. Виноградовим, що

всі вони ідентичні, а саме, оптимальним вважається таке співвідношення [4, с. 83]: темпи зміни (у відсотках) прибутку мають перевищувати темпи зміни обсягу реалізації, а останні, у свою чергу – темпи зміни активів (сукупного капіталу, авансованого в діяльність підприємства) підприємства. «Золоте правило» економіки підприємства є критерієм позитивного розвитку підприємства, що впливає з мети підприємства в умовах ринкової економіки (отримання прибутку і забезпечення саморозвитку підприємства як економічної системи). О.А. Зінченко акцентує увагу на тому, що за збільшення якості прибутку збільшується якість власного капіталу через співвідношення темпів зростання прибутку підприємства до темпів зростання сукупних активів підприємства [5, с. 38].

«Золоте правило» економіки підприємства є цілком економічно обґрунтованими, але його формалізація є дещо спрощеною, оскільки не містить: по-перше, темпів зростання власного капіталу, по-друге – обмежень на раціональність темпів зростання. Розглядаючи цю проблему стосовно банку, П. Роуз вказує, що ключовим чинником, який впливає на управлінське рішення про відповідну частку утримання і частку дивідендів, є те, наскільки швидко зростання своїх активів (особливо кредитів) може дозволити собі банк, щоби не допустити надмірного зниження відношення величини власного капіталу до суми активів. Іншими словами, як швидко повинен зростати прибуток банку, щоби зберігалося незмінним відношення власного капіталу до активів, якщо банк продовжує виплачувати дивіденди своїм акціонерам за постійною ставкою? [6, с. 456]. Він пропонує розраховувати темпи зростання внутрішнього капіталу як добуток прибутковості поточних доходів, коефіцієнта використання активів, мультиплікатора акціонерного капіталу і частки утримання (відношення нерозподіленого прибутку та чистого прибутку після оподаткування).

Припущення про стохастичний характер темпів зміни вартісних показників компанії вперше було висловлено Робертом Гібратом в роботі «Inegalites Economiques», відоме як закон Гібрата (Gibrat's Law – GL) [7, с. 109].

Таким чином, із точки зору динамічної моделі фірми, потребують наукового обґрунтування раціональні темпи зростання активів і власного капіталу підприємства.

Метою статті є тестування моделі Гібрата і «золотого правила» економіки підприємства для з'ясування рушійних сил зростання і динаміки торговельних підприємств в українських умовах.

На відміну від статичної теорії фірми, що не пояснювала спостережуваний розподіл розміру компаній, закон Гібрата дозволив отримати логарифмічно нормальний розподіл, який досить добре описував існуючу ситуацію. Ця обставина разом з простотою формулювання спричинила проведення безлічі досліджень, що тестують виконання GL.

У первинному варіанті тестується модель

$$\ln S_{it} = \alpha_i + \beta \cdot \ln S_{i(t-1)} + \varepsilon_{it}, \quad (1)$$

де  $S_{it}$  і  $S_{i(t-1)}$  – розмір компанії  $i$  в поточному і попередньому періодах.

Розмір, як правило, вимірюється виручкою від продажу, сукупними / чистими активами або зайнятістю, залежно від цілей дослідження і доступності даних. У випадку, якщо оцінений коефіцієнт  $\beta = 1$ , GL виконується, розмір компанії слідує процесу випадкового блукання і темпи зростання не залежать від її розміру. За умови  $\beta < 1$  темпи зростання знижуються зі збільшенням розміру фірми. Відповідно за  $\beta > 1$  спостерігається зворотна динаміка.

Для тестування моделі Гібрата було узагальнено практику діяльності 31 торговельного підприємства Донецького регіону за 5 років, моментні значення власного капіталу яких входять у сферу визначення функції  $y = \ln X$   $D(y) = (0; +\infty)$ , сферу значення функції  $E(y) = (-\infty; +\infty)$ .

Методика оцінки полягала в такому:

1. Було знайдено натуральні логарифми показників «активи», «власний капітал», «обсяг продажу» досліджуваної сукупності підприємств.

2. Побудовано лінійні графіки показників на кожному підприємстві, лінії трендів із прогнозом на два часові лаги вперед, отримано рівняння тренду і величину коефіцієнта апроксимації.

У таблиці 1 наведено результати розрахунків.

Таблиця 1 – Результати тестування закону Гібрата для групи торговельних підприємств протягом 2005-2009 рр.

Назва підприємства	Активи		Власний капітал		Обсяг продаж	
	$\beta$	$R^2$	$\beta$	$R^2$	$\beta$	$R^2$
1	2	3	4	5	6	7
МЧП «Самара»	1,302	0,94	0,723	0,959	0,797	0,864
ПП «Агротек»	0,448	0,837	0,636	0,758	0,171	0,902
ТОВ «АПМСБ»	0,32	0,91	0,145	0,737	0,352	0,89
ТОВ «Тонік»	-0,252	0,811	-0,51	0,869	0,092	0,87
ТОВ «Магазин № 51»	0,808	0,776	1,016	0,78	0,143	0,882
ТОВ ТКФ «Меркурій»	0,429	0,712	-0,192	0,752	-0,41	0,805
Компанія «ІТМ»	0,452	0,964	0,684	0,971	0,49	0,957
ПП «Донкомплект»	0,488	0,986	0,382	0,959	0,469	0,767
ТОВ «ТЕС»	0,170	0,956	0,216	0,906	0,077	0,579
Універсальна торгово-оптова база	0,385	0,857	0,442	0,926	0,166	0,53
ТОВ «Донецькжилбуд»	0,227	0,955	0,252	0,96	0,352	0,725
ПП «Приватбуд»	-0,238	0,755	0,26	0,834	0,59	0,559
ТОВ «Автобуд-сервіс»			0,382	0,911		
ТОВ «Талісман - 2002»	-0,143	0,571				
АТЗТ «Донвуглемаш»	0,206	0,562			0,356	0,67
МСП ВКФ «Імпульс»	0,088	0,56			0,272	0,611
ТОВ «Донпромсервіс»	0,605	0,773				
ТОВ «ТЕС - Маркет»					0,321	0,66
ПП «Казак»	0,335	0,624			0,336	0,783

Продовження таблиці 1

1	2	3	4	5	6	7
ТОВ «Аскола»	0,024	0,533				
ТОВ «Ронікс»	0,12	0,537				
ТОВ «Трейд-Альянс»			0,227	0,879		
ТОВ «Укр.ПСП»	0,328	0,751	0,283	0,718		
ТОВ «Мегаінвест»	0,3	0,693	0,431	0,978		
ТОВ «Сільвер»					0,542	0,511
ЗАТ «Дон-Трейд»			0,053	0,927		
Разом	21		17		17	

Лише на 5 досліджених підприємствах (16,1%) не було виявлено значних кореляційних зв'язків у трендах натуральних логарифмів досліджуваних підприємств. Це ДП «Аптека № 484», ТОВ «Асторія», ТОВ «ЧГА», ПП «Буд-інвест», ПП «Аріанда». На 12 (38,7%) підприємствах тісні кореляційні зв'язки простежуються за всіма трьома показниками, але значення коефіцієнта  $\beta > 1$  мають лише активи МЧП «Самара» (1,302) і власний капітал ТОВ «Магазин № 51» (1,016). Це означає, що темпи зростання знижуються зі збільшенням розміру фірми. Високі значення квадратичного коефіцієнта кореляції мають тренди натуральних логарифмів активів і обсягів продажу на трьох підприємствах (АТЗТ «Донвуглемаш», МСП ВКФ «Імпульс» ПП «Казак»), активів і власного капіталу на двох підприємствах (ТОВ «Укр.ПСП», ТОВ «Мегаінвест»). На трьох підприємствах (ТОВ «Автобуд-сервіс», ТОВ «Трейд-Альянс», ЗАТ «Дон-Трейд») високий рівень апроксимації має лише тренд натурального логарифму власного капіталу, на чотирьох підприємствах (ТОВ «Талісман - 2002», ТОВ «Аскола», ТОВ «Ронікс», ТОВ «Донпромсервіс») – лише тренд активів, на двох підприємствах (ТОВ «ТЕС - Маркет», ТОВ «Сільвер») – лише тренд обсягу продажу.

Для тестування «золотого правила» економіки підприємства було розраховано середньорічні темпи зростання активів, власного капіталу, доходу від реалізації товарів, чистого прибутку (збитку) на 41 торговельному підприємству за 2005-2009 рр. (таблиця 2). На підставі отриманих значень було проведено розподілення підприємств за групами залежно від співвідношення активів, власного капіталу, виручки від реалізації та прибутку (таблиця 3). У 13 підприємствах (третина досліджуваної сукупності) найвищі темпи зростання мав власний капітал, на 11 підприємствах – активи, на 7 підприємствах – виручка від реалізації, на 10 підприємствах – чистий прибуток. ТОВ «Сільвер» та ТОВ «УЕМІ» прискорені темпи зростання власного капіталу спрямували на забезпечення фінансової незалежності (у ТОВ «Сільвер» протягом 2005-2008 рр. частка власного капіталу скоротилася з 0,9 до 0,03, а у 2009 р. зросла до 0,55, у ТОВ «УЕМІ» від'ємне значення концентрації власного капіталу).

У другу групу входять як підприємства із низькою фінансовою автономією (ТОВ «Ронікс», ТОВ «АРІС»), так і з високою – Універсальна торгово-оптова база, ТОВ «Магазин № 51».

Таблиця 2 – Середньорічні темпи зростання активів, власного капіталу, доходу від реалізації товарів, чистого прибутку (збитку)

Назва підприємства	Код КВЕД	Середньорічні темпи зростання за 2005-2009 рр.			
		Активи	Власний капітал	Дохід від реалізації товарів	Чистий прибуток, збиток
1	2	3	4	5	6
Торгівля автомобілями, автомобільними деталями і приладдям, паливом, технічне обслуговування та ремонт автомобілів					
1. ТОВ «Сільвер»	50.10.2	2,06	2,97	2,28	2,00
2. МЧП «Самара»	50.20.1	4,90	2,14	2,57	3,97
3. ТОВ «Автобудсервіс»	50.20.2	2,04	1,67	0,88	1,36
4. МСП ВКФ «Імпульс»	50.30.2	1,09	1,19	1,38	1,12
5. ТОВ «Аскола»	50.50.0	1,02	1,02	0,97	1,00
Посередництво в торгівлі					
6. ПП «Буд-інвест»	51.18.0	0,82	0,82	0,80	-22,57
Оптова торгівля					
7. ТОВ «Ронікс»	51.34.0	1,11	1,83	0,92	0,94
8. ПП «Казак»	51.39.0	1,91	13,40	1,66	3,32
9. ТОВ «Прогрес»	51.39.0	1,05	2,02	16,62	1,51
10. ТОВ «АРІС»	51.39.0	0,96	3,73	0,52	0,60
11. ТОВ «Трейд-Альянс»	51.39.0	1,36	1,26	1,37	3,84
12. ПП «Донопторг»	51.47.2	1,48	0,51	1,62	-4,47
13. ТОВ «Мегаінвест»	51.53.2	1,50	1,55	1,12	1,01
14. ПП «Приватбуд»	51.53.2	0,91	1,40	3,29	8,69
15. ТОВ «Донпромсервіс»	51.57.0	2,29	1,02	1,55	-2,83
16. Компанія «ІТМ»	51.70.0	1,55	1,99	1,63	5,95
17. ТОВ «УЕМІ»	51.70.0	0,75	1,39	0,82	0,03
18. Універсальна торгово-оптова база	51.70.0	1,60	1,64	1,24	1,24
19. ТОВ «Газ-ленд»	51.70.0	1,02	1,00	0,87	1,48
20. МЧП «АРНІ»	51.84.0	1,32	-7,58	1,65	-7,88
21. ТОВ «ТЕС - Маркет»	51.87.0	1,04	1,85	1,49	2,06
22. ТОВ «Віко-Трейд»	51.87.0	1,05	-0,14	0,89	0,91
23. ТОВ «МК Плюс»	51.87.0	1,94	-0,23	1,23	-4,12
24. АТЗТ «Донвуглемаш»	51.90.0	1,47	1,52	1,64	1,68
25. ПП «Агротек»	51.90.0	1,84	2,82	1,21	1,62
26. ПП «Донкомплект»	51.90.0	1,65	1,49	2,03	1,08
27. ТОВ «ТЕС»	51.90.0	1,20	1,31	1,09	0,47
28. ТОВ «Ника»	51.90.0	1,39	1,02	1,13	0,49
29. ТОВ «Асторія»	51.90.0	0,80	0,77	1,87	32,69

## Продовження таблиці 2

1	2	3	4	5	6
30. ТОВ «Укр.ПСП»	51.90.0	1,76	1,57	1,17	0,76
31. ТОВ «Донецькжилбуд»	51.90.0	1,26	1,27	1,46	1,17
32. ТОВ «ЧГА»	51.90.0	1,53	1,03	1,19	2,48
33. ЗАТ «Дон-Трейд»	51.90.0	1,00	1,05	1,19	1,80
Роздрібна торгівля					
34. ТОВ «АПМСБ»	52.11.0	1,45	1,18	1,44	0,61
35. ТОВ «Тонік»	52.11.0	0,80	0,72	1,09	-2,97
36. ТОВ «Магазин № 51»	52.11.0	5,21	10,70	1,16	4,24
37. ТОВ ТКФ «Меркурій»	52.11.0	1,93	0,89	0,82	1,20
38. ТОВ «Валс»	52.11.0	1,28	0,31	1,15	0,12
39. ПП «Аріанда»	52.11.0	1,15	1,04	1,15	4,26
40. ДП «Аптека № 484»	52.31.0	1,12	1,08	1,02	1,03
41. ТОВ «Талісман - 2002»	52.48.9	0,86	1,09	0,94	1,06

Таблиця 3 – Розподіл підприємств за варіантами співвідношення темпів зростання активів, власного капіталу, виручки від реалізації та прибутку

Номер групи	Формалізація співвідношення активів, власного капіталу, виручки від реалізації та прибутку	Назва підприємств	Середньорічні значення фінансових коефіцієнтів		
			автономії	оборотності активів, об./рік	рентабельності активів, %
1	2	3	4	5	6
1	$T_{вк} > T_{вр} > T_a > T_{чп}$	ТОВ «Сільвер»	0,46	1,55	0,48
		ТОВ «УЕМІ»	-0,09	6,04	14,10
2	$T_{вк} > T_a > T_{чп} > T_{вр}$	ТОВ «Ронікс»	0,13	1,41	1,57
		ТОВ «АРІС»	-1,06	0,62	-26,36
2	$T_{вк} > T_a > T_{чп} > T_{вр}$	Універсальна торгово-оптова база	0,68	9,78	31,22
		ТОВ «Магазин № 51»	0,60	4,08	0,66
3	$T_{вк} > T_{чп} > T_a > T_{вр}$	ПП «Казак»	0,04	3,65	6,66
4	$T_{вк} > T_{чп} > T_{вр} > T_a$	ТОВ «Талісман - 2002»	0,03	2,43	0,65
5	$T_{вк} > T_a > T_{вр} > T_{чп}$	ТОВ «Мегаінвест»	0,07	2,37	2,21
		ПП «Агротек»	0,50	3,80	8,19
		ТОВ «ТЕС»	0,45	3,35	8,08
6	$T_{вк} = T_a > T_{вр} > T_{чп}$	ПП «Буд-інвест»	0,96	1,40	-4,18
		ТОВ «Аскола»	0,97	2,53	2,92
7	$T_a > T_{чп} > T_{вр} > T_{вк}$	МЧП «Самара»	0,11	9,18	4,33
		ТОВ «Віко-Трейд»	-0,26	1,19	-12,72

Продовження таблиці 3

1	2	3	4	5	6
8	$Ta > T_{вк} > T_{чп} > T_{вр}$	ТОВ «Автобудсервіс»	0,13	6,45	1,82
		ДП «Аптека № 484»	0,13	12,23	2,12
9	$Ta > T_{вк} > T_{вр} > T_{чп}$	ТОВ «Укр.ПСП»	0,29	41,62	9,43
10	$Ta > T_{вр} > T_{вк} > T_{чп}$	ТОВ «Донпромсервіс»	0,15	4,17	6,59
		ТОВ «МК Плюс»	-0,17	9,25	-25,25
		ТОВ «Ника»	-0,14	6,48	-2,36
		ТОВ «АПМСБ»	0,04	3,05	0,75
		ТОВ «Валс»	-0,03	5,41	-8,67
11	$Ta > T_{чп} > T_{вк} > T_{вр}$	ТОВ ТКФ «Меркурій»	0,54	0,75	-2,04
12	$T_{вр} > T_{чп} > T_{вк} > Ta$	ТОВ «Прогрес»	-0,28	1,59	-19,74
13	$T_{вр} > T_{вк} > T_{чп} > Ta$	ТОВ «Імпульс»	0,31	4,58	4,34
14	$T_{вр} > Ta > T_{вк} > T_{чп}$	ПП «Донопторг»	0,11	3,01	-5,32
		МЧП «АРНІ»	0,06	0,51	4,19
		ПП «Донкомплект»	0,61	5,26	17,34
		ТОВ «Донецькжилбуд»	0,89	11,64	19,82
		ТОВ «Тонік»	0,41	11,21	-23,05
15	$T_{чп} > T_{вр} > Ta > T_{вк}$	ТОВ «Трейд-Альянс»	0,56	8,35	8,21
		ТОВ «Асторія»	0,92	1,65	3,56
		ПП «Аріанда»	0,76	3,49	3,49
16	$T_{чп} > T_{вр} > T_{вк} > Ta$	ПП «Приватбуд»	0,001	0,145	0,004
		АТЗТ «Донвуглемаш»	0,14	6,12	7,44
		ЗАТ «Дон-Трейд»	0,11	0,39	0,36
17	$T_{чп} > T_{вк} > T_{вр} > Ta$	Компанія «ІТМ»	0,40	3,43	17,02
		ТОВ «ТЕС-Маркет»	0,13	6,02	4,85
	$T_{чп} > Ta > T_{вр} > T_{вк}$	ТОВ «Газ-ленд»	0,80	0,24	0,21
		ТОВ «ЧГА»	0,54	5,09	-8,90

На підприємствах 3-ї, 4-ї групи, а також на підприємстві ТОВ «Мегаінвест» (5-та група) коефіцієнт концентрації власного капіталу коливається в межах 0,03-0,07, натомість на інших підприємствах цієї групи він значно вищий. Коефіцієнт фінансової автономії ПП «Агротек» протягом аналізованого періоду збільшився з 0,38 до 0,93, ТОВ «ТЕС» – з 0,48 до 0,72.

На підприємствах 6-ї групи значення коефіцієнта концентрації власного капіталу наближається до 1 (0,96-0,97).

На підприємствах 7-9-ї груп із найбільшими темпами зростання активів підприємства значення коефіцієнта автономії низькі за досить високої оборотності активів і їхньої низької прибутковості (за винятком ТОВ «Віко-трейд» з від'ємним коефіцієнтом автономії і збитковістю активів більше 12%). Але найгіршою є економічна ситуація на підприємствах 10-ї групи, де 3 підприємства є збитковими з від'ємною величиною власного капіталу, 2 інші мають дуже низький коефіцієнт концентрації власного капіталу і рентабельність. Аналогічні ознаки притаманні і підприємствам 12-13-ї груп.

Підприємство 11-ї групи ТОВ ТКФ «Меркурій» за відносно високої концентрації власного капіталу має низьку оборотність активів (0,75), збитки на рівні 2,04% вартості активів.

Стратегію випереджального збільшення виручки від реалізації продукції і активів порівняно з власним капіталом використовували переважно підприємства із високою концентрацією власного капіталу, але внаслідок цього на ПП «Донопторг» коефіцієнт автономії скоротився з 0,44 до (-0,210), на ПП «Донкомплект» – із 0,73 до 0,42, ТОВ «Тонік» – із 0,54 до 0,22.

Найближче до виконання «золотого правила» економіки підприємства наблизилися підприємства 15-17-ї груп. Підприємства ТОВ «Трейд-Альянс», ТОВ «Асторія», ПП «Аріанда» демонструють його в «чистому» вигляді, оскільки високі значення коефіцієнта фінансової автономії дозволили їм забезпечувати випереджальний темп зростання активів порівняно з власним капіталом. На ПП «Приватбуд», АТЗТ «Донвуглемаш», ЗАТ «Дон-Трейд» дуже низький рівень власного капіталу обумовив потребу перевищення темпів його зростання над темпами збільшення активів.

У компанії «ІТМ», ТОВ «ТЕС-Маркет» темпи зростання власного капіталу перевищують темпи зростання обсягу продажу, а ті, у свою чергу, темпи зростання активів підприємства. ТОВ «Газ-ленд» і ТОВ «ЧГА» мали найнижчі темпи зростання власного капіталу порівняно з іншими економічними показниками.

Термін зростання поширюється на значення темпів зростання, які менше 1, а також на від'ємні значення. Підприємства, коефіцієнт  $\beta$  (таблиця 1) перед показниками яких є від'ємними, виказують на тенденції до зменшення обсягів діяльності, що підтверджується даними таблиці 2 (ПП «Приватбуд», ТОВ «Талісман - 2002», ТОВ ТКФ «Меркурій», ТОВ «Тонік»). Підприємства із таблиці 1 рівномірно представлені між окремими рядками таблиці 3.

Окремо слід проаналізувати ситуацію на підприємствах, які мали від'ємні значення власного капіталу та (або) прибутку і не відповідали області визначення функції натурального логарифму. ТОВ «Віко-Трейд», ТОВ ТКФ «Меркурій», ТОВ «Ніка», ТОВ «Валс», ТОВ «Прогрес», ТОВ «Аріс», ТОВ «ЧГА» протягом аналізованого періоду переважно були збитковими, але середньорічні темпи приросту на них є додатним – відповідно 0,91; 1,2; 0,49; 0,12; 1,51; 0,6; 2,48; на підприємствах ТОВ «Донпромсервіс», ТОВ «Тонік», ТОВ «МК Плюс», ПП «Буд-інвест» були як прибуткові, так і збиткові періоди, що виявилось у від'ємному значенні середньорічних темпів приросту прибутку відповідно (-2,83), (-2,97), (-4,12), (-22,57).

Від'ємні значення коефіцієнта приросту власного капіталу мали ТОВ «Віко-трейд» (-0,14), ТОВ «МК Плюс» (-0,23), позитивні за від'ємних значень власного капіталу – ПП «Донопторг» (0,51), ТОВ «Ніка» (1,02), ТОВ «Валс» (0,31), ТОВ «Прогрес» (2,02), ТОВ «Аріс» (3,73).

Таким чином, враховуючи отримані результати тестування діяльності торговельних підприємств, «золоте правило» (ЗП) економіки підприємства можна подати в такому вигляді:



$$ЗП = \begin{cases} T_{вк} > T_n > T_{вр} > T_a, \text{ якщо має збільшення ВК за рахунок зовнішніх джерел;} \\ T_n > T_{вр} > T_{вк} > T_a, \text{ якщо рівень фінансової стійкості підприємства незадовільний;} \\ T_n > T_{вр} > T_a > T_{вк}, \text{ якщо підприємство має запас фінансової стійкості.} \end{cases}$$

Перевагою запропонованої моделі є: по-перше, врахування приросту власного капіталу не лише із внутрішніх джерел, але і ззовні; об'єднання з «золотим правилом» фінансування. Також вважаємо недоречним встановлювати мінімальну межу темпів зростання на 100%, оскільки ця вимога поширюється лише на окремі етапи життєвого циклу підприємства.

### **Висновки.**

1. Проведені дослідження дозволили адаптувати модель Гібрата для оцінки динаміки руху капіталу підприємств у питаннях поділу на групи: 1-ша група – підприємства, які не підпадають під область визначення функції натурального логарифма (від'ємні значення власного капіталу і прибутку), 2-га група – підприємства зі значенням коефіцієнтів  $\beta > 1$  (темпи зростання яких збільшуються із розширення розміру фірми),  $0 < \beta < 1$  (темпи зростання яких зменшуються із розширення розміру фірми),  $\beta < 0$  – підприємства, які зменшують обсяги діяльності. Показано «підводні камені», на які можна натрапити під час включення підприємств 1-ї групи до загального аналізу (позитивні темпи приросту власного капіталу, прибутку при їхніх від'ємних значеннях тощо).

2. Обґрунтовано пропозиції щодо вдосконалення методичних підходів до використання «золотого правила» економіки, яке переважно не діє на досліджуваній сукупності торговельних підприємств із двох основних причин: об'єктивна – більш низький порівняно з іншими галузями національної економіки коефіцієнт концентрації власного капіталу; суб'єктивна – незадовільні фінансові результати. Пропонується включити до формалізації моделі темпи зростання власного капіталу, місце якого визначається залежно від умов, а саме: джерело залучення капіталу (зовнішні і внутрішні), фінансова стійкість (задовільна, незадовільна).

Перспективами подальших досліджень у даному напрямку є адаптація показника доданої економічної вартості для прогнозування потреби в капіталі підприємства.

### **Література**

1. Михаліцька Н.Я. Застосування показника доданої економічної вартості як критерію приросту ринкової вартості підприємства / Н.Я. Михаліцька // Науковий вісник НЛТУ України. – 2009. – Вип. 19.13. – С. 204-210.
2. Череп А.В. Особливості використання дискримінантних моделей прогнозування банкрутства в умовах української економіки / А.В. Череп, М.С. Євтушенко // Вісник економічної науки. – 2010. – № 1. – С. 146-151.
3. Міюков Г.Л. Управління залученням запозичень суб'єктами господарювання [Електронний ресурс] // Збірник наукових праць Кіровоградського націо-

нального технічного університету. – 2009. – Вип. 16. – Ч. 1. – Режим доступу: <[http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/Npkntu\\_e/2009\\_16\\_1/stat\\_16\\_1/47.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/Npkntu_e/2009_16_1/stat_16_1/47.pdf)>

4. Надтока Т.Б. «Золотое правило экономики предприятия» как индикатор экономической активности предприятия / Т.Б. Надтока, А.Г. Виноградов // Наукові праці ДонНТУ. Серія: економічна. – 2009. – Вип. 36-1. – С. 80-86.
5. Зінченко О.А. Підходи до оцінювання якості фінансового результату та фінансово-економічного розвитку підприємства / О.А. Зінченко // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – № 3, т. 3. – С. 37-40.
6. Роуз П. С. Банковский менеджмент: [пер. с англ.] / П.С. Роуз – М.: Дело, 1997. – 768 с.
7. Пирогов Н.К. Закон Гибрата в исследованиях роста фирмы / Н.К. Пирогов, М.Г. Поповидченко // Корпоративные финансы. – 2010. – № 1(13). – С. 106-119.