

Висновки

Функціонування підприємства у ринкових умовах господарювання має висувати насамперед вирішення низки проблем, що пов'язані з вибором і закріпленням певної частини ринку, формуванням конкурентного статусу підприємства і заручитися підтримкою його в умовах загострення конкурентної боротьби. Конкурентоспроможність дозволяє оцінити поточний і майбутній стан, відбрати різні варіанти управлінських рішень, які забезпечують перехід з одного стану в інший. Одним із факторів впливу на конкурентоспроможність є організаційна культура підприємства. За допомогою розвинутої організаційної культури можна створювати сприятливі умови для ефективного розвитку підприємства, підвищення його конкурентоспроможності. В цьому процесі відводиться певна роль управлінському літерству, оскільки важливим є вміння керівника впливати на певні процедури, що забезпечують результативність діяльності.

Список використаних джерел

1. Захарчин Г.М. Механізм формування організаційної культури машинобудівного підприємства. – Львів: Національний університет «Львівська політехніка», 2009. – 272 с.

2. Друкер П.Ф. Практика менеджмента = The Practice of Management: учеб. пособие: пер. с англ. / П.Ф. Друкер. – М.: Вильямс, 2009. – 398 с.
 3. Еськов А.Л. Корпоративная культура: теория и практика / Еськов А.Л. – К.: Науковий світ, 2004. – 66 с.
 4. Камерон К., Куинн Р. Диагностика и изменение организационной культуры. – Санкт-Петербург: Изд. «Питер», 2001. – 320 с.
 5. Палеха Ю.І. Ключі до успіху, або Організаційна та управлінська культури: Навч. посібник / Ю.І. Палеха. – К.: Вид. Європейського університету, 2002. – 337 с.
 6. Стрикленд А. Стратегический менеджмент: искусство разработки и реализации стратегии: учеб. для вузов / А. Томпсон, А. Стрикленд. – М.: Банки и биржи: Юнити, 1998. – 576 с.
 7. Ouchi W.G., Jaeger A.M. Type Z Organizations: Stability in the Midst of Mobility // Academy of Management Review. – 1978. April.
 8. Richard-Amato P.A., Snow M.A. The Multicultural Classroom. N.Y.: Longman Publishing, 1992.
 9. Schein E.H. Organizational Culture and Leadership. San Francisco: Jossey-Bass Publishers, 1991.
 10. Авіабудування України. [Електрон. ресурс]. www.nkau.gov.ua

С.В. УШЕРЕНКО,
 к.е.н., доцент, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана,
 М.В. ЛЯШЕНКО,
 студентка V курсу, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана

Управління капіталом підприємства: напрями оптимізації структури

У статті досліджено теоретичні аспекти формування оптимальної структури капіталу підприємства, здійснено аналіз процесу оптимізації структури капіталу акціонерного товариства, визначено напрями поліпшення управління структурою капіталу підприємства і підвищення ефекту фінансового левериджу.

Ключові слова: економічна рентабельність, ефект фінансового левериджу, капітал, оптимальна структура капіталу, управління капіталом.

В статье исследованы теоретические аспекты формирования оптимальной структуры капитала предприятия, осуществлен анализ процесса оптимизации структуры капитала акционерного общества, определены пути улучшения управления структурой капитала предприятия и повышения эффекта финансового левериджа.

Ключевые слова: экономическая рентабельность, эффект финансового левериджа, капитал, оптимальная структура капитала, управление капиталом.

The article researches theoretical aspects of the formation of optimum structure of the enterprise's funds, the analysis of the optimization processes of the company's jo-

int stock has been carried out, the directions towards better control of the enterprise's funds' management and efficiency of the financial leverage have been defined.

Keywords: economic profitability, financial leverage and its effect, funds, optimum structure of the enterprise's funds, management of capital.

Постановка проблеми зумовлена тим, що в умовах фінансово-економічної нестабільності, характерної для ринкової економіки, оптимізація структури капіталу є одним із найбільш важливих та складних завдань, що вирішуються у процесі управління підприємством, оскільки саме від якості сформованої структури значною мірою залежить можливість досягнення цільових показників діяльності підприємства. При цьому постають дві основні проблеми: визначення оптимального співвідношення власного капіталу до позикового, а також раціональний вибір конкретних фінансових інструментів для зовнішнього фінансування.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Щодо стану розробки проблеми, то слід відмітити, що у наукових дослідженнях наявні ґрунтовні розробки окремих напрямів ефективного управління капіталом підприємства. У фунда-

ментальних працях відомих зарубіжних та вітчизняних економістів – Є.Ф. Бріггема, Дж. Ван Хорна, І.О.Бланка, В.В. Ковальова – знайшли відображення теоретичні проблеми формування системи ефективного фінансового менеджменту відповідного спрямування. Окремі питання джерел формування капіталу підприємства та оптимізації його структури набули значної уваги у роботах багатьох знаних науковців, зокрема, таких як М.Д. Білик, Т.В. Головка, Н.М. Євдокимова, Л.А. Лахтіонова, О.Г. Мендрул, Н.Ю. Невмержицька, О.В. Павловська, А.М. Поддєрьогін, Н.М. Притуляк, В.С. Савчук, С.В. Сагова, Є.С. Стоянова, Г.О. Швиданенко, Н.В. Шевчук, О.О. Шеремет.

Однак важливим є подальше дослідження напрямів посилення ефективності управління капіталом підприємств, оскільки встановлення оптимального співвідношення між власним та позиковим капіталами, формування інструментарію визначення такого співвідношення, своєчасне та ефективно реагування на зміну зовнішніх факторів є необхідною умовою ефективного функціонування підприємства, забезпечення стабільних фінансово-економічних показників його діяльності.

Метою статті є обґрунтування основних напрямів підвищення якості фінансового менеджменту у сферу формування капіталу підприємств.

Виклад основного матеріалу ми починаємо з визнання актуальності проблеми оптимізації структури капіталу, оскільки в умовах ускладнення фінансово-економічної кон'юнктури визначення теоретичних засад та реалізація практичних заходів для побудови оптимальної структури капіталу підприємства є основою рентабельної діяльності, підвищення його вартості та протидії банкрутству.

Досліджуючи проблематику оптимальної структури капіталу підприємства, Ю.В. Петленко та Г.В. Решетова визначили її як таке співвідношення використання власного та залученого капіталу, за якого забезпечується найефективніший взаємозв'язок коефіцієнтів їх рентабельності власного, тобто максимізується ринкова вартість компанії [4, с. 109].

У науковій літературі набуло значної уваги питання доцільності використання позикового капіталу з урахуванням його переваг і недоліків. Так, наприклад, Г.О. Швиданенко визначає, що внаслідок залучення позикових коштів можливим є зростання доходності власного капіталу, якщо дохідність активів перевищує вартість позикового капіталу; виникає можливість диверсифікації власного капіталу; податковий щит; можливість збереження контролю, але, водночас, звертає увагу і на певні проблеми – наявність ризику власників капіталу підприємства, необхідність концентрації грошових коштів до моменту погашення позики, можливість контролювати певні рішення компанії кредиторами [9, с. 221–222].

Оптимізація структури капіталу підприємства спрямована на забезпечення підвищення його ринкової вартості, що досягається формуванням достатнього обсягу капіталу для забезпечення заданих темпів економічного зростання, міні-

мізації фінансового ризику за умови досягнення очікуваного рівня прибутковості капіталу та мінімізації середньозваженої його вартості.

На думку В.М. Боярко та Л.Л. Гриценко, «вихідна ідея процедури оптимізації балансу – погляд на всі відносні показники через призму оцінки ліквідності, тобто вираз обсягів складових агрегованого балансу за допомогою результатів групування активів за ступенем ліквідності, а пасивів за строками погашення (утворення)» [1, с. 14].

Структура капіталу залежить, насамперед, від обраного підходу до фінансування (консервативного, помірнього, агресивного) та виду підприємства (виробниче, торговельне, інше). Так, наприклад, капітал торговельного підприємства переважно складається із короткострокового позикового капіталу у вигляді товарного кредиту та незначної частки власного капіталу і довгострокового позикового капіталу, що робить доцільним представити модель фінансування активів співвідношенням саме перманентного та короткострокового позикового капіталу [3, с. 26].

З урахуванням труднощів фінансування розвитку в сучасних умовах на увагу заслуговують пропозиції щодо використання наступних механізмів: реструктуризація власності збиткових і низькорентабельних підприємств шляхом додаткової емісії акцій під інвестиційно привабливі проекти; здійснення емісії середньострокових корпоративних облигацій (з можливістю подальшої конвертації у власність) під інноваційні проекти; передача у довірче управління або продаж на фондових ринках цінних паперів підприємств; застосування вексельного кредиту [8, с. 56–57].

Як стверджує В. Тютюнник, найризикованішою є гнучка стратегія фінансування капіталу підприємства, оскільки вона потребує максимального доходу будь-якими шляхами; ефективність використання того чи іншого джерела визначається тільки на поточний момент з урахуванням проблем та можливостей [6, с. 30].

Аналіз структури капіталу, оцінка її ефективності й визначення оптимального для конкретного підприємства співвідношення між власним і позиковим капіталом дають змогу оцінити фінансовий ризик, на який наражається підприємство у процесі діяльності, і створити необхідний рівень фінансової безпеки в майбутньому. Головна умова фінансової безпеки підприємства – здатність протистояти загрозам, які можуть завдати йому фінансових збитків, небажано змінити структуру капіталу або призвести до примусової ліквідації підприємства. Розв'язання завдань – підтримувати фінансову стійкість, забезпечувати достатню фінансову незалежність і гнучкість при прийнятті фінансових рішень – можливе за умови розробки ефективної системи моніторингу фінансової стійкості й безпеки підприємства, яка розглядається як синтез аналізу, контролю і планування та займає особливе місце в системі управління підприємством. Саме ефективна система моніторингу спрямована на попередження кризових ситуацій.

ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ГАЛУЗЕЙ ТА ВИДІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Аналіз динаміки складу і структури капіталу підприємства ВАТ «УПЛ» за три роки (табл. 1) дозволяє зробити висновки: частка власного капіталу підприємства значно переважала частку позикового, наявний приріст власного капіталу (2,22% у 2010 році, 4,64% у 2011 році); частка позикового капіталу за три роки перевищувала 25%; станом на кінець 2011 року відбулося зростання частки позикових коштів; на кінець 2010 року сума довгострокових зобов'язань збільшилась на 28,5%, а сума короткострокових – зменшилась майже на 42%; на кінець 2011 року ситуація була протилежною – сума довгострокових зобов'язань зменшилась на 3%, тоді як сума короткострокових збільшилась майже на 38%.

Порівнюючи ці дані із середньостатистичними даними про структуру капіталу підприємств у розрізі окремих видів діяльності по Україні за аналогічний період (за даними Державного комітету статистики України) [2], можна зробити висновки про фінансову стійкість підприємства ВАТ «УПЛ». Однак фінансова стійкість підприємства має розглядатися у комплексі із його прибутковістю. Схематично взаємозв'язок показників фінансової стійкості і прибутковості підприємства представлений на рис. 1.

Оцінка згрупованих у табл. 2 розрахункових показників фінансово-господарської діяльності ВАТ «УПЛ» дозволяє зробити висновок, що вищі темпи зростання продажів порівняно з темпом зростання прибутку підприємства зумови-

Таблиця 1. Динаміка складу та структури капіталу ВАТ «УПЛ» за 2009–2011 роки

Показник	2009		2010		2011	
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%
Загальна сума капіталу у тому числі:	3352326	100,0	3392076	100,0	3595023	100,0
1. Власний капітал в тому числі:	2461733	73,43	2516476	74,19	2633276	73,25
1.1. Статутний капітал	244404	7,29	244404	7,21	244404	6,80
1.2. Резервний капітал	2896	0,09	2896	0,09	2896	0,08
1.3. Нерозподілений прибуток	20290	0,61	65518	1,93	183134	5,09
2. Позиковий капітал у тому числі:	880687	26,27	875591	25,81	961747	26,75
2.1. Довгострокові зобов'язання	493229	14,71	634088	18,69	614119	17,08
2.2. Поточні зобов'язання з них:	332561	9,92	193898	5,72	267436	7,44
Короткострокові кредити банків	137502	4,10	14850	0,44	0	0,00
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	84751	2,53	138328	4,08	197371	5,49
Поточні зобов'язання за розрахунками з бюджетом	0	0,00	3286	0,10	0	0,00
Інші поточні зобов'язання	84	0,00	0	0,00	0	0,00

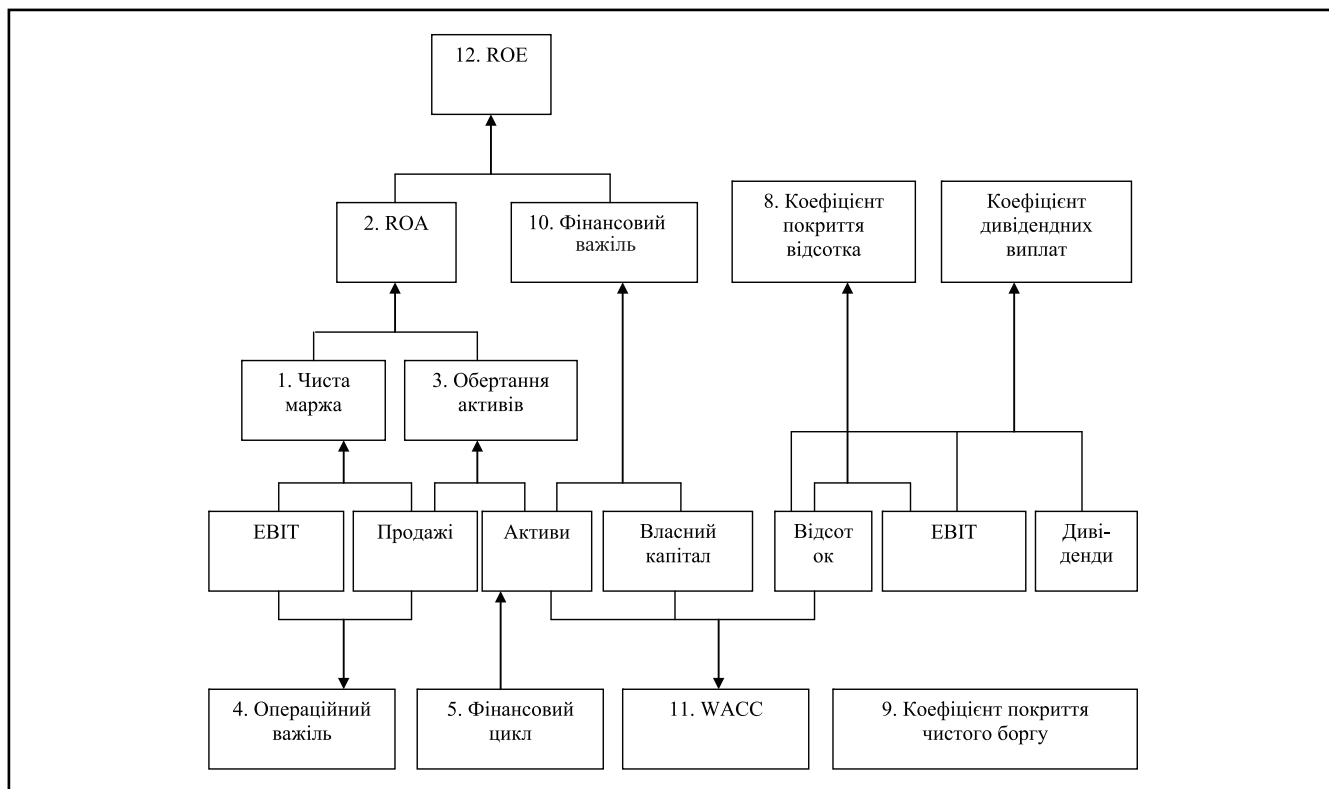


Рисунок 1. Схема взаємозв'язку показників фінансової стійкості підприємства

Таблиця 2. Показники фінансово-господарської діяльності ВАТ «УПЛ»

Показники	2009 рік	2010 рік	2011 рік
Чиста норма прибутку	0,064	0,054	0,097
Рентабельність активів (ROA)	0,018	0,017	0,034
Коефіцієнт обертання активів	0,284	0,321	0,355
Операційний важіль	0,225	0,186	0,191
Фінансовий цикл, днів	99	65	87
Безпечний інтервал	150,45	130,45	144,65
Коефіцієнт поточної ліквідності	1,326	2,616	2,327
Коефіцієнт покриття відсотка	1,9	2,4	2,8
Коефіцієнт покриття чистого боргу	2,89	3,34	3,33
Економічна рентабельність	11, 85	9,71	11, 09
Ефект фінансового важеля	-1,56	-0,87	-1,02
Середньозважена вартість капіталу	3,34	2,43	2,84
Рентабельність власного капіталу	0,047	0,056	0,132

ли зменшення операційного важеля у 2010 році, однак унаслідок зростання прибутку у 2011 році операційний важіль зріс на 0,005. Аналогічно динаміка продажів та прибутку ВАТ «УПЛ» вплинула на чисту маржу: у 2010 році вона зменшилась на 0,01; у 2011 році відбулося зростання на 0,043. Коефіцієнт обертання активів у 2010 році зріс на 0,037 порівняно з 2009 роком, а у 2011 році – на 0,034 порівняно з 2010 роком.

Чиста маржа та обертання активів суттєво впливають на показник рентабельності активів – у 2010 році чиста маржа підприємства зменшилась, наслідком стало незначне зниження рентабельності активів (на 0,1%). У 2011 році зростання чистої маржі та коефіцієнта обертання активів призвело до зростання рентабельності активів вдвічі. Неоднозначною була і середньозважена вартість капіталу: у 2009 році власний капітал ВАТ «УПЛ» становив 73,4%, а позиковий – 26,3% (з урахуванням рівня дивідендних виплат та середньої ставки банківського відсотку за кредит середньозважена вартість капіталу становила 3,34%); у 2010 році власний капітал становив 74,2% всього капіталу, а позиковий – 25,8% (середньозважена вартість капіталу підприємства зросла на 0,09%); у 2011 році – 73,3% і 26,7%, відповідно (зменшення частки власного капіталу призвело до зниження середньозваженої вартості капіталу на 0,59%).

Таким чином можна зробити висновок, що зі скороченням частки позикового капіталу середньозважена вартість капіталу підприємства ВАТ «УПЛ» зменшується, і навпаки, зі зростанням частки позикового капіталу середньозважена вартість підприємства зростає.

Водночас важливим є оптимізація структури капіталу за критерієм рівня фінансової рентабельності. Позитивний ефект фінансового важеля має місце, якщо економія за рахунок зниження податкових платежів перевищує витрати акціонерного товариства за користування позиковим капіталом. При цьому значення ефекту фінансового важеля має компенсувати податкові вилучення з прибутку та забезпечити мінімізацію відхилення між економічною і фінансовою рентабельністю [7, с. 6–7].

Відтак, доцільно обчислити економічну рентабельність та ефект фінансового левериджу за таких умов: зростання у 2012 році валового прибутку на 28% порівняно з 2011 роком; у 2013 році – на 25% порівняно з 2012 роком; у 2014 році – на 23% порівняно з 2013 роком; ставка відсотку за кредит – 15%; ставка податку на прибуток: 21% у 2012 році; 19% у 2013 році; 16% у 2014 році [5] (інші показники для розрахунку використовуємо у значенні 2011 року).

Для визначення економічної рентабельності та ефекту фінансового левериджу, який показує на скільки процентів

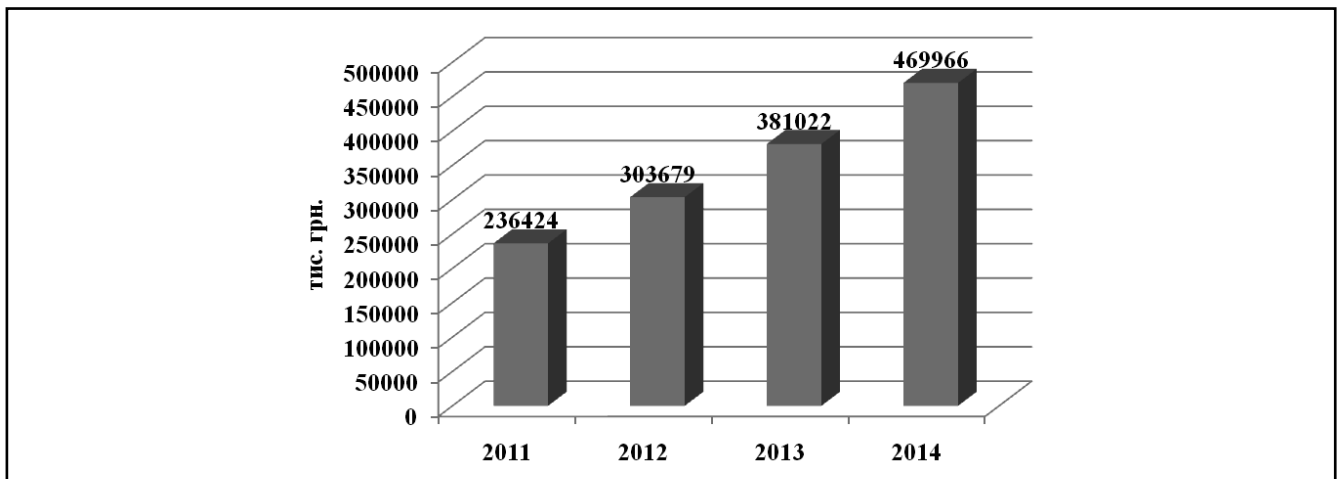


Рисунок 2. Динаміка валового прибутку ВАТ «УПЛ» за 2011–2014 роки

збільшується рентабельність власного капіталу в результаті залучення позичених коштів в оборот підприємства, використаємо такі формули:

$$EP = \frac{(ВП + ПК * СВК) * 100\%}{A - КЗ}$$

де *ВП* – валовий прибуток;
СВК – ставка відсотку за кредит, %;
ПК – позиковий капітал;
A – активи підприємства;
КЗ – кредиторська заборгованість.

$$ЕФЛ = (1 - СПП) * (EP - СВК) * \frac{ПК}{ВК}$$

де *СПП* – ставка податку на прибуток;
EP – економічна рентабельність, %.

$$EP_{2012} = \frac{(303\ 679 + 961\ 747 * 0,15) * 100\%}{3\ 595\ 023 - 267\ 436} = 13,46$$

$$ЕФЛ_{2012} = (1 - 0,21) * (13,46 - 15,0) * \frac{961\ 747}{2\ 633\ 276} = -0,45$$

За аналогічного розрахунку *EP*₂₀₁₃ має значення 15,79%, а *ЕФЛ*₂₀₁₃ має значення 0,24; *EP*₂₀₁₄ – 18,46%, а *ЕФЛ*₂₀₁₄ – 1,08.

Висновки

Таким чином, за визначених умов з 2013 року економічна рентабельність підприємства перевищить ставку відсотка за користування позиковими коштами, що позитивно вплине на ефект фінансового важеля підприємства.

У результаті здійсненого дослідження нами сформульовані наступні висновки та пропозиції. Оптимізація структури капіталу спрямована на визначення такого співвідношення між вартістю, втіленою в кошти підприємства, які йому належать і приносять прибуток, та вартістю, інвестованою в грошові кошти, що залучаються на основі їх повернення, за якого досягається максимальна ефективність діяльності підприємства. В напрямі посилення ефективності фінансового менеджменту аналіз структури капіталу підприємства

повинен здійснюватися із урахуванням змін у кредитній політиці підприємства та у податковому законодавстві. Здійснений розрахунок ефекту фінансового важеля підприємства ВАТ «УПЛ» показав, що існуюча структура його капіталу не є оптимальною за середнього рівня плати за кредит, які пропонують українські банки. Визначено, що за умови зростання валового прибутку підприємства і зменшення відсоткової ставки за кредит, а також, з урахуванням зниження ставки податку на прибуток підприємства відповідно до Податкового кодексу України можна прогнозувати подвійний ефект: збільшення економічної рентабельності та посилення ефекту фінансового важеля.

Список використаних джерел

1. Боярко В.М., Гриценко Л.Л. Оптимізація чистого оборотного капіталу як фактор забезпечення платоспроможності підприємства в умовах кризи / В.М. Боярко та Л.Л. Гриценко // Економіка, фінанси, право. – 2012. – №3. – С. 14–18.
2. Державний комітет статистики України. [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua>
3. Обущак Т.А. Оптимізація структури капіталу торговельного підприємства / Т.А. Обущак // Економіка, фінанси, право. – 2009. – №10. – С. 24–29.
4. Петленко Г.В., Решетова Г.В. Удосконалення структури капіталу компанії як умова підвищення її капіталізації / Ю.В. Петленко, Г.В. Решетова // Фінанси України. – 2012. – №3. – С. 102–108.
5. Податковий кодекс України: Кодекс України: від 02.12.2010 №2755-VI: Офіц. текст станом на 19.01.2012. – <http://zakon.rada.gov.ua>
6. Тютюнник В. Управління джерелами фінансування підприємства / В. Тютюнник // Справочник економіста. – Червень 2011. – С. 28–34.
7. Харченко Н.В. Фінансове управління акціонерним товариством / Н.В. Харченко // Фондовий ринок. – 2012. – №17–18. – С. 4–9.
8. Шабліста Л. Механізми подолання збитковості підприємств і забезпечення їх фінансової стійкості / Л. Шабліста // Економіка України. – 2009. – №6. – С. 53–65.
9. Швиданенко Г.О., Шевчук Н.В. Управління капіталом підприємства: Навч. посіб. / Г.О. Швиданенко, Н.В. Шевчук. – К.: КНЕУ, 2007. – 440 с.

О.І. ПОПРОЗМАН,
 к.е.н., доцент, Національний авіаційний університет

Концептуальні основи управління виробничою структурою промислового підприємства

У статті досліджується склад, кількісне співвідношення і розміри внутрішніх підрозділів підприємства, форми їх побудови та взаємозв'язку, мета функціонування під-

приємства, механізми взаємодії суб'єкта та об'єкта управління, характер взаємовідносин між окремими ланками його внутрішньої структури, а також необхідний