

УДК 330.142

**УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ
ПОЛІГРАФІЧНИХ ПІДПРИЄМСТВ**

© Н. І. Передерієнко, к.е.н., доцент, О. В. Леспух,
НТУУ «КПІ», Київ, Україна

Раскрыты теоретические и практические аспекты формирования структуры капитала предприятий полиграфической отрасли. Исследована фактическая структура капитала и определены факторы ее влияния на финансовое состояние полиграфических предприятий. Предложены некоторые пути оптимизации структуры капитала.

Considered the theoretical and practical aspects of forming the capital structure of enterprises printing industry. Investigated the actual capital structure and factors of influence on the financial condition of printing companies. The ways of optimization of capital structure have been offered.

Постановка проблеми

В сучасних умовах господарювання, коли кризові процеси і нестабільність правового середовища негативно впливають на діяльність підприємств, необхідність оцінки ефективності управління фінансами набуває особливо важливого значення. Це пов'язано з тим, що результативність впливу фінансів на підвищення ефективності виробництва відображається на величині економічних показників ефективності.

Підвищення ефективності функціонування підприємства у значній мірі залежить від оптимізації джерел фінансування поточної та інвестиційної діяльності. При виборі джерел фінансування і формуванні відповідної структури капіталу виникає питання співвідношення власного і позикового капіталу конкретного підприємства, яке є одним з ключо-

вих показників, що характеризують ступінь ризику інвестування фінансових ресурсів.

Аналіз попередніх досліджень

Питання впливу структури капіталу на фінансові результати господарювання, ефективного використання фінансового потенціалу знайшли відображення у працях Л. О. Коваленко, Л. М. Ремньової, І. О. Бланка, О. О. Терещенка, Г. О. Швиданенка, Ю. М. Воробйова, Н. Н. Джуна, Н. Н. Пойди-Носик та ін.

Основна мета управління капіталом підприємства нерозривно пов'язана з головною метою фінансового менеджменту в цілому і реалізується з нею в єдиному комплексі. З розвитку фінансового менеджменту змінювалися підходи економістів до визначення його головної мети: максимізація прибутку



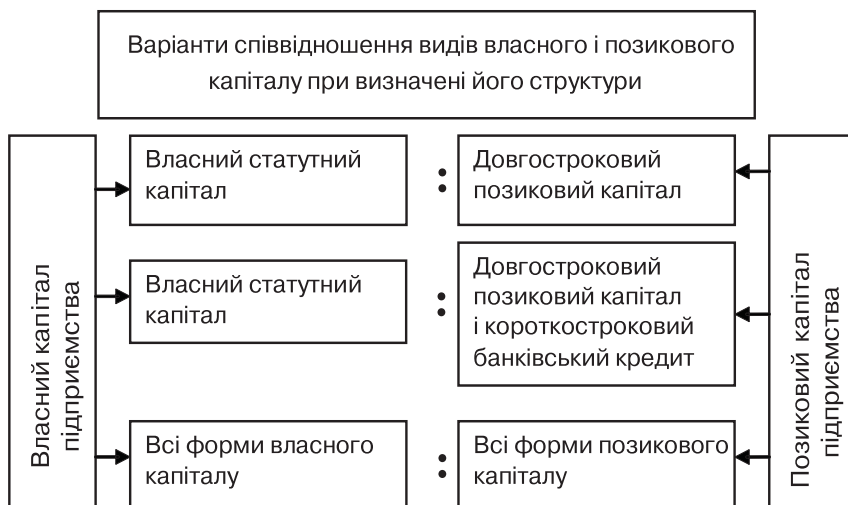
(А. Сміт), теорія стійкого економічного зростання, яка передбачає забезпечення фінансової рівноваги в процесі розвитку. Сучасна економічна теорія головною метою фінансової діяльності підприємства визначає максимізацію його ринкової вартості. Така мета враховує взаємодію сукупності різних факторів: часу, доходності, ризику, вартості капіталу.

Однією з базових і найбільш дискусійних концепцій є теорія структури капіталу. Поняття «структура капіталу» має неоднозначний характер і тому потребує більш чіткого визначення. В найбільш загальному вигляді це поняття характеризується як співвідношення власного і позикового капіталу підприємства. Разом з тим, при розгляді як власного, так і позикового капіталу підприємства, окремими економістами в них вкладається різний зміст (рис.).

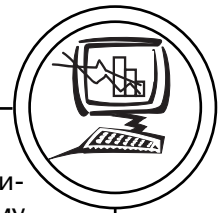
На сучасному етапі більшість економістів схиляється до думки, що поняття «структура капіталу» повинно розглядати всі види як власного, так і позикового капіталу. Такий підхід дозволяє суттєво розширити сферу практичного використання цієї теоретичної концепції у фінансовій діяльності підприємства.

Мета роботи

Незважаючи на значну теоретичну та методологічну розробленість даної проблеми, значний науковий доробок, наукові праці не охоплюють всього спектру проблем даного питання. Тому метою даної роботи є аналіз структури капіталу поліграфічних підприємств, визначення її впливу на їх фінансовий стан і надання деяких рекомендацій щодо оптимізації джерел фінансування виробничо-господарської діяльності.



Основні варіанти співвідношення різних видів капіталу підприємств при визначенні його структури



Результати дослідження

При виборі джерел фінансування і формування структури капіталу виникає питання щодо співвідношення власного і позикового капіталу для конкретного підприємства. Безперечно, якщо фінансування діяльності спрямоване на використання лише власного капіталу, то це забезпечує підприємству максимальну фінансову стійкість, але тоді обмежуються темпи його розвитку внаслідок обмеженості власних ресурсів.

Ефективна діяльність підприємства неможлива без залучення позикових коштів. Їх використання в обороті підприємства зумовлено, з одного боку, об'єктивною необхідністю, а саме: невідповідністю у часі між надходженням коштів і витратами, впровадженням інвестиційних проектів, які потребують значних вкладень на декілька років. З іншого боку, використання позикових коштів надає більше можливостей розширення виробничо-господарської діяльно-

сті, нарощення свого виробничого потенціалу. Але при цьому зростає ризик втрати фінансової стійкості підприємства.

Для оцінки структури капіталу найбільш важливими показниками, на наш погляд, є коефіцієнти автономії, заборгованості, маневреності власних коштів і рентабельності власного капіталу.

Щодо структури капіталу існують різні погляди. Одні економісти вважають, що співвідношення власного і позикового капіталу має становити 1:1. Автори цієї структури свою позицію обґрунтовують тим, що власники підприємства мають брати участь у його фінансуванні щонайменше в такому ж самому обсязі, як і кредитори [4, 6, 7]. Згідно з іншими тлумаченнями правила вертикальної структури капіталу показник автономії має становити не менше як 60 %, а для торгівлі — 50 %. Існують також думки, що відношення власного та позикового капіталу має становити 2:1.

Таблиця 1
Структура капіталу підприємств у країнах ЄС та Україні

Види економічної діяльності	Коефіцієнт автономії		Коефіцієнт заборгованості	
	ЄС	Україна	ЄС	Україна
Промисловість	0,24	0,403	3,2	1,5
Транспорт	0,15	0,54	2,7	0,85
Будівництво	0,06	0,17	15,6	4,9
Торгівля та громадське харчування	0,03	0,091	32,3	10,0
Сільське господарство	0,35	0,47	0,95	1,12
Всього по народному господарству	0,18	0,35	4,5	1,85



На практиці структура капіталу підприємства значною мірою залежить від галузі виробництва, до якої воно належить, форми організації бізнесу. Порівняти частку власних засобів у загальній структурі капіталу і коефіцієнт заборгованості (коефіцієнт фінансового важеля) за окремими видами економічної діяльності у країнах ЄС та в Україні можна за таблицею 1 [4, 5].

За даними американських джерел коефіцієнт автономії коливається від 48 % до 30 %, в тому числі у видавничій справі — 29,2 % [5].

Як бачимо, розмах варіації значень показників, які характеризують структуру капіталу досить великий: у тих галузях, де оборотність засобів є високою, коефіцієнт заборгованості вище, і навпаки — там, де оборотність є меншою, нижчий і коефіцієнт заборгованості.

Оцінка ефективності і формування оптимальної структури

капіталу передбачає попередній аналіз існуючої структури джерел фінансування. Визначення показників, що характеризують структуру капіталу здійснено по декількох поліграфічних підприємствах (табл. 2).

Порівнюючи дані таблиць 1 і 2, можна зробити висновок, що фінансова стійкість досліджуваних підприємств, крім «АДЕФ-Україна», визначена за коефіцієнтом автономії, є вищою за середній показник по Україні, тобто ці підприємства є незалежними від кредиторів.

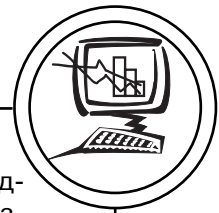
На наш погляд, при дослідженні структури капіталу та рівня фінансової стійкості достатньо аналізувати коефіцієнти автономії і маневреності власних коштів тому, що коефіцієнти заборгованості і концентрації позикового капіталу по суті є похідними від коефіцієнта автономії.

Коефіцієнт маневреності власних коштів характеризує ступінь мобілізації власного капіталу.

Таблиця 2

Структура і показники фінансової стійкості поліграфічних підприємств на кінець 2009 року

Підприємства	Коефіцієнт автономії	Коефіцієнт заборгованості	Коефіцієнт маневреності власних коштів	Коефіцієнт концентрації позикового капіталу
1. «Преса України»	0,91	0,096	0,43	0,09
2. «Київська правда»	0,77	0,30	0,04	0,23
3. «Глобус»	0,55	0,82	0,31	0,45
4. «Віпол»	0,81	0,22	0,32	0,19
5. «Зоря»	0,73	0,37	-0,04	0,27
6. «АДЕФ-Україна»	-0,64	-1,54	-1,49	1,03



Чим вищим є показник, тим кращий фінансовий стан, ліквідність балансу підприємства, платоспроможність підприємства (табл. 3). Нормативне значення цього показника становить 0,5.

На досліджуваних підприємствах особливо низький коефіцієнт маневреності спостерігається на «Київській правді» (0,04), а від'ємні значення — на підприємствах «Видавництво «Зоря» і ТОВ «АДЕФ-Україна». Низький коефіцієнт маневреності на «Київській правді» пояснюється тим, що 96 % власного капіталу вкладено у необоротні активи. Від'ємний коефіцієнт у «Видавництві «Зоря» свідчить про те, що оборотні активи фінансуються тільки за рахунок короткострокового позикового капіталу. Така стратегія формування оборотних активів з позиції ліквідності є найбільш ризикованою, оскільки у випадку одночасного пред'явлення кре-

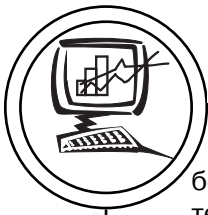
диторам всіх зобов'язань, підприємство буде змушене розпродати частину своїх основних засобів.

Аналіз структури і показників фінансового стану ТОВ «АДЕФ-Україна» свідчить про те, що фінансування діяльності підприємства здійснюється тільки за рахунок позикових коштів. В цілому підприємство характеризується незадовільною структурою балансу і абсолютною неплатоспроможністю на початок і на кінець 2009 року. Як правило, для перевірки реальної можливості підприємства відновити свою платоспроможність розраховується коефіцієнт її відновлення впродовж найближчих шести місяців. Розрахунок цього коефіцієнту показав, що його значення становить менше 1(-0,0005), тобто відновлення платоспроможності не відбудеться.

Структура капіталу ТОВ «АДЕФ-Україна» формувалася

Таблиця 3
Значення коефіцієнтів ліквідності та коефіцієнта маневреності власних коштів на кінець 2009 року

Підприємства	Коефіцієнт маневреності власних коштів	Коефіцієнт загальної ліквідності	Коефіцієнт проміжної ліквідності	Коефіцієнт абсолютної ліквідності
1. «Преса України»	0,43	7,01	2,70	0,15
2. «Київська правда»	0,04	1,71	1,18	0,14
3. «Глобус»	0,31	2,24	1,53	0,08
4. «Віпол»	0,32	2,52	1,76	0,70
5. «Зоря»	-0,04	0,90	0,46	0,037
6. «АДЕФ-Україна»	-1,49	0,07	0,05	0,0001



без врахування основних критеріїв її оптимізації. Обсяг залученого позикового капіталу не був обґрунтований і не призвів до зростання фінансової рентабельності, зниження рівня фінансової небезпеки. Підприємство є збитковим, структура балансу незадовільна, ризик імовірності банкрутства високий.

Для виходу з кризи і досягнення фінансової стійкості на даному підприємстві необхідно сформувати власний капітал. На даний момент його величина є від'ємною, а статутний капітал становить 3000 тис. грн. Власний капітал можна збільшувати за рахунок збільшення статутного капіталу і реінвестування прибутку. Так як підприємство має на кінець 2009 року непокріті збитки більше, ніж 14000 тис. грн., то збільшення власного капіталу може відбутися тільки за рахунок зовнішніх фінансових джерел (внесків учасників і засновників).

Не існує єдиної оптимальної структури капіталу не тільки для різних підприємств, але і для одного підприємства на різних стадіях його розвитку. Процес оптимізації передбачає визначення цільової структури капіталу, тобто співвідношення власних і позикових джерел формування капіталу підприємства. Ця структура не є сталою, може змінюватись у відповідь на зміну умов виробництва і реалізації, але в кожний момент менеджери повинні мати чітке уявлення про цільову структуру і всі фінансові рішення підпорядковувати завданню досягнення такої структури капіталу.

Показник цільової структури капіталу є мінливим в динаміці і тому потребує періодичного коригування. Така зміна обумовлена низкою факторів, одним з яких є необхідність збереження фінансової гнучкості, тобто збереження можливості і далі залучати позиковий капітал на тих же умовах. На випадок непередбачених фінансових труднощів підприємство завжди повинно мати можливість швидко залучати капітал.

Висновки

В результаті даного дослідження можна зробити висновок, що функціонування і розвиток підприємства за рахунок власних ресурсів зменшує деякі фінансові ризики, але при цьому значно знижує швидкість приросту. Навпаки залучення додаткового позикового капіталу при правильній фінансовій стратегії та якісному менеджменті може значно збільшити доходи. Але перевантажена позиковими коштами структура капіталу пред'являє надто високі вимоги до його доходності, оскільки підвищується імовірність неплатежів і зростають ризики для інвесторів і кредиторів. З іншого боку, надто низька доля позикового капіталу означає недовикористання більш дешевого (за рахунок податкової економії), ніж власний капітал, джерела фінансування.

Таким чином, управління структурою капіталу становить теоретичний і практичний інтерес, оскільки визначає результати діяльності підприємства та сприяє його фінансовій безпеці.



1. Бланк И. А. Управление финансовой безопасностью предприятия [Текст] / И. А. Бланк. — К. : Ника -Центр Эльга, 2004. — 784 с. 2. Коваленко Л. О. Финансовый менеджмент [Текст]: навч. посібник / Л. О. Коваленко, Л. М. Ремньова. — К. : Знання, 2005. — 485 с. 3. Швиданенко Г. О. Управління капіталом підприємства [Текст]: навч. посібник / Г. О. Швиданенко, Н. В. Шевчук. — К. : КНЕУ, 2007. — 440 с. 4. Ковалев В. В. Финансовый анализ [Текст] / В. В. Ковалев. — Москва : Финансы и статистика, 1996. — 432 с. 5. Пойда-Носик Н. Н. Управління вартістю і структурою капіталу підприємства як елемент фінансової безпеки [Текст] / Н. Н. Пойда-Носик, А. В. Петришинець // Фінанси України. — 2005. — № 10. 6. Череп А. В. Фінансова санація та банкрутство суб'єктів господарювання [Текст] / А. В. Череп. — К. : Кондор, 2006. — 380 с. 7. Головка В. І. Фінансово-економічна діяльність підприємств: контроль, аналіз та безпека [Текст]: навч. Посібник / В. І. Головка, А. В. Мінченко, В. М. Шарманська. — К. : Центр навчальної літератури, 2006. — 448 с.

Рецензент — З. В. Григорова,
к.е.н., доцент, НТУУ «КПІ»

Надійшла до редакції 04.02.11