

ганами влади та підприємцями, об'єднає їхні зусилля для досягнення соціального ефекту у регіоні.

#### *Список літератури*

1. Хижа, Н. М. Диспаритет цін: чинники і сфери формування та шляхи подолання [Текст] / Н. М. Хижа // Науковий вісник НЛТУ України. – 2008. – Вип. 18. – С. 265–269.

2. Владимиров, Д. Массовое помешательство / Д. Владимиров, Г. Татаренко // Бизнес. – 2008. – №10. – С. 119–121.

3. Нетяжук, М. В. Социальные и экономические аспекты государственного регулирования цен на хлеб [Текст] / М. В. Нетяжук // Економіка України. – 2005. – №3. – С. 63–67.

4. Чередниченко, О. М. Ефективність використання ПДВ в Україні [Текст] / О. М. Чередниченко // Фінанси України. – 2004. – №7. – С. 27–35.

Отримано 31.03.2010. ХДУХТ, Харків.

© Т.Б. Кушнір, В.Ю. Шевчук, 2010.

УДК 347.72.035:334.75

**Ю.О. Зінченко**, асп.

### **ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА**

*Розглянуто шляхи та основні етапи оптимізації структури капіталу акціонерного товариства за допомогою фінансового левериджу з метою підвищення фінансової стійкості та ефективності фінансової діяльності корпорації.*

*Рассмотрены способы и основные этапы оптимизации структуры капитала акционерного общества с помощью финансового левериджа с целью повышения финансовой устойчивости и эффективности финансовой деятельности корпорации.*

*The ways and the main stages of optimization the joint-stock company's capital structure by means of financial leverage, purposely increasing the financial stability and the effectiveness of corporation's financial activity were considered in the article.*

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** Діяльність підприємства в умовах ринкової економіки будь-якої форми власності безпосередньо залежить від фінансового капіталу та його структури. Досягнення стратегічних цілей підприємства також значно залежить від ефективності управління капіталом товариства та формування оптимальної його структури.

Сучасне економічне становище потребує від власників та фінансових менеджерів підприємств ефективного управління, уважного контролю та своєчасного коригування структури капіталу підприємства, бо її оптимізація дозволяє отримувати максимальний прибуток, рентабельність, фінансову стійкість та високі показники ліквідності та платоспроможності. Існують певні методичні підходи, метою яких є забезпечення такого співвідношення внутрішніх та зовнішніх джерел фінансового капіталу підприємства, яке б дозволило досягти найвищих показників господарської діяльності товариства. Для контролю за поточним станом структури капіталу необхідно регулярно визначати показники оцінки ефективності управління капіталом підприємства.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** У західній науковій думці організаційно-економічному механізму управління фінансовими ресурсами акціонерних товариств приділено чималу увагу, розроблено інструменти аналізу формування капіталу акціонерного товариства. Але західні вчені розглядають поведінку корпорації переважно в умовах розвинутого ринку. Крім цього, їхні дослідження носять дуже спеціалізований характер. Основні розробки в області фінансування корпорацій належать західним економістам Брігхему Є.Ф., Колассу Б., Брейлі Р., Майерсу С., Ришару Ж.

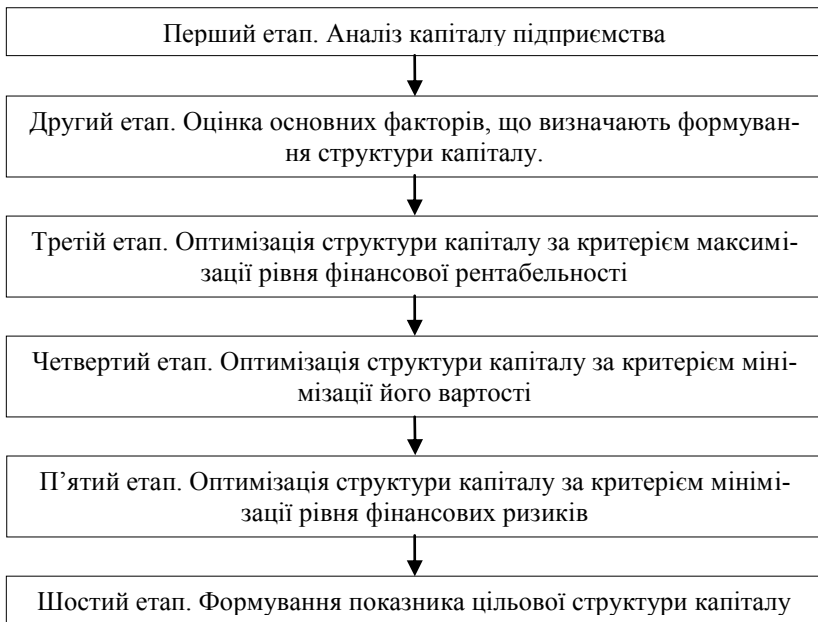
У вітчизняній та російській літературі проблема фінансування корпоративного сектора в умовах реформування економіки почала розглядатися нещодавно. Значний вклад у теорію та методологію фінансової діяльності внесли А.М. Поддєрьогін, Л.Д. Буряк, М.В. Грідчина, О.В. Павловська, А.П. Куліш, О.О. Терещенко, О.С. Філімоненков, В.О. Федоров, В.М. Опарін, С.А. Булгакова, І.А. Бланк, М.Я. Коробов, Є.С. Стоянова, А.М. Літовських та інші українські та зарубіжні науковці.

Аналізуючи праці вітчизняних економістів, слід відзначити, що проблема пошуку нових шляхів оптимізації структури капіталу підприємства в умовах стрімких ринкових перетворень потребує подальшого науково-практичного дослідження. У значній мірі це зумовлено трансформаційними процесами в Україні, направленими на досягнення міжнародних стандартів економічної діяльності.

**Мета та завдання статті.** Метою статті є аналіз управління структурою капіталу акціонерного товариства з метою посилення його ролі в забезпеченні ефективної діяльності корпорації, дослідження основних критеріїв та показників оцінки ефективності управління капіталом підприємства та його структурою і шляхів оптимізації структури капіталу товариства.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Оптимізація структури капіталу є одним із найбільш важливих і складних завдань, які вирішуються у процесі фінансового управління підприємством.

Оптимальна структура капіталу – це таке відношення використання власних і позикових засобів, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість. Етапи здійснення процесу оптимізації капіталу наведено на рис. 1 [3].



**Рисунок 1 – Процес оптимізації структури капіталу підприємства**

Від оптимальності співвідношення власного та позикового капіталу значною мірою залежить фінансовий стан підприємства. Правильна фінансова політика допоможе багатьом фірмам підвищити ефективність своєї діяльності. У зв'язку із цим проводиться оцінювання структури джерел фінансових ресурсів, яка характеризується трьома показниками. (табл. 1).

Чим вище рівень першого показника і нижче рівні другого та третього, тим стійкіший фінансовий стан підприємства. У розглянуто-

му прикладі – саме така ситуація хоча за звітний рік коефіцієнт фінансової незалежності зменшився на 16% і плече фінансового важеля збільшилося на 32%, а коефіцієнт фінансової залежності навпаки – збільшився на 16%, що свідчить про зниження ринкової стійкості акціонерного товариства.

*Таблиця 1 – Оцінювання структури джерел фінансових ресурсів  
ВАТ «Промтехніка»*

№з/п	Показник	2007 р.	2008 р.	2009 р.	Відхилення (+, -)	
					2008 р. до 2007 р.	2009 р. до 2008 р.
1	Коефіцієнт фінансової незалежності, %	65	79	63	+14	-16
2	Коефіцієнт фінансової залежності, %	35	21	37	-14	+16
3	Коефіцієнт фінансового ризику (плече фінансового важеля), %	54	27	59	-27	+32

Учені-економісти по-різному оцінюють оптимальність співвідношення власного та позикового капіталу. Це залежить від конкретних умов господарювання, фінансової політики держави, від обертання капіталу.

На тих підприємствах, де коефіцієнт обертання низький, плече фінансового важеля не повинно бути більше 0,5, а на підприємствах, де обертання капіталу високе, цей показник може бути більше 1 [2].

Наслідком незадовільної роботи по управлінню фінансами на більшості вітчизняних підприємств є невиконання елементарних вимог щодо формування окремих позицій активів і пасивів, організації руху грошових коштів. З метою дотримання фінансової рівноваги на товаристві, забезпечення стабільної платоспроможності та ліквідності під час прийняття рішень стосовно джерел покриття потреби в капіталі, складання фінансових бюджетів слід дотримуватися правил фінансування, до яких належать: золоте правило фінансування; золоте правило балансу; правила ліквідності; правило вертикальної структури капіталу. Перші три правила характеризують горизонтальну структуру капіталу та активів підприємства, останнє стосується лише пасиву балансу. Правило вертикальної структури капіталу пов'язане з аналізом складу та структури джерел формування капіталу і вимагає дотриман-

ня певного співвідношення між власним і позиковим капіталом підприємства.

Оптимальна структура капіталу – це співвідношення між зобов'язаннями та власним капіталом підприємства, яке збільшує величину власного капіталу підприємства і як наслідок – прибутки його акціонерів. Оптимальну структуру капіталу кількісно визначити неможливо, проте керівництво підприємства може знати приблизне її значення, розраховане на підставі чинників впливу та власного практичного досвіду, яке максимально наближає планову структуру до оптимального значення.

*Таблиця 2 – Формування ефекту фінансового левереджу*

№ з/п	Показник	2007 р.	2008 р.	2009 р.
1	Загальна сума капіталу	522,5	448,5	605,5
2	Сума власного капіталу	339,7	352,9	380,9
3	Сума позикового капіталу	182,8	95,6	224,6
4	Сума валового прибутку (без урахування відсотків за кредит)	77,9	100,1	136,9
5	Валова рентабельність активів, %	15	22	23
6	Середній рівень банківських відсотків за кредит, %	17	18	22
7	Сума відсотків, сплачена за використання кредиту	31,1	17,2	49,4
8	Сума валового прибутку (за вирахуванням відсотків за кредит)	46,8	82,9	87,5
9	Ставка податку на прибуток	0,25	0,25	0,25
10	Сума податку на прибуток	11,7	20,7	21,9
11	Сума чистого прибутку	35,1	62,2	65,6
12	Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	10,3	17,6	17,2
13	Приріст рентабельності власного капіталу (до попереднього року)	-	7,3	-0,4
14	Ефект фінансового левериджу, %	-0,8	0,8	0,44

Формування оптимальної структури капіталу вимагає забезпечення найбільш ефективної пропорції між рентабельністю та фінансовою стійкістю підприємства, тобто максимізацію його ринкової вартості [1].

Показником, який характеризує використання підприємством позикових засобів, яке впливає на зміну коефіцієнта рентабельності власного капіталу, і дозволяє оцінити на скільки відсотків зміниться величина чистого прибутку підприємства при зміні доходу до сплати відсотків і податків на один відсоток є показник фінансового левериджу. Як видно з таблиці 1 на товаристві за останні три роки мало місце різне співвідношення власних та позикових коштів. Отже, доцільно буде проаналізувати формування ефекту фінансового левереджу на прикладі цих трьох періодів.

Отже, ефект фінансового левереджу на аналізованому товаристві є дуже низьким, а у 2007 р. – від'ємним.

З урахуванням прогнозних значень окремих показників на аналізованому товаристві на 2010 рік, складемо прогноз формування ефекту фінансового левереджу на ВАТ «Промтехніка».

**Таблиця 3 – Прогноз формування ефекту фінансового левериджу в 2010 р.**

№ з/п	Показник	2009 р.	2010 р.
1	Загальна сума капіталу	605,5	1185,1
2	Сума власного капіталу	380,9	421,5
3	Сума позикового капіталу	224,6	716,6
4	Сума валового прибутку (без урахування відсотків за кредит)	136,9	351,9
5	Валова рентабельність активів, %	23	30
6	Середній рівень банківських відсотків за кредит, %	22	24
7	Сума відсотків, сплачена за використання кредиту	49,4	171,98
8	Сума валового прибутку (за вирахуванням відсотків за кредит)	87,5	179,92
9	Ставка податку на прибуток	0,25	0,25
10	Сума податку на прибуток	21,9	44,9
11	Сума чистого прибутку	65,6	135,02
12	Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	17,2	32,1
13	Приріст рентабельності власного капіталу (до попереднього року)	-0,4	+14,9
14	Ефект фінансового левериджу, %	0,44	7,65

Таким чином, із зростанням питомої ваги позикових коштів у загальній сумі капіталу, що використовує товариство, збільшується рівень прибутку на власний капітал.

Одним із методів оптимізації структури капіталу є максимізація рівня фінансової рентабельності. Для проведення таких оптимізаційних розрахунків також використовується механізм фінансового левереджу [4].

Процес оптимізації структури капіталу ВАТ «Промтехніка» наведено у таблиці 4, де показані різні варіанти співвідношення позикових та власних коштів товариства.

**Таблиця 4 – Розрахунок коефіцієнта фінансової рентабельності**

№ з/п	Показник	Варіанти розрахунку					
		А	Б	В	Г	Д	Е
1	Сума власного капіталу	421,5	421,5	421,5	421,5	421,5	421,5
2	Можлива сума позикового капіталу	105,4	210,8	421,5	632,3	843,0	1053,8
3	Загальна сума капіталу	526,9	632,3	843,0	1053,8	1264,5	1475,3
4	Коефіцієнт фінансового левереджу	0,25	0,50	1,00	1,50	2,00	2,50
5	Валова рентабельність активів, %	30	30	30	30	30	30
6	Ставка відсотка за кредит	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24	0,24
7	Сума валового прибутку (без урахування відсотків за кредит)	158,1	189,7	252,9	316,1	379,4	442,6
8	Сума відсотків, сплачена за використання кредиту	25,3	50,6	101,2	151,7	202,3	252,9
9	Сума валового прибутку (за вирахуванням відсотків за кредит)	132,8	139,1	151,7	164,4	177,0	189,7
10	Ставка податку на прибуток	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
11	Сума податку на прибуток	33,2	34,8	37,9	41,1	44,3	47,4
12	Сума чистого прибутку	99,6	104,3	113,8	123,3	132,8	142,3
13	Коефіцієнт рентабельності власного капіталу, %	23,6	24,8	27,0	29,3	31,5	33,8

Отже, найбільша фінансова рентабельність спостерігається за умови, коли коефіцієнт фінансового левереджу дорівнює 2,5, тобто по-

зиковий капітал товариства перевищує власний у 2,5 рази. Проте слід пам'ятати, що висока питома вага позикових коштів підвищує ризик банкрутства, тому менеджменту компанії слід обдуманно підходити до збільшення частки позикових коштів у загальній структурі капіталу підприємства, зважаючи на ризик, пов'язаний з фінансуванням товариства та можливість втрати платоспроможності.

**Висновки.** Щодо структури капіталу існують різні погляди. Окремі економісти вважають, що співвідношення власного та позикового капіталу підприємства має становити 1:1. Існують також думки, що співвідношення власного та позикового капіталу має становити 2:1.

В акціонерних товариствах, особливо тих, акції яких котируються на біржі, частка власного капіталу є майже в 2 рази більшою, ніж у підприємств інших форм організації бізнесу. Це можна пояснити тим, що звітність акціонерних товариств публікується в пресі та для інвесторів, які оцінюють ризиковість своїх вкладень, причому рівень заборгованості підприємства відіграє вирішальну роль. Саме тому акціонерні товариства прагнуть підвищити рівень показника своєї фінансової незалежності.

Рентабельність власного капіталу також пов'язана із дивідендною політикою товариства, адже оптимально сформована структура капіталу дозволить підтримувати стабільні дивіденди і збагачуватиме акціонерів.

На вітчизняних підприємствах показники структури капіталу загалом є незадовільними. Це можна пояснити наслідком нерозвиненості кредитних відносин в Україні, високим рівнем кредитного ризику та прагненням підприємств його зменшити завдяки поліпшенню структури капіталу.

При визначенні оптимальної структури капіталу слід враховувати, що головною метою діяльності будь-якого підприємства є максимізація прибутку в довгостроковому періоді. Оптимальною буде така структура капіталу підприємства, за якої досягається оптимальне співвідношення між ризиком структури капіталу та рентабельністю власного капіталу, наслідком чого буде максимізація ринкової вартості підприємства і його корпоративних прав.

У процесі управління капіталом також необхідно урахувати, що вартість капіталу залежить від рівня підприємницького та фінансового ризику, пов'язаного з цим підприємством. Чим вищий рівень такого ризику, тим більшу плату можуть потребувати інвестори за вкладені кошти в підприємство.

Отже, завдання фінансового менеджера – слідкувати за оптимальним співвідношенням між позиковим і власним капіталом, що до-



зволить підтримувати кредитну та інвестиційну репутацію підприємства і використовувати позитивний ефект фінансового левериджу.

#### *Список літератури*

1. Бланк, Основы финансового менеджмента [Текст] : в 2 т. / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 1999. – Т. 1. – 592 с.; Т. 2. – 512 с.
2. Измайлова, К. В. Сучасні технології фінансового аналізу [Текст] : навч. посіб. / К. В. Измайлова – К. : МАУП, 2003. – 148 с.
3. Ляшенко, Г. П. Управління капіталом підприємства [Текст] : навч. посібник для студ. вищих навч. закл. / Г. П. Ляшенко. – Ірпінь : Академія ДПС України, 2001. – 346 с.
4. Рупняк, М. Проблеми оптимізації структури фінансових ресурсів акціонерних товариств [Текст] / М. Рупняк // Актуальні проблеми економіки. – 2005. – № 5. – С. 32–38.

Отримано 31.03.2010. ХДУХТ, Харків.

© Ю.О. Зінченко, 2010.

УДК 347.72.035:334.722.8

**О.П. Близнюк**, канд. екон. наук

**Ю.О. Зінченко**, асп.

### **ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА**

*Розглянуто основні типи та види дивідендної політики, визначено основні її проблеми на сучасному етапі розвитку акціонерних товариств в Україні в умовах недосконалого фондового ринку, проаналізовано ефективність дивідендної політики на прикладі ВАТ «Промтехніка».*

*Рассмотрены основные типы и виды дивидендной политики, определены основные ее проблемы на современном этапе развития акционерных обществ в Украине в условиях несовершенного фондового рынка, проанализирована эффективность дивидендной политики на примере ОАО «Промтехника».*

*The basic types and kinds of dividend policy were considered in the article, also were identified it's main problems during the present developing period of joint-stock companies in Ukraine in the conditions of imperfect stock market, the effectiveness of dividend policy was analysed by giving an example of Open Society "Promtekhnikha"*

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** Дивідендна політика корпорації є важливим аспектом функціонування акціонерного товариства. Корпораціям, які серйозно займаються розвитком, потрібні значні кошти, вони не можуть постійно виходити на ринок для залу-