

Висновки

Отже, при формуванні системи підтримки та розвитку підприємництва на селі слід враховувати:

- наявність спеціальних правових актів, що визначають державну політику та регулюють комплекс питань регіональної підтримки підприємницької діяльності;
- наявність розвинутої системи спеціалізованих урядових укладів та організацій із державним або змішаним капіталом, що забезпечує скоординоване виконання комплексу завдань підтримки підприємництва;
- регіональне розмежування функцій між центральними, фіскальними і місцевими органами державної влади з делегуванням широких повноважень адміністративно-територіальним одиницям при збереженні за центральними органами загальних координаційних функцій, що забезпечує єдність економічного простору та господарського регулювання;
- розробка й реалізація системи державних регіональних програм фінансового, технологічного, інформаційного, консультативного, зовнішньоекономічного, кадрового сприяння підприємству;
- асигнування програм підтримки підприємства бюджетів різних рівнів, створення стимулюючих податкових моментів, використання різноманітних форм і методів фінансування.

Список використаних джерел

1. Несільськогосподарська зайнятість в сільській місцевості України [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy_papers/German_advisory_group/2005/U13_ukr.pdf.
2. Особливості становлення сільського малого підприємництва до вступу України до СОТ [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://economist.lacruax.com/osoblivosti-stanovlennya-silskogo-malogo-pidpriemnictva-do-vstupu-ukra-d1-97ni-do-sot/>
3. Про підприємство: Закон України від 07.02.91 №698–XIII // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – №14. – С. 168.
4. Прокопа І. Сільські території України: дослідження і регулювання розвитку / І. Прокопа // Економіка України. – 2007. – №6. – С. 50–59.
5. Статистичний щорічник України за 2011 рік. – К.: Август Трейд, 2012. – 576 с.
6. Теорія, політика та практика сільського розвитку / [О.М. Бородіна, І.В. Прокопа, В.В. Юрчишин, О.В. Рикоська та ін.]; за ред. д.е.н., чл.-кор. УААН І.В. Прокопи. – К.: НАН України; Ін-т екон. та прогнозув., 2010. – 376 с.
7. Цепко О.А. Мале підприємство в сільській місцевості / О.А. Цепко // Аспекти сільського розвитку: Вісн. ін-ту сільського розвитку. – 2005. – №1–2. – С. 64–67.

УДК 658.152/.153

В.О. ГРИНЧЕНКО,

аспірантка кафедри фінансів підприємств, Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана

Концептуальні засади оптимізації структури капіталу українських підприємств

У статті розглянуто теоретичні засади оптимізації структури капіталу. Визначено основні критерії оптимізації структури капіталу та запропоновано етапи процесу оптимізації структури капіталу. Наведено основні етапи аналізу капіталу українських підприємств та факторів, що впливають на структуру капіталу.

Ключові слова: капітал, структура капіталу, критерії оптимізації структури капіталу.

В статье рассмотрены теоретические основы оптимизации структуры капитала. Определены основные критерии оптимизации структуры капитала и предложены этапы процесса оптимизации структуры капитала. Приведены основные этапы анализа капитала украинских предприятий и факторов, влияющих на структуру капитала.

Ключевые слова: капитал, структура капитала, критерии оптимизации структуры капитала.

The article dwells upon the theoretical basis of capital structure optimization. The main capital structure optimi-

zation criteria are defined and the stages of capital structure optimization process are proposed. The fundamental stages of the Ukrainian enterprises capital analysis and factors affecting the capital structure are determined.

Keywords: capital, capital structure, capital structure optimization criteria.

Постановка проблеми. При дослідженні управління капіталом однією з найбільш важливих концепцій є теорія його структури, яка визначає не тільки фінансову, операційну та інвестиційну діяльність підприємства, а й є основою вибору стратегічних напрямів фінансового розвитку підприємства та розробки його фінансової політики. Кожне підприємство прагне мати таку структуру капіталу, за якої знижується середньозважена вартість капіталу і зростає вартість підприємства в цілому. Саме тому питання структури капіталу є дуже важливим.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Проблема знаходження раціонального співвідношення між

власним та позичковим капіталом підприємства висвітлюється у працях як зарубіжних, так і вітчизняних науковців, таких як Р. Брейлі, Е. Брігхем, М. Гордон, Г. Дональдсон, С. Майерс, С. Росс, В. Хорн, І.А. Бланк, В.В. Бочаров, Ю.М. Воробйов, В.В. Ковальов, А.О. Музиченко, В.М. Порохня, Н.В. Шевчук, І.Й. Яремко та інших. Однак питання визначення процесу оптимізації структури підприємств є недостатньо опрацьованим і потребує подальших наукових досліджень.

Мета статті – теоретичне дослідження оптимізації структури капіталу та визначення критеріїв та процесу знаходження оптимальної структури капіталу.

Виклад основного матеріалу. У сучасній економічній літературі уявлення про оптимальну структуру капіталу досить відрізняються. Основні відмінності у визначенні оптимальної структури капіталу полягають у використанні науковцями різних критеріїв оптимізації. Так, І.О. Бланк, Н.І. Лахметкіна вважають, що оптимальна структура капіталу становить таке співвідношення власних і позикових коштів, за якого забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість. Відповідно виділяють такі критерії оптимізації: максимізація рентабельності власного капіталу; мінімізація вартості капіталу; мінімізація фінансових ризиків підприємства [1, 6].

Деякі науковці вважають, що оптимальною є структура капіталу, що мінімізує середньозважену вартість капіталу і відповідно максимізує вартість підприємства [2, 5]. Як критерій оптимізації в даному випадку використовується мінімальна середньозважена вартість капіталу. Так, В.В. Бочаров вважає, що оптимальна структура капіталу – це таке співвідношення використання власних і позикових засобів фінансування, за якого забезпечується найбільш ефективний взаємозв'язок між параметрами їх дохідності і тим самим максимізується ринкова вартість підприємства. При цьому він виділяє ключові критерії такої оптимізації: мінімізація середньозваженої вартості капіталу; максимізація ринкової вартості підприємства [2, с. 168].

Ю.М. Воробйов пропонує як критерій оптимізації структури капіталу підприємства використовувати показник рентабельності капіталу. Основними перевагами даного критерію автор вважає такі: рентабельність капіталу можна розрахувати для будь-якого підприємства, оскільки використовуються такі показники як капітал та прибуток; даний показник є синтетичним і враховує як процес формування, так і процес використання капіталу [3, с. 251].

Отже, серед науковців існують різні погляди щодо визначення оптимальної структури капіталу. Для обґрунтування найбільш прийняттого критерію оптимізації структури капіталу доцільно детальніше розглянути особливості застосування кожного із них.

Критерій мінімізації вартості капіталу базується на визначенні середньозважених вартостей капіталу за різними його структурами. Відповідно рішення приймається на користь

тієї структури, яка забезпечує мінімальну середньозважену вартість капіталу.

Максимізація рентабельності власного капіталу базується на використанні ефекту фінансового лівериджу – приріст рентабельності власного капіталу, який досягається завдяки використанню позичкового капіталу.

Зростання ефекту фінансового лівериджу має певні межі. Так, зростання позичкового капіталу підприємства призводить до підвищення ризику його банкрутства. Відповідно кредитори будуть збільшувати проценти за кредит, щоб покрити фінансовий ризик. Це може призвести до того, що ефект фінансового лівериджу дорівнюватиме нулю і рентабельність власного капіталу не зміниться. Крім того, в деяких випадках диференціал фінансового лівериджу набуває негативного значення, за якого рентабельність власного капіталу взагалі знизиться, оскільки частина прибутку використовуватиметься на сплату високих відсотків за користування кредитом. Тому коефіцієнт фінансового лівериджу може зростати доти, поки диференціал фінансового лівериджу більше нуля.

Залучати позичковий капітал інколи буває доцільним навіть при негативному значенні диференціала фінансового лівериджу. Це стосується тих випадків, коли втрати від призупинення виробництва вищі, ніж втрати на сплату відсотків за користування кредитами [4, с. 226–229].

Критерій мінімізації рівня фінансового ризику передбачає використання трьох підходів до визначення структури капіталу підприємства: консервативний, помірний і агресивний.

Консервативний підхід передбачає, що 50% змінного оборотного капіталу формується за рахунок короткострокових зобов'язань, а інші 50% змінного оборотного капіталу, постійна частина оборотного капіталу і необоротний капітал формується за рахунок власного капіталу і довгострокових зобов'язань.

За помірнього підходу за рахунок короткострокових зобов'язань формується змінна частина оборотного капіталу, а за рахунок власного капіталу і довгострокових зобов'язань формується необоротний капітал і постійна частина оборотного.

Агресивний підхід базується на тому, що необоротний капітал формується за рахунок власного капіталу і довгострокових зобов'язань, оборотний капітал повністю формується за рахунок короткострокових зобов'язань.

Найменш ризиковим є традиційний підхід. На основі ставлення керівництва до ризику і вибирається структура капіталу. Але даний критерій не забезпечує точності результатів.

Критерій максимізації чистого прибутку на акцію надає перевагу структурі капіталу, за якої досягається максимальне значення чистого прибутку на акцію. В даному підході ключовим показником є прибуток на акцію, який розраховується як відношення чистого прибутку до середньозваженої кількості звичайних акцій, що знаходяться в обігу. Даний підхід застосовується при оптимізації структури капіталу акціонерних товариств.

Слід відмітити, що розглянуті критерії мають певні обмеження у використанні та не завжди забезпечують опти-

ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ГАЛУЗЕЙ ТА ВИДІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

мальну структуру капіталу. В останні роки особливу увагу почали приділяти такому критерію, як *максимізація економічної доданої вартості* (EVA) [7, с. 154–155]. Концепція EVA була розроблена на початку 90-х років XX століття компанією Stern Stewart & Co і набула широкого поширення серед великих корпорацій США та інших країн.

EVA розраховується за формулою:

$$EVA = NOPAT - IK \cdot WACC, \quad (1)$$

де *NOPAT* – прибуток після оподаткування;

IK – середньорічна вартість інвестованого капіталу;

WACC – середньозважена вартість капіталу.

За цією формулою показник економічної доданої вартості розраховується в абсолютному виразі. Величина вартісного спреда є основою для виміру прибутковості капіталу, скоригованого на величину ризику.

Економічна додана вартість показує, на скільки чистий прибуток перевищує витрати на вкладений капітал. У даному випадку витратами на вкладений капітал є абсолютний вираз середньозваженої вартості капіталу. EVA – важливий показник, який забезпечує зосередження уваги на пріоритетних напрямках стратегічного управління, допомагає менеджерам аналізувати, де створюється вартість, а також визначити нерентабельні підрозділи і ефективно управляти капіталом підприємства.

Використання даного показника як критерію оптимізації структури капіталу є цілком виправдано, оскільки з формули його визначення видно, що величина економічної доданої вартості залежить від середньозваженої вартості капіталу, на яку в свою чергу впливає структура капіталу. Менше значення середньозваженої вартості капіталу зумовлює зростання економічної доданої вартості. Крім того, він показує величину доходів, які одержує підприємство завдяки вкладанню капіталу. Позитивне значення цього показника свідчить про підвищення вартості підприємства. Відповідно оптимальною буде структура капіталу, яка забезпечує максимальне значення економічної доданої вартості за однакових інших умов. Важливою особливістю даного показника є те, що він орієнтується на максимізацію вартості підприємства. За умови зростання даного показника підвищується інвестиційна привабливість підприємства. Але вітчизняна бухгалтерська звітність не дозволяє одержати достатньо точний результат показника економічної доданої вартості. Його визначення вимагає внесення поправок до багатьох показників, що використовуються при розрахунку.

В економічній літературі досить детально досліджено процес оптимізації структури капіталу. Більшість науковців виділяють такі етапи оптимізації структури капіталу [2, 4, 8]:

1. Аналіз капіталу підприємства.

2. Визначення потреби в капіталі.

3. Оцінка основних факторів, що впливають на структуру капіталу.

4. Оптимізація структури капіталу за критерієм максимального рівня рентабельності.

5. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації ризиків.

6. Формування цільової структури капіталу.

Певні відмінності існують лише щодо вибору критеріїв оптимізації. Так, деякі науковці пропонують використовувати лише один критерій.

На нашу думку, запропонований процес оптимізації структури капіталу українських підприємств можна представити таким чином:

1. Аналіз капіталу підприємства доцільно здійснювати за такими напрямками:

– аналіз забезпеченості підприємства джерелами формування капіталу. Визначається забезпеченість сукупним капіталом та окремо власним і позичковим. Аналіз даних показників здійснюється в динаміці;

– аналіз забезпеченості підприємства функціонуючим капіталом. За даним напрямком визначаються показники забезпеченості функціонуючим капіталом, а також окремо необоротними і оборотними активами. Аналізуються зміни, що відбулися в забезпеченості капіталом та його складовими. Дані показники характеризують використання капіталу в процесі формування необоротних і оборотних активів;

– аналіз фінансової стійкості. Даний аналіз здійснюється з метою визначення фінансової стабільності і ймовірності виживання підприємства на ринку. Показники визначаються за структурою капіталу. Оцінка фінансової стійкості підприємства розраховується за такими показниками як: коефіцієнт фінансового лівериджу, коефіцієнт незалежності, коефіцієнт заборгованості, коефіцієнт фінансової стійкості, коефіцієнт довгострокового фінансового ризику, коефіцієнт маневреності власних коштів;

– аналіз ефективності використання джерел формування капіталу. Даний аналіз здійснюється за такими показниками: період обороту капіталу, коефіцієнт рентабельності всього капіталу, коефіцієнт рентабельності власного капіталу, продуктивність капіталу, ефективність додаткових вкладень в капітал;

– аналіз ефективності використання функціонуючого капіталу. Визначаються часткові та узагальнюючі показники ефективності використання капіталу, а також основного і оборотного капіталу.

2. Визначення факторів, що впливають на структуру капіталу:

– стадія життєвого циклу підприємства. Підприємства, що перебувають на стадії зрілості, переважно використовують власний капітал, а зростаючі – залучають значні розміри позичкового;

– рівень рентабельності. Підприємства, що мають вищий рівень рентабельності, менше потребують позичкового капіталу;

– структура активів. Якщо в структурі активів висока питома вага ліквідних засобів, підприємство може у більшій мірі залучати позичковий капітал, оскільки вони можуть бути використані як застава при одержанні кредиту;

– конкурентоспроможність продукції підприємства. Чим стабільніший попит на продукцію, тим безпечніше використовувати позичковий капітал;

– коефіцієнт операційного лівериджу. За умови високого значення коефіцієнта операційного лівериджу частка позичкового капіталу є незначною;

– розмір капіталу підприємства. Підприємства з невеликим розміром капіталу орієнтуються переважно на короткострокові джерела фінансування;

– термін використання капіталу. Власні кошти вкладають на довгий термін, а позикові переважно є короткостроковими вкладеннями;

– фінансовий менталітет керівників підприємства. Якщо власники підприємства дотримуються консервативного підходу, в структурі капіталу буде переважати власний капітал.

3. Розробка альтернативних варіантів структури капіталу відбувається з врахуванням вищенаведених факторів.

4. Вибір критерію оптимізації структури капіталу підприємства обирають найбільш прийнятний для сфери діяльності.

5. Формування структури капіталу відповідно до обраного критерію здійснюється на основі показника цільової структури капіталу згідно із результатами проведених розрахунків і врахуванням впливу різних факторів. При цьому, формуючи структуру капіталу, необхідно орієнтуватися на план, який відповідає цілям підприємства і вимогам ефективності, оптимальної збалансованості, напруженості при використанні ресурсів.

Висновки

Рішення щодо структури капіталу є дуже важливими і мають значний вплив на очікувану прибутковість, ризик, ліквідність і в цілому на конкурентну позицію підприємства. Саме тому однією з основних проблем в управлінні капіталом є оптимізація його структури.

Основні відмінності у визначенні оптимальної структури капіталу полягають у використанні науковцями різних критеріїв оптимізації. Основними критеріями оптимізації структури капіталу можна вважати максимізацію рентабельності власного капіталу, мінімізацію середньозваженої вартості капіталу, максимізацію ринкової вартості підприємства, мінімізацію фінансових ризиків підприємства, максимізацію чистого прибутку на акцію та максимізацію економічної доданої вартості.

Процес оптимізації структури капіталу, на нашу думку, включає такі етапи, як аналіз капіталу підприємства, визначення факторів, що впливають на структуру капіталу, розробку альтернативних варіантів структури капіталу, вибір критеріїв оптимізації структури капіталу та формування структури капіталу відповідно до обраних критеріїв.

Список використаних джерел

1. Бланк І.А. Управление капиталом: уч. курс / І.А. Бланк. – К.: Эльга, Ника-Центр, 2004. – 576 с.
2. Бочаров В.В. Современный финансовый менеджмент / В.В. Бочаров. – СПб.: Питер, 2006 – 464 с.
3. Воробьев Ю.Н. Финансовый менеджмент: уч. пособие / Ю.Н. Воробьев. – Симферополь: Таврия, 2007. – 629 с.
4. Грідчина М.В. Управління фінансами акціонерних товариств: Навч. посібник / М.В. Грідчина. – К.: А.С.К., 2005. – 381 с.
5. Ковалев В.В. Финансовый анализ методы и процедуры / В.В. Ковалев. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 560 с.
6. Лахметкина Н.И. Инвестиционная стратегия предприятия: уч. пособие / Лахметкина Н.И. – М.: КНОРУС, 2007. – 184 с.
7. Швиданенко Г.О., Шевчук Н.В. Управління капіталом підприємства: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2007. – 440 с.
8. Афанас'єв А. Планування структури капіталу / А. Афанас'єв // Банківська справа. – 2000. – №2. – С. 23–24.

А.В. КРАВЧЕНКО,

к.е.н., доцент кафедри фінансів та фінансово-економічної безпеки,
Український державний університет фінансів та міжнародної торгівлі

Аналіз динаміки фінансових результатів підприємства житлово-комунальної сфери

У статті розглянуто показники фінансових результатів та здійснено аналіз факторів, які безпосередньо впливають на його зміни та діяльність підприємства в цілому.

Ключові слова: фінансові результати, підприємство, житлово-комунальна сфера.

В статье рассмотрены показатели финансовых результатов и осуществлен анализ факторов, непосредственно влияющих на его изменения и деятельность предприятия в целом.

Ключевые слова: финансовые результаты, предприятие, жилищно-коммунальная сфера.

The article deals with indicators of financial results and analysis of factors that directly affect its changes and activity of the enterprise as a whole.

Постановка проблеми. Узагальнюючим показником господарчої діяльності підприємства є фінансовий результат – отримання прибутків або збитків.