

Т.О. ЗАЄЦЬ,
к.е.н., доцент, Київський національний університет технологій та дизайну,
Б.І. ПОПОВИЧ,
студент, Київський національний університет технологій та дизайну

Удосконалення структури капіталу підприємства

Підводячи підсумки дослідження теми випускової роботи «Удосконалення структури капіталу підприємства», треба підкреслити, що:

– фінансовий капітал підприємства представляє собою грошові кошти, що знаходяться в розпорядженні підприємства та призначені для покриття потреб у забезпеченні процесу його функціонування;

– фінансовий капітал в залежності від джерел залучення поділяється на власний та позиковий, які мають свої особливості, переваги та недоліки, що справляють певний вплив на процес функціонування підприємства, під структурою капіталу розуміють співвідношення власних та позикових коштів, які підприємство використовує в процесі своєї господарської діяльності [3];

– розглянуті показники, які характеризують капітал та його структуру і за допомогою яких можна оцінити ефективність обраного підходу до управління структурою капіталу та, можливо, передбачити наслідки переходу до іншої стратегії управління;

– розглянуті шляхи оптимізації структури капіталу підприємства, за допомогою яких можна сформувати оптимальну структуру капіталу, тобто раціональне співвідношення власних та позикових ресурсів, яке дозволяє отримати максимальну прибутковість, рентабельність, фінансову стійкість та високі показники ліквідності та платоспроможності.

Ключові слова: удосконалення, ефективність, стратегії удосконалення.

Т.А. ЗАЄЦ,
к.э.н., доцент, Киевский национальный университет технологий и дизайна,
Б.И. ПОПОВИЧ,
студент, Киевский национальный университет технологий и дизайна

Усовершенствование структуры капитала предприятия

Подводя итоги исследования темы выпускной работы «Совершенствование структуры капитала предприятия», надо подчеркнуть следующее:

– финансовый капитал предприятия представляет собой денежные средства, находящиеся в распоряжении предприятия и предназначенные для покрытия потребностей в обеспечении процесса его функционирования;

– финансовый капитал в зависимости от источников привлечения делится на собственный и заемный, которые, в свою очередь, имеют свои особенности, преимущества и недостатки, которые осуществляют определенное влияние на процесс функционирования предприятия, под структурой капитала понимают соотношение собственных и заемных средств, которые предприятие использует в процессе своей хозяйственной деятельности [3];

– рассмотрены показатели, характеризующие капитал и его структуру и с помощью которых можно оценить эффективность выбранного подхода к управлению структурой капитала и, возможно, предусмотреть последствия перехода к иной стратегии управления;

– рассмотрены пути оптимизации структуры капитала предприятия, с помощью которых можно сформировать оптимальную структуру капитала, то есть рациональное соотношение собственных и заемных ресурсов, которое позволяет получить максимальную доходность, рентабельность, финансовую устойчивость и высокие показатели ликвидности и платежеспособности.

Ключевые слова: усовершенствование, эффективность, стратегии усовершенствования.

O. ZAETS,
PhD, associate professor, Kyiv National University of Technology and Design,
B. POPOVICH,
student, Kyiv National University of Technology and Design

Improvement of capital structure of the enterprise

Summarizing the research graduating theme of «Improving the capital structure of the enterprise» should emphasize the following:

– The financial capital of the company is a cash held by the company and are designed to cover the needs of the process to ensure its functioning;

– Financial capital depending on the sources of its own and is divided into the loan, which in turn have their own characteristics, advantages and disadvantages of performing a certain impact on the operation of the business under capital structure and understand the value of their own borrowing, which the company uses in the course of economic activity [3].

– Considered indicators that characterize the capital and its structure and by which to assess the effectiveness of the

ЕКОНОМІЧНІ ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ГАЛУЗЕЙ ТА ВИДІВ ЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

approach to managing its capital structure, and possibly predict the consequences of the transition to a different management strategy.

– Consider ways to optimize the capital structure of the enterprise, with which you can create an optimal capital structure, ie improved ratio of own and borrowed resources, which allows you to get the maximum yield, profitability, solvency and high liquidity and solvency.

Постановка проблеми. У статті капітал підприємства розглядається як щось похідне, як показник, що грає другорядну роль, при цьому на перше місце, як правило, виноситься безпосередньо сам процес діяльності підприємства. У зв'язку з цим принижується роль капіталу, хоча саме капітал і є об'єктивною основою виникнення і подальшої діяльності підприємства. Оскільки дохід, прибуток приносить саме використання капіталу, а не діяльність підприємства як така.

Від збалансованого формування та використання власних та позикових засобів залежить ринкова вартість та фінансова стійкість підприємства, максимізація доходності капіталу, ступінь ризику здійснення інвестиційної діяльності та ряд інших важливих економічних показників.

Ефективність функціонування будь-якого підприємства залежить від правильної стратегії формування та управління його капіталом. Тому вже на етапі передінвестиційної фази перед суб'єктами господарювання виникає потреба у визначенні оптимальної структури інвестиційного капіталу:

- співвідношення власного та позикового капіталу;
- співвідношення фінансових ресурсів, що спрямовуються на фінансування;
- інвестиційного проекту для збільшення доходної частини його реалізації.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Взагалі, формування оптимальної структури капіталу – це складний економічний процес, що пов'язаний з розробкою та оцінкою альтернативних варіантів розподілу інвестиційних ресурсів, які відповідають цілям підприємства і перспективам його розвитку. Особливо слід відзначити наукові роботи таких

відомих закордонних науковців, як М.С. Абрютіна, А.В. Грачев, В.В. Баліцька, С.А. Ільмінська, Ю.О. Зборовська.

Мета статті – виявити шляхи удосконалення структури капіталу підприємства.

Взаємозв'язок чинників формування капіталу та методів удосконалення структури капіталу розглянемо в табл. 1.

Виклад основного матеріалу. Регулювання структури капіталу на підприємстві потрібно здійснювати у двох напрямках: обґрунтування оптимальних пропорцій власного і позикового капіталу; залучення необхідних обсягів власного і позикового капіталу для досягнення цільової структури. Таким чином, процес регулювання структурою капіталу передбачає першою чергою процес оптимізації цієї структури [4].

Методи регулювання структури капіталу підприємства в залежності від підходу до оптимізації можна класифікувати за такими групами: нормативно-коефіцієнтні, однокритеріальні, багатокритеріальні [3].

До нормативно-коефіцієнтних методів регулювання структури капіталу можна віднести методи, які ґрунтуються на використанні фінансових коефіцієнтів. Досить часто в економічній літературі і фінансовій практиці проблема оптимізації структури капіталу вирішується на базі пошуку такого співвідношення власного і позикового капіталу підприємства, при якому досягаються нормативні або еталонні величини фінансових коефіцієнтів. Еталонні пропорції розраховують, як правило, на базі тривалих статистичних спостережень як по відношенню до величини капіталу, так і іншим базовим показникам фінансової діяльності. При формуванні капіталу найчастіше викорис-

Таблиця 1. Взаємозв'язок чинників формування капіталу та методів удосконалення структури капіталу

Метод	Чинник		Темп інфляції	Рівень оподаткування	Вартість капіталу	Галузеві особливості	Стадія життєвого циклу	Рівень рентабельності операційної діяльності	Внутрішня структура власного і позикового капіталу	Розділ позикового капіталу на довгостроковий та короткостроковий
	Кон'юнктура фінансового ринку	Кон'юнктура товарного ринку								
Максимізації фінансової рентабельності: оцінка ефекту фінансового важелю	-	+	-	+	-	-	-	-	+	-
оцінка операційно-фінансового важелю	-	+	-	+	-	-	-	+	-	-
EBIT – EPS підхід	-	+	-	+	-	-	-	-	-	-
Метод оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації вартості капіталу	+	-	-	+	+	-	-	-	+	-
Метод оптимізації структури капіталу за критерієм фінансових ризиків	«	+	«	-	«	+	-	-	«-	+

Таблиця 2. Нормативно-коефіцієнтні методи регулювання структури капіталу

Назва	Характеристика	Обмеження
Коефіцієнт заборгованості	Відношення позикового капіталу до власного капіталу	$ж < i$, ВК ПК – позиковий капітал, ВК – власний капітал.
Коефіцієнт фінансової незалежності	Відношення власного капіталу до всього капіталу	$* > , 5$, А ВК – власний капітал, А – капітал
Середньогалузеве відношення позикового і власного капіталу	Відношення позикового капіталу до власного капіталу	ПК < Кгалузево, ВК ПК – позиковий капітал, ВК – власний капітал.
Коефіцієнт боргового навантаження	Цільове відношення боргу і прибутку до амортизаційних відрахувань, процентів і оподаткування	Борг, .. і > Кцільове, ЕВІТДА ЕВІТДА – прибуток до амортизаційних відрахувань, процентів і оподаткування.
Коефіцієнт покриття відсотків	Відношення прибутку до вирахування процентів за кредити і оподаткування до процентних платежів	ЕВІТ П' ЕВІТ – прибуток до вирахування процентів і оподаткування, П – проценти за кредит

тують такі фінансові показники: коефіцієнт фінансової незалежності, середньогалузеве співвідношення позикового і власного капіталу, коефіцієнт боргового навантаження, коефіцієнт покриття відсотків.

При формуванні структури капіталу як орієнтир слід врахувати середньогалузеві значення коефіцієнтів, причому не тільки відповідної галузі вітчизняних підприємств, а й у світовому розрізі [1]. Обмеження по середньогалузевому значенню співвідношення позикового і власного капіталу, припускає досягнення в стратегічному періоді цільової структури капіталу, яка склалася у підприємств-лідерів цієї галузі.

Перевагою нормативно-коефіцієнтних методів є простота й оперативність розрахунків, крім того, позитивний ефект від застосування коефіцієнтного підходу полягає у можливості співставлення результатів діяльності різних підприємств завдяки стандартизованому вигляду одиниць виміру. Маємо відзначити, що узагальнюючим недоліком нормативно-коефіцієнтних методів є статичність, і як наслідок, неможливість застосування для формування цільової структури капіталу при стратегічному моделюванні розвитку підприємства, тому що мають короткостроковий характер.

Наступної групою методів регулювання структури капіталу є однокритеріальні, при використанні яких оптимальні для підприємства пропорції між власним і позиковим капіталом досягаються шляхом максимізації або мінімізації конкретного показника.

Аналіз економічної літератури свідчить, що більшість авторів виділяють три однокритеріальні методи оптимізації структури капіталу:

1) оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності [3];

2) оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості. Метод ґрунтується на попередній оцінці власного і позиченого капіталів за різних умов їх формування, обслуговування та здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу і, таким чином, пошуку найбільш реальної ринкової вартості компанії;

3) оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Він пов'язаний із процесом дифе-

ренційованого вибору джерел фінансування різних складових активів компанії: необоротних активів, оборотних активів (з розбиттям їх на постійну і змінну частини).

Висновки

Підводячи підсумки дослідження теми статті «Удосконалення структури капіталу підприємства», треба підкреслити наступне:

– фінансовий капітал підприємства представляє собою грошові кошти, що знаходяться в розпорядженні підприємства та призначені для покриття потреб у забезпеченні процесу його функціонування;

– фінансовий капітал в залежності від джерел залучення поділяється на власний та позиковий, які в свою чергу мають свої особливості, переваги та недоліки, що здійснюють певний вплив на процес функціонування підприємства під структурою капіталу розуміють співвідношення власних та позикових коштів, які підприємство використовує в процесі своєї господарської діяльності [3];

– розглянуті показники, які характеризують капітал та його структуру і за допомогою яких можна оцінити ефективність обраного підходу до управління структурою капіталу, та, можливо, передбачити наслідки переходу до іншої стратегії управління;

– розглянуті шляхи оптимізації структури капіталу підприємства, за допомогою яких можна сформулювати оптимальну структуру капіталу, тобто раціональне співвідношення власних та позикових ресурсів, яке дозволяє отримати максимальну прибутковість, рентабельність, фінансову стійкість та високі показники ліквідності та платоспроможності.

Ефективність функціонування будь-якого підприємства залежить від правильної стратегії управління капіталом підприємства. Її важливою складовою є удосконалення структури капіталу [5].

В Україні більшість підприємств нехтують науковими підходами до цього питання, що є помилкою, оскільки від співвідношення між власним і позиковим капіталом залежить результат діяльності підприємства та його стан у майбут-

ньому. Тому завданням кожного керівника має бути формування найбільш прийнятної структури капіталу підприємства для його подальшої ефективної діяльності. У зв'язку з цим у сучасних умовах зростає роль стратегічного аналізу капіталу підприємства, метою якого є ефективне та стабільне функціонування підприємства. Отже, керівництву підприємства потрібно чітко визначити, за рахунок яких фінансових ресурсів буде сформовано капітал підприємства. Від цього залежатиме стан і результати діяльності підприємства у майбутньому.

Список використаних джерел

1. Квасницька, Р. Інструментарій та методи оптимізації цільової структури капіталу підприємства. *Економіст*. – 2005. – 73–75 с.
2. Проведення аудиту власного капіталу банку.
3. Швиданенко Г.О. Управління капіталом підприємства КНЕУ, 2007. – 440 с.
4. Шершньова З.Є., Оборська С.В. Стратегічне управління. – К.:КНЕУ, 1999. – 232 с.
5. Грішнова О.А. Економіка праці та соціально-трудові відносини. – 2007. – 560 с.

Т.Ю. МАКАРЕНКО,
аспірантка кафедри корпоративних фінансів та контролінгу,
Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана

Опції контролінгу в системі вартісно-орієнтованого управління

У статті обґрунтовано, що контролінг має прямий та опосередкований вплив на прийняття рішень. Розрізняючи інформаційну та мотиваційну ролі, виділено дві опції контролінгу: контролінг прийняття рішень та контролінг поведінки. Досліджено опції контролінгу на кожному з етапів впровадження вартісно-орієнтованого управління. Визначено особливості контролінгу прийняття рішень та контролінгу поведінки і напрями подальших досліджень у межах двох підходів до управління вартістю: управління акціонерною вартістю та вартістю, що створюється для всіх зацікавлених у діяльності компанії груп.

Ключові слова: контролінг прийняття рішень, контролінг поведінки, вартісно-орієнтоване управління.

Т.Ю. МАКАРЕНКО,
аспірантка кафедри корпоративних фінансів та контролінгу,
Киевский национальный экономический университет им. Вадима Гетьмана

Опции контроллинга в системе управления, ориентированного на стоимость

В статье обосновано, что контроллинг имеет прямое и косвенное влияние на принятие решений. Различая информационную и мотивационную роль, выделены две опции контроллинга: контроллинг принятия решений и контроллинг поведения. Исследованы опции контроллинга на каждом из этапов внедрения стоимостно-ориентированного управления. Определены особенности контроллинга принятия решений и контроллинга поведения, а также направления дальнейших исследований в рамках двух подходов к управлению стоимостью: управление акционерной стоимостью и стоимостью, создаваемой для всех заинтересованных в деятельности компании групп.

Ключевые слова: контроллинг принятия решений, контроллинг поведения, стоимостно-ориентированное управление.

Т. МАКАРЕНКО,

PhD student of Corporate Finance and Controlling Department Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

Controlling Options in Value-Based Management System

The paper is devoted to the distinction of direct and indirect influence of controlling on decision-making process. Two options of controlling are defined according to the decision-facilitating and decision-influencing role of management accounting information, such as: decision-oriented controlling and behavior controlling. The role and options of controlling on each step of value-based management implementation are defined. Differences of accounting-related techniques and information in shareholder value-versus stakeholder value-management are defined. Further research opportunities in the field are proposed.

Keywords: decision-oriented controlling, behavior controlling, value-based management.

Постановка проблеми. З початку 90-х років минулого століття вартісно-орієнтований підхід до управління набув значної уваги серед науковців і практиків у сфері фінансів, менеджменту та обліку. Основними елементами такого підходу до управління є інструменти контролінгу, завданням яких є інформаційне забезпечення прийняття тих управлінських рішень, що сприятимуть максимізації вартості компанії. Процес прийняття рішень є досить складним не тільки через невизначеність навколишнього середовища та наявності декількох сценаріїв дій, а й через відмінні від власників та непостійні інтереси менеджменту. Тому система контролінгу має надавати інформацію, що сприятиме здатності та спонукатиме управлінців приймати ті рішення, що відповідають орієнтирам та визначеним ці-

лям діяльності компанії. Зважаючи на це контролінг виконує дві важливі ролі: 1) інформаційну (англ. decision-facilitating role); 2) мотиваційну (англ. decision-influencing role).

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Вперше таке розмежування ролей контролінгу було представлено у роботі Дж. Демскі та Г. Фельтама. Значну увагу дослідженню даного питання приділяли такі зарубіжні вчені, як А. Рауш, Г. Спрінкл, Ф. Волл, Ш. Лайтнер та ін. Вагомий внесок серед вітчизняних науковців у розвиток та дослідження контролінгу та основ контролінгу поведінки зробив О.О. Терещенко у своїх роботах.

Метою статті є визначення ролі контролінгу в системі вартісно-орієнтованого управління шляхом вирішення таких завдань: