

ністю великого соціального капіталу. "Ось один з уроків нашого дослідження: *соціальне середовище та історія глибоко впливають на ефективність роботи інституцій*". Там, де регіональний ґрунт сприятливий, регіони мають підтримку з боку регіональних традицій, але там, де цей фунт убогий, нові інституції малоефективні". – підсумовує Патнам [15, с. 222-223].

Висновки. Отже, дуже важливим є висновок репрезентантів неоінституціоналізму про історичну тяглість соціального капіталу, який стосується посткомуністичних держав та держав "третього світу". Для політичної стабільності, ефективності управління й економічного прогресу соціальний капітал може важити навіть більше, ніж фізичний або людський. Багато посткомуністичних суспільств мали слабкі громадянські традиції ще до утвердження тоталітарних режимів, а тоталітарне правління знищило навіть обмежений запас соціального капіталу. Власне без формування норм взаємності та мережі громадської активності неможливо позбутися таких вад як клієнтурність, беззаконня, неефективне врядування та економічна стагнація.

Ще один із важливих висновків цієї доктрини полягає у тому, що *інституційна історія здебільшого рухається повільно*. Там, де займаються створенням інституцій (а не просто пишуть конституції), час вимірюється десятиліттями. Ті, хто зацікавлений у демократії та розвитку економіки мають створювати спільноту з вищим рівнем громадянськості, але не повинні сподіватися жодних миттєвих результатів.

Література

1. Passey Andrew. Social Capital: Autonomy and Embeddedness / Passey Andrew // The Third Sector: For What and For Whom? – Dublin, Ireland. – 2000. – 34 p.
2. Fukuyama F. Social Capital and Global Economy / F. Fukuyama // Foreign Affairs. – Volume 75, September-October, 1995. – P. 89-103.
3. Brown T.F. Theoretical Perspectives on Social Capital / T.F. Brown, Johns Hopkins University. [Electronic resource]. – Mode of access <http://www.jhu-nix.hcf.jhu.edu/~tombrown/Econsoc/soccap.html>.
4. Lyda Judson Hanifan. The Rural School Community Center", Annals of the American Academy of Political and Social Science 67 (1916). – P. 89-103.
5. Jane Jacobs. The Death and Life of Great American Cities / Jacobs Jane. – New York : Vintage, 1961. – 234 p.
6. Glenn Loury. A Dynamic Theory of Racial Income Differences", in Women, Minorities, and Employment Discrimination, ed. P.A. Wallace and A. LeMund / Glenn Loury. – Lexington, Mass. : Lexington Books. – 1977. – 232 p.
7. Ivan H. Light. Ethnic Enterprise in America / Ivan H. Ligh. – Berkeley : University of California Press, 1972. – 124 p.
8. James S. Coleman, "Social Capital in the Creation of Human Capital / James S. Coleman // American Journal of Sociology supplement. – 1988. – № 94. – S95-S120.
9. James S. Coleman The Creation and Destruction of Social Capital: Implications for the Law / James S. Coleman // Journal of Law, Ethics, and Public Policy. – 1988. – № 3. – P. 375-404.
10. Putnam R. Making Democracy Work. Civic Tradition in Modern Italy / Putnam Robert. – Princeton : Princeton University Press, 1993. – 45 p.
11. Robert Putnam. Bowling Alone: America's Declining Social Capita / Putnam Robert // Journal of Democracy. – 1995. – № 6. – P. 65-78.
12. Bourdieu P. The Forms of Capital // Handbook of Theory and Research for the Sociology of Education / Ed. by J.G. Richardson. – New York : Greenwood, 1985. – P. 248.
13. Fukuyama, F. Social Capital and Civil Society / F. Fukuyama // IMF Working Paper. – 2000. – № 74. – P. 26.
14. Фукуяма Френсіс. Соціальний капітал / Френсіс Фукуяма // І. – 2008. – Ч. 53. – С. 59-75.

15. Патнам Роберт Д. Творення демократії: традиції громадянської активності в сучасній Італії / Роберт Д. Патнам та ін. – К. : Вид-во Соломії Павличко "Основи", 2001. – 302 с.
16. Douglass North C. Transaction costs, institutions and Economic Performance / Douglass C. North. – International Center for Economic Growth, San Francisco, CA, ICEG Occasional papers, 1992. – № 306. – 196 s.

Августин Р.Р. Концепция экономического персонализма и ее экономико-исторический базис

Раскрыты особенности основных принципов доктрины социального капитала на основе трудов ее ведущих репрезентантов Р.Д. Патнама, Д. Норта и Ф. Фукуямы. Акцентировано внимание на проблеме исторической обусловленности национальной традиции социального капитала.

Augustin R.R. Concept of economic personalism and its economy-historical background

It is exposed the general principles of the doctrine of social capital at the basis of works it leading representatives R.D. Patnam, D. North and F. Fucujama. It is accented attention into the problem of historical causes of the national tradition of social capital.

УДК 336:330.142.27 Ст. викл. С.Л. Асаулюк, канд. екон. наук – Львівська КА

ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА ТА ЇЇ МОДЕЛЮВАННЯ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

Досліджено теоретичні підходи до визначення сутності поняття капітал. Проаналізовано інструментарій і методи оптимізації структури капіталу підприємства, на основі яких запропоновано підхід до пошуку оптимальної структури капіталу за методом сумішеного ефекту максимізації зростання рентабельності власного капіталу і рівня фінансової стійкості. Такий підхід до формулювання оптимальної цільової структури капіталу дасть змогу розробити загальні можливі напрями підвищення ефективності фінансового стабільного розвитку суб'єкта господарювання.

Ключові слова: капітал, діагностика управління капіталом, оптимізація структури капіталу, фінансова стійкість, рентабельність власного капіталу, фінансовий важіль.

Постановка проблеми. На сьогоднішні умови, у яких працюють українські підприємства, є часто непередбачуваними та мінливими. Часті зміни зумовлюють необхідність підприємств адаптуватися та впроваджувати такі системи в діяльності, які б дали змогу підприємству не просто існувати, а функціонувати з найбільшою ефективністю. Такі зміни стосуються й управління капіталом підприємства, оскільки він є джерелом його фінансово-господарської діяльності. Відповідно, постає питання про удосконалення управління фінансовими ресурсами підприємства. Це насамперед стосується вибору оптимальної структури капіталу та пошуку надійних джерел його поповнення.

Теоретичними та практичними дослідженнями сутності капіталу, джерел його формування, методів застосування, а також розробленням систем та способів ефективного управління ним займалися такі вчені-економісти, як: П. Самуельсон та У. Нордхауз, Д. Хайман, Дж. Хікс, П. Хейне, Дж. Робінсон та Р. Дорнбуш, П. Бурдьє, А.М. Поддєрьогін, І.А. Бланк, Г.О. Крамаренко, О.Є. Чорна, Ф.Ф. Бутинець, В.О. Подольська, С.М. Клименко.

Мета роботи є вибір оптимальної структури капіталу для моделювання найбільш ефективного розвитку підприємства та досягнення стабільного зростання обсягів капіталу з паралельним підвищення рентабельності підприємства.

Виклад основного матеріалу. Проте на сьогодні існує проблема комплексного підходу до створення системи управління капіталом підприємства. Розроблення ефективного механізму управління капіталом підприємства потребує досліджень, пов'язаних з розкриттям сутності категорії "капітал" та розроблення методологій управління ним у специфічних умовах діяльності підприємства. Існує необхідність у розробленні рекомендацій не тільки в теоретичному, а й практичному застосуванні методів та підходів до управління капіталом, а також у виборі стратегії управління підприємством враховуючи особливості формування та використання капіталу у різних сферах діяльності підприємств.

Для того, щоб з'ясувати тенденцію в обсягах власного капіталу у структурі, представлено середні дані по промисловості України. Результати представлено на рис. 1.

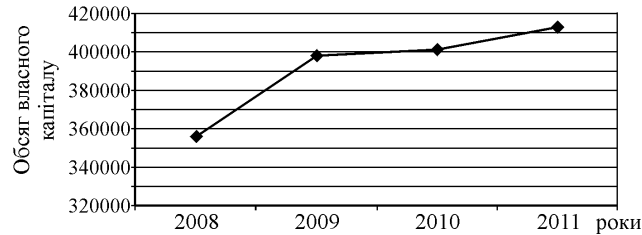


Рис. 1. Динаміка середнього обсягу власного капіталу у промисловості України

Зростання власного капіталу свідчить про здатність підприємств формувати і ефективно розподіляти прибуток, уміння підтримувати фінансову рівновагу за рахунок внутрішніх джерел. Водночас зменшення обсягів власного капіталу може бути наслідком неефективної, збиткової діяльності.

У процесі проведення господарської діяльності підприємств України активізуються їх економічні відносини з іншими суб'єктами ринку, що зумовлює виникнення відповідних зобов'язань. Як джерела формування та фінансування активів, зобов'язання виконують важливу роль у господарській діяльності підприємств. Зобов'язання здійснюють істотний вплив на фінансову стійкість та платоспроможність підприємства, і з огляду на це, потребують ефективного управління, зокрема контролю [1].

Залучений капітал, у вигляді позикових коштів, можливо здобувати, використовуючи зовнішнє та внутрішнє залучення [3]. Способи залучення позикового капіталу узагальнено на рис. 2.

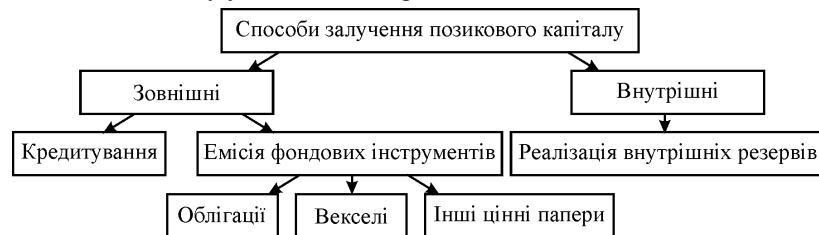


Рис. 2. Способи залучення позикового капіталу

До зовнішніх джерел позикових коштів відносять дві підгрупи – зовнішні довгострокові й зовнішні короткострокові джерела позикового фінансового капіталу. Внутрішні джерела позикових коштів, до яких входять позикові фінансові ресурси, утворюються за рахунок відстрочених зовнішніх довгострокових і короткострокових зобов'язань. Отже, структура капіталу може бути досить складною і включати в себе десятки джерел. Співвідношення власних і позикових, що є часткою капіталу фірми, які приходять ззовні фінансового бізнесу, наприклад, шляхом прийняття короткострокових кредитів і т.д.

Вирішення задачі оптимізації структури капіталу передбачає можливість застосування різноманітних моделей. За своєю суттю економіко-математичні методи та моделі дають змогу відстежувати характер взаємозв'язку між різними техніко-економічними показниками економічних систем та їх складових, отримувати нову інформацію стосовно них та формулювати найбільш оптимальні рішення для виконання поставлених цілей та завдань [5].

У літературі найбільш поширеними є такі підходи, що базуються на використанні модифікації Міллера – Модільяні, середньозваженої вартості капіталу (WACC), моделі оцінювання капітальних активів (САРМ), а також специфічних оптимізаційних та імітаційних моделей. Проте застосування кожного із зазначених типів моделей для практичної оптимізації структури капіталу українських промислових підприємств стримується низкою обмежень [4].

Отже, залишається орієнтуватися на специфічні оптимізаційні та імітаційні моделі. При цьому використання класичних моделей (які, наприклад, зводяться до задачі лінійного програмування тощо) також обмежується проблематичністю одночасного моделювання структурних та динамічних характеристик капіталу підприємства та їх впливу на певний критерій оптимальності в рамках компактною моделі. Тож найбільш привабливим виглядає застосування саме імітаційних моделей. У цьому контексті цікавою є імітаційна модель, побудована на основі методу Форрестера, яку пропонує використовувати О.Ю. Кононов [3]. Вона дає змогу на основі кількох вхідних змінних, двох величин (фонд оплати праці та обсяг замовлень), сукупності певних керуючих параметрів та системи кінцево-різницевого рівнянь змодельовати динаміку фінансових потоків підприємства й оцінити вихідну структуру його капіталу та фінансовий стан. Хоча ця модель і викликала значну зацікавленість, проте в існуючому вигляді вона орієнтована на моделювання фінансових потоків малого підприємства, що користується спрощеною системою оподаткування, сплачуючи єдиний податок. Ця система оподаткування на практиці не набула значного поширення, і на досліджуваних нами підприємствах не застосовується. Також ця система рівнянь моделі в фаховій літературі описана не повністю.

Тому доцільно розробляти власну імітаційну модель, яка б максимально орієнтувалася на врахування фактичних даних підприємства, наявних у стандартних формах його звітності (насамперед форми 2 "Звіт про фінансові результати" та форми 1 "Баланс"). Однією з важливих вимог до моделі є те, щоб вона враховувала мінливість надходження грошових коштів, що є наслідком нестабільності зовнішнього середовища, а також давала змогу оціни-

ти ефективність тієї або іншої структури капіталу за різних сценаріїв динаміки зовнішнього середовища.

Під час вирішення проблеми оптимізації потрібно враховувати те, що із зростанням частки позичкового капіталу підвищується мінливість чистого грошового потоку, тобто збільшується фінансовий ризик і більш високе значення частки позичкового капіталу призводить до зниження рентабельності власного капіталу підприємства, і зниження величини чистого прибутку, який отримують. Отже, формування оптимальної структури капіталу потребує забезпечення найбільш ефективної пропорції між рентабельністю та фінансовою стійкістю підприємства, тобто максимізації його ринкової вартості [2 с. 41].

Практика доводить, що не існує єдиних рецептів ефективних відносин власного і позиченого капіталу не тільки для типових підприємств, але і для кожного окремого підприємства. Але основними факторами є [1, с 23]:

1. Галузеві особливості операційної діяльності підприємства. Характер цих особливостей визначає структуру активів підприємства, їх ліквідність. Підприємства з високим рівнем фондомісткості виробництва продукції, а також з великою частиною позаоборотних активів, мають більш низький кредитний рейтинг і змушені орієнтуватися у своїй діяльності на використання власного капіталу. Окрім цього, характер галузевих особливостей визначає різну тривалість операційного циклу. Чим менший період операційного циклу, тим більшою мірою (за інших однакових умов) може бути використаний підприємством позичений капітал.
2. Стадія життєвого циклу підприємства. Підприємства, що знаходяться на ранніх стадіях свого життєвого циклу і виготовляють конкурентноспроможну продукцію, можуть у своїй діяльності використовувати більшу частину позиченого капіталу. Рівень фінансових ризиків у цих підприємств високий, і це враховують їхні кредитори. Підприємства, що знаходяться на стадії зрілості, більшою мірою повинні використовувати власний капітал.
3. Кон'юнктура товарного ринку. Чим стабільніша кон'юнктура товарного ринку, тим більше і безпечніше можна використовувати позичений капітал. І навпаки – в умовах нестабільної кон'юнктури використання позиченого капіталу призводить до зниження рівня прибутковості та ризику втрати платоспроможності. У таких умовах необхідно оперативнo знижувати коефіцієнт фінансового левериджу за рахунок зменшення обсягу використання позиченого капіталу.

Варто зазначити, що кон'юнктура фінансового ринку впливає на вартість власного капіталу, який залучають із зовнішніх джерел. Під час зростання рівня відсотка позики підвищуються і вимоги інвесторів до норми прибутку на вкладений капітал.

На жаль, питання, пов'язані з розробленням оптимізаційних моделей, не набули ще широкого використання на українських підприємствах. Формування структури капіталу (тобто співвідношення власних та позичкових коштів) на багатьох підприємствах здійснюється інтуїтивно, або згідно з традиціями, без належного аналітично-математичного обґрунтування [2, с. 39].

Отже, формування оптимальної структури капіталу потребує забезпечення найбільш ефективної пропорції між рентабельністю та фінансовою стійкістю підприємства, тобто максимізації його ринкової вартості [14 с. 41].

Література

1. Кожанова Є.П. Економічний аналіз : навч. посібн. [для студ. ВНЗ] / Є.П. Кожанова, І.П. Отенко. – Харків : Вид. дім "ІНЖЕК", 2010. – 208 с.
2. Ковальов В.В. Фінансовий аналіз: Керування капіталом. Вибір інвестицій. Аналіз звітності / В.В. Ковальов. – К. : Вид-во "Фінанси і статистика", 2011. – С. 39-41.
3. Кононов О.Ю. Модель управління процесом формування динаміческих характеристик структури капіталу ПЗС / О.Ю. Кононов // Вісник Харківського національного університету ім. В.Н. Каразіна. – Сер.: Економічна. – 2002. – № 575. – С. 128 -133.
4. Никитюк Т.О. Імітаційна модель оптимізації структури капіталу промислового підприємства / Т.О. Никитюк // Теоретичні та прикладні засади економіки. – 2010. – Вип. 27. – Т. 1. – С. 334-350.
5. Чорна О.Є. Класифікація економіко-математичних моделей управління капіталом підприємства / О.Є. Чорна, Г.А. Шипіцина / Кафедра економічної кібернетики Харківського національного економічного університету, 2010. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.ekhneu.org.ua/>

Асаулук С.Л. Оптимизация структуры капитала предприятия и ее моделирование в современных условиях

Исследованы теоретические моменты понятия капитал. Проведен анализ и рассмотрены методы оценки оптимальной структуры капитала предприятия, на основании которых предложен подход к поиску оптимальной структуры капитала по методу максимизации повышения рентабельности собственного капитала.

Ключевые слова: капитал, диагностика управления капиталом, оптимизация структуры капитала, финансовая стойкость, рентабельность собственного капитала, финансовый рычаг.

Asauljuk S.L. Optimization capital of enterprise and her design structure is in modern terms

The theoretical going is considered near determination of essence of concept "capital". The article analyzes the instruments and methods of capital target enterprise structure optimization. It also offers the approach to the search of the optimal capital structuring, which is based on combined effect of maximization of the enterprise gross capital growth and financial stability level. Such approach to the optimal capital target structure formation will allow developing the general possible directions for the improvement of enterprises financially stable development.

Keywords: capital, diagnostics of management a capital, optimization of capital structure, financial stability, return on equity, financial leverage.

УДК 330.322:332.1

Доц. Н.Б. Бідник, канд. екон. наук;
студ. В.Р. Крамарець – НУ "Львівська політехніка"

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПОТЕНЦІАЛ ЛЬВІВСЬКОЇ ОБЛАСТІ

Проаналізовано динаміку іноземних інвестицій у Львівській області, проведено секторальну структуру прямих іноземних інвестицій, показано динаміку надходження та вилучення прямих іноземних інвестицій у Львівській області. Також здійснено рейтинг регіонів України за Індексом глобальної КСП, визначено основні принципи, за якими базується інвестиційна політика Львівщини.

Ключові слова: іноземні інвестиції, інвестиційний потенціал, інвестиційна політика, Індекс глобальної КСП.

Вступ. Для забезпечення повноцінного розвитку важливим як для країни, так і для регіонів є залучення вітчизняних та іноземних інвестицій. А тому інвестиційна політика держави повинна бути спрямована на створення