

статистической системы. – Режим доступа:
<http://fedstat.ru/indicators/start.do>

11. Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики. – Режим доступа: <http://www.gks.ru/>.

Summary. The article presents the author's methodical approach to assessing the level of development of the industrial complex in the region. Without such an assessment, as well as comparisons of the effectiveness of the other regions it is impossible to identify existing patterns and trends in the industry's development.

The article gives a comparative analysis of existing methods for the main criteria. Suggest my own methodology, which takes into account the shortcomings of the existing, as well as optimized to assess the state of the industrial complex in the region. On the basis of the state statistics data is carried out testing of the developed technique to 80 subjects of the Russian Federation in 2005 - 2014. Conducted on the basis of methodology calculations showed that the level of development of the industry in most regions is at a low level, negative trends, indicating that the negative processes in the Russian economy.

Keywords: regions; industrial complex; assessment methodology; typology.

УДК 658.14/16:330.142.2:338.242

Мазур Н.А.,

д.е.н., професор,

Кам'янець-Подільський національний університет імені Івана Огієнка,

м. Кам'янець-Подільський

Суліма Н.М.,

к.е.н., доцент,

Національний університет біоресурсів і природокористування України,

м. Київ

Семенець І.В.,

к.е.н., доцент,

Кам'янець-Подільський національний університет імені Івана Огієнка,

м. Кам'янець-Подільський

УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА: ГАЛУЗЕВІ ОСОБЛИВОСТІ

Розкрито основні аспекти формування та управління структурою капіталу в системі управління підприємством, окреслено його властивості та характеристики, проаналізовано структуру капіталу

підприємств за видами економічної діяльності з метою діагностики проблем управління та окреслення шляхів оптимізації структури капіталу підприємств.

Ключові слова: *капітал, структура капіталу, вартість капіталу підприємства, управління капіталом, оптимізація структури.*

Постановка проблеми та аналіз останніх досліджень і публікацій. У сучасній економічній літературі можна зустріти багато визначень капіталу, що пов'язано з багатоаспектністю цього поняття. Кожен аспект вказує на якусь характеристику капіталу, яка виявляє його сутність. Капітал підприємства представляє загальну вартість засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, інвестованих у формування його активів з метою отримання прибутку (доходу).

Питання оптимізації структури капіталу підприємства висвітлені в працях Дж. Бейкера, С. Майерса, Н. Майлуффа, М. Міллера, Ф. Модільяні, Дж.К. Ван Хорна, Дж. Вільямса та ін. Основними представниками сучасної школи є Бланк І.О., Большакова О.Ю., Бутко А.Д., Ковальов В.В., Воробйов Ю.М., Стоянова О.С., Балабанов І.Т., Лук'яненко І.Г., Мних Є.В., Теліженко О.М., Школьник І.О. та інші [1; 2; 3; 5]. Вплив структури капіталу на результати діяльності підприємства досліджувалися вченими Дж. Зечнером, Т. Оплером, С. Тітманом, Е.Ф. Фамом, К.Р. Френчем, Р. Хенкелем, А. Ховакиміаном, Н.Байстріюченко [4].

Мета роботи - розкрити основні аспекти формування та управління структурою капіталу в системі управління підприємством, проаналізувати структуру капіталу підприємств за видами економічної діяльності з метою діагностики проблем управління та окреслення шляхів оптимізації структури капіталу підприємств.

Результати досліджень. Байстріюченко Н.О., розглянувши ряд підходів та визначень поняття капіталу у своїх працях, робить висновок, що «капітал – це сукупність грошових, матеріальних і нематеріальних активів господарюючого суб'єкта, які мобілізовані з різних джерел і що беруть участь в операційних та інвестиційних процесах з метою отримання доходу та/або максимізації ринкової вартості активів підприємства» [4, с.11].

Формування капіталу, напрями його ефективного використання, визначення темпів його зростання вимагають детальнішого його аналізу.

Розглянемо основні сфери використання показника вартості капіталу в діяльності підприємства:

1. Вартість капіталу підприємства служить мірою прибутковості операційної діяльності. Так як вартість капіталу характеризує частину

прибутку, який повинен бути сплачений за використання сформованого або залученого нового капіталу для забезпечення випуску і реалізації продукції, цей показник виступає мінімальною нормою формування операційного прибутку підприємства, нижньою межею при плануванні його розмірів.

2. Показник вартості капіталу використовується як критеріальний у процесі здійснення реального інвестування. Перш за все, рівень вартості капіталу конкретного підприємства виступає як дисконтна ставка, за якою сума чистого грошового потоку зводиться до теперішньої вартості у процесі оцінки ефективності окремих реальних проектів, що використовуються.

3. Вартість капіталу підприємства служить базовим показником формування ефективності фінансового інвестування на визначеному підприємстві. Так як критерій цієї ефективності встановлюється самим підприємством, то при окремих фінансових інструментах базою порівняння є показник вартості капіталу. Цей показник дозволяє оцінити не тільки реальну ринкову вартість або дохідність окремих інструментів фінансового інвестування, але й сформувані найбільш ефективні напрями і види цього інвестування на попередній стадії формування інвестиційного портфеля підприємства.

4. Показник вартості капіталу підприємства виступає критерієм прийняття управлінських рішень відносно використання оренди (лізингу) або придбання у власність виробничих основних засобів. Якщо вартість використання (обслуговування) фінансового лізингу перевищує вартість капіталу підприємства — застосування цього напряму формування виробничих основних засобів для підприємства не вигідне.

5. Рівень вартості капіталу підприємства є важливим показником рівня ринкової вартості підприємства. Зниження рівня вартості капіталу призводить до відповідного зростання ринкової вартості підприємства і навпаки.

Особливо оперативно ця залежність реально відображається на діяльності публічних акціонерних компаній, ціна на акції яких підвищується або знижується при зниженні або збільшенні вартості їх капіталу. Відповідно до цього, управління вартістю капіталу є одним із самостійних напрямків підвищення ринкової вартості підприємства.

Структура капіталу представляє собою співвідношення між власним і залученим капіталом підприємства та відіграє важливу роль у формуванні ринкової вартості підприємства через показник середньозваженої вартості капіталу. Характер цього взаємозв'язку показано на рис. 1.



Рис. 1. Взаємозв'язок показників структури капіталу, середньозваженої вартості капіталу й ринкової вартості підприємства

Використовуючи цей взаємозв'язок, можна, оптимізуючи структуру капіталу, одночасно мінімізувати СВК і максимізувати ринкову вартість підприємства.

Підприємство, яке раціонально використовує позиковий капітал, не беручи до уваги його платність, має вищу рентабельність власного капіталу. Основним критерієм ефективності залучення позикового капіталу є таке співвідношення власного і позикового капіталу, при якому збільшується віддача на власний капітал. Підприємству (або інвестору) вигідно залучати позиковий капітал до того моменту, коли дохід на його власний більший, ніж відсоток за кредитом (або коли прибутковість інвестиційного проекту в цілому вища, ніж відсоток за кредитом) [5].

Розглядаючи власний капітал як різницю між активами та зобов'язаннями, залишкову величину балансової оцінки або як чисті активи, слід пам'ятати, що балансова вартість активів і пасивів може не збігатися з їх ринковою вартістю. Тому, як справедливо підкреслює О.В. Єфімова, величина власного капіталу (чистих активів) повинна розглядатися в широкому сенсі цього слова як запас міцності у разі неефективної діяльності компанії в майбутньому і певна гарантія захисту інтересів кредиторів [6, с. 198-199].

З точки зору аналізу фінансової стійкості компанії показник вартості чистих активів вважається ключовим. На його основі визначають вартість акцій акціонерних товариств, частку учасників ТОВ, ведуть оцінку структури капіталу.

Доцільно в процесі аналізу застосовувати ще один показник, який у міжнародній практиці отримав назву використовуваного, або вкладеного капіталу (Capital Employed, CE). Він являє собою суму власного капіталу і довгострокових зобов'язань:

$$BK(CE) = K_v + Z_d,$$

де BK - вкладений капітал.

Вважається, що частка вкладеного капіталу у валюті балансу не повинна бути нижче 60% і добре, якщо вона досягає 70-80% (переважно за рахунок власних коштів). Слід звернути увагу на той факт, що ряд кредиторів встановлює обмеження на питому вагу довгострокових зобов'язань у загальній величині стійких пасивів та відображає це в кредитних угодах.

Таблиця 1

**Структура пасиву балансу підприємств за видами економічної діяльності
(без урахування банків) за 2013-2015 рр.**

Вид діяльності / роки	На кінець року, відсотків				Вкладений капітал, млн. грн	Зміна (+, -) до попереднього періоду, %
	власний капітал	довгострокові зобов'язання і забезпечення	поточні зобов'язання і забезпечення	зобов'язання, пов'язані з необоротними активами та групами вибуття та чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду		
Сільське, лісове та рибне господарство						
2013	50,1	13,7	36,2	0,0	199852	x
2014	42,0	16,1	41,9	0,0	226907	+13,5
2015	40,2	9,9	49,9	0,0	343431	+51,4
Промисловість						
2013	38,5	19,6	41,9	0,0	1088199	x
2014	28,8	23,5	47,7	0,0	1052417	-3,3
2015	20,3	24,8	54,9	0,0	1063328	+1,0
Будівництво						
2013	11,0	29,4	59,5	0,1	118267	x
2014	1,2	36,2	62,6	0,0	100647	-14,9
2015	-5,1	33,8	71,3	0,0	89513	-11,1
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів						
2013	8,5	14,6	76,9	0,0	265544	x
2014	-2,0	17,0	85,0	0,0	175206	-34,0
2015	-4,8	18,1	86,7	0,0	185701	+6,0

*Джерело: [7, с. 60-63]

Як свідчать дані табл. 1, частка вкладеного капіталу у валюті балансу підприємств проаналізованих видів діяльності є

найоптимальнішою лише у підприємствах сільського, лісового та рибного господарства – 63,8 % за 2013 р. та 51,1% - за 2015 рік. Дещо гіршою, проте близькою до оптимальної, є ситуація у промисловості – частка знизилась з 58,1 до 45,1 в.п. відповідно. Проте зміна абсолютних показників величини вкладеного капіталу засвідчує позитивні тенденції саме в аграрних підприємствах, адже за останній досліджуваний рік його сума зросла у 1,5 рази, що, на фоні інших галузей, досить різко вирізняється.

У будівельних підприємствах за 2013-2015 рр. зміни у обсягах та структурі капіталу є досить негативними, адже сума вкладеного капіталу зменшилась на 28754 млн. грн. (або на 24%), а його частка у валюті балансу - з 40,4 до 28,7 в.п. відповідно.

Як у будівельних, так і в торговельних підприємствах негативні зміни пов'язані, насамперед, із значним зменшенням частки власного капіталу у структурі пасивів, що, в свою чергу, пояснюється зростанням збитковості підприємств цих галузей у 2014 та 2015 роках. Так, сума непокритого збитку підприємств будівельної галузі зросла з 25265 до 70323 млн. грн. за 2013-2015 рр., а підприємств оптової та роздрібною торгівлі (з ремонтом автотранспортних засобів і мотоциклів) – з 30914 до 216299 млн. грн. відповідно [7, с. 69-70].

У процесі аналізу позикових коштів необхідно також оцінити умови погашення зобов'язань, динаміку частки прострочених боргів, можливості компанії погашення відсоткових платежів та інших витрат з обслуговування боргу, а також умов, що обмежують залучення позикових коштів.

Стратегічна важливість рішень з оптимізації структури капіталу пов'язана з тим, що високі витрати на капітал, що виникають як при недовикористанні, так і при надмірному залученні кредитних ресурсів, створюють перешкоди для розвитку підприємства [8].

По-перше, її менеджерам належить рухатися по кривій життєвого циклу підприємства з вищими вимогами до прибутковості вкладеного капіталу, бути набагато жорсткішими і вимогливими у відборі інвестицій, оскільки не усі привабливі бізнес-ідеї задовольнятимуть дуже високі вимоги до прибутковості капіталу.

По-друге, оскільки у підприємства виникнуть додаткові обмеження на інвестиційні можливості, воно не зможе бути достатньо гнучким і маневреним в конкурентному середовищі. Високі витрати на капітал будуть перешкодою для швидкого і, головне, ефективного реагування на тенденції розвитку ринків збуту, що змінюються.

По-третє, якщо співвідношення позикового і власного капіталів не є оптимальним, посилюється конфлікт інтересів професійного менеджменту і власників, або агентський конфлікт. Він може виявлятися в трансформації мотивації менеджменту, формуванні

одноосібного стилю ухвалення інвестиційних рішень, що призведе до реалізації неефективних проектів, а також особливо ризикових проектів.

Нарешті, дуже висока частка позикового капіталу привертає увагу контрагентів по бізнесу – клієнтів і постачальників, що входять в категорію так званих зацікавлених осіб підприємства (stakeholders). Раціональна поведінка таких контрагентів вестиме їх до пошуку інших варіантів, а це, у свою чергу, послужить поштовхом до погіршення взаємостосунків, умов договорів, зменшення обсягів, виручки, скорочення потоків грошових коштів.

Головною метою управління капіталом є максимізація ринкової вартості підприємства, за рахунок чого забезпечується максимізація добробуту власників підприємства в поточному і перспективному періодах.

Основні завдання управління капіталом підприємства:

1. Формування достатнього обсягу капіталу, що забезпечує необхідні темпи економічного розвитку підприємства.
2. Оптимізація розподілу сформованого капіталу за видами діяльності та напрямками використання.
3. Забезпечення умов досягнення максимальної дохідності капіталу при заданому рівні фінансового ризику.
4. Забезпечення мінімізації фінансового ризику, пов'язаного з використанням капіталу, при заданому передбачуваному рівні його доходності.
5. Забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку.
6. Забезпечення достатнього рівня фінансового контролю над підприємством з боку його засновників.
7. Забезпечення достатньої фінансової гнучкості підприємства.
8. Оптимізація обороту капіталу.
9. Забезпечення своєчасного реінвестування капіталу.

Висновки та перспективи подальшого розвитку. Таким чином, структура капіталу підприємств є важливим стратегічним параметром та інструментом обґрунтування управлінських рішень, спрямованих на підвищення раціональності і результативності формування джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємств. Аналіз динаміки обсягів та частки вкладеного капіталу підприємств за видами економічної діяльності засвідчив суттєві відмінності у показниках за 2013-2015 роки. Так, частка вкладеного капіталу у валюті балансу підприємств чотирьох видів діяльності є найоптимальнішою лише у підприємствах сільського, лісового та рибного господарства – 63,8 % за 2013 р. та 51,1% - за 2015 рік. У будівельних підприємствах за досліджуваний період зміни у обсягах та структурі капіталу є досить негативними, адже сума вкладеного капіталу зменшилась на 28754 млн.

грн. (або на 24%), а його частка у валюті балансу - з 40,4 до 28,7 в.п. відповідно.

Для вирішення питання формування оптимальної структури капіталу підприємства повинні враховуватися переваги і недоліки власного і позикового капіталу. У зв'язку з цим, пропонується об'єднання і вирішення двох взаємообумовлених і взаємозалежних завдань. Перше полягає в тому, щоб сформована структура капіталу підприємства була оптимальною при існуючих умовах з точки зору внутрішніх потреб підприємства, інше завдання полягає в необхідності розробки такого інструменту залучення, який дасть можливість його залучення на вигідних умовах. При цьому необхідно обов'язково враховувати галузеві особливості управління структурою капіталу.

Список використаних джерел

1. Бланк И. А. Управление формированием капитала / Бланк И.А. – К. : «Ника- Центр», 2000. – 512 с.
2. Аналіз і контроль в системі управління капіталом підприємства [Текст] : монографія / Є.В. Мних, А.Д. Бутко, О.Ю. Большакова та ін. – К. : КНТЕУ, 2005. — 232 с.
3. Оцінка кредитоспроможності та інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання : монографія / А. О. Єпіфанов, Н. А. Дехтяр, Т. М. Мельник, І.О. Школьник та ін. / [за ред. доктора економічних наук А. О. Єпіфанова]. – Суми : УАБС НБУ, 2007. – 286 с.
4. Байстрюченко Н.О. Вплив динаміки структури капіталу на фінансово-економічні результати діяльності підприємства : автореф. дис. на здобуття наук. ступ. канд. наук зі спец. 08.00.04 – Економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності) / Наталія Олегівна Байстрюченко. – Сумський державний університет. – Суми, 2010. – 21 с.
5. Федоренко Н.О. Застосування методу максимізації вартості активів підприємства для визначення оптимальної структури капіталу / О.М. Теліженко, Н.О. Федоренко // Науковий вісник Буковинської державної фінансової академії: Збірник наукових праць: Економічні науки. Вип. 3(16). – Чернівці, Технодрук, 2009. – С. 473–479.
6. Ефимова О.В. Финансовый анализ: современный инструментарий для принятия экономических решений. Учебник / О.В. Ефимова. – Омега-Л, 2010. – 351 с.
7. Діяльність суб'єктів господарювання за 2015 рік : статистичний збірник // Державна служба статистики України [Відповідальна за випуск О. М. Колпакова]. – Київ, 2016. – 485 с.
8. Федоренко Н.О. Управление финансовыми ресурсами: определение зоны оптимальных значений структуры капитала /

О.М. Теліженко, Н.О. Федоренко // Управління розвитком. – Харків : Вид-во ХНЕУ, 2006. – №7. – С. 172–174.

***Summary.** The basic aspects of forming and management of capital a structure are exposed in control system by an enterprise, his properties and descriptions are outlined, a capital of enterprises structure is analysed after the types of economic activity with the aim of diagnostics of problems of management and lineation of ways of optimization capital of enterprises structure.*

***Keywords:** capital, capital structure, cost of capital of enterprise, management a capital, optimization of structure.*

УДК 336

***Мельник О.В.,**
к.е.н., доцент,
Університет державної фіскальної служби України,
м. Ірпінь*

СУТНІСТЬ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСАМИ ПРОЕКТІВ ПІДПРИЄМСТВА

Розглянуто основні підходи до теоретичного осмислення сутності управління фінансами проектів підприємства.

***Ключові слова:** фінанси проектів підприємства, управління, підприємство.*

Постановка проблеми та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Запорукою успішної реалізації будь-якого проекту підприємства є ефективне управління його фінансами. Наукова думка досліджує проблеми управління фінансами проектів лише протягом останніх десятиліть. На сьогодні фінансовий менеджмент проектів розвивається в країнах із тривалими традиціями ринкової економіки. Особливості розвитку України в умовах сучасних трансформацій ускладнюють процес управління фінансами проектів. Зазначене свідчить про актуальність та важливість дослідження сутності управління фінансами проектів підприємства.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано розв'язання даної проблеми і на які спирається автор. Теоретичні та практичні питання управління фінансами проектів висвітлені в працях А. Агафонова, І. Бланка, А. Дамодарана, К. МакНаллі, Р. Ньютона, Р. Тінслі, Д. Фіннерті та ін.