

Список літератури:1.Горовий В. Соціальні інформаційні комунікації, їх наповнення і ресурс: Монографія. /НАН України. – К., 2010.2.Литовченко І. А., Пилипчук В. П. Інтернет-маркетинг: Навч. посібник. – К.: Центр учбової літератури, 2008. 3. Холмогоров В. Інтернет-маркетинг. Короткий курс. – СПб.:Питер, 2002.4.Міжнародний веб-сайт InternetWorldStats.– [електронний ресурс]. – режим доступу:<http://www.internetworldstats.com/>5.Сайт Інтернет Асоціації України.– [електронний ресурс]. – режим доступу:<http://www.inau.org.ua/>6.Сайт Агентства Інтернет-новостей.– [електронний ресурс]. – режим доступу:<http://ain.ua/>7.Сайт компанії GfK Ukraine. – [електронний ресурс]. – режим доступу:<http://www.gfk.ua/>

Надійшла до редколегії 23.09.2011

УДК 330.341

П.О. ТЕРТИЧНИЙ, магістрант, НТУ «ХП», Харків,
Т.В. П'ЯТАК, канд. техн. наук, доцент, НТУ «ХП», Харків.

УПРАВЛІННЯ ФОРМУВАННЯМ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

У роботі запропонований метод формування оптимальної структури капіталу підприємства.

Ключові слова: капітал, структура капіталу, власний капітал, борговий капітал.

В работе предложен метод формирования оптимальной структуры капитала предприятия.

Ключевые слова: капитал, структура капитала, собственный капитал, долгового капитал.

A method of forming the optimal capital structure of the enterprise is proposed in this article.

Keywords: capital, capital structure, property asset, promissory capital.

Вступ. На сучасному етапі розвитку України, в умовах жорсткого конкурентного середовища, ефективність роботи будь-якої компанії, що займається зовнішньоекономічною діяльністю (ЗЕД), особливо в довгостроковій перспективі, спрямована на забезпечення високих темпів розвитку і підвищення конкурентоспроможності на зовнішньому ринку. Це багато в чому залежить від особливостей формування капіталу компаній та оптимальності його структури.

Управління джерелами фінансування життєво важливо для фірм і підприємств будь-яких розмірів та організаційно-правових форм. Даний факт обумовлений, як залученням значних обсягів довгострокових капіталів для забезпечення свого зростання (що є джерелом фінансового ризику), так і можливістю використання максимальної номенклатури видів довгострокового капіталу (власних і позикових коштів).

Постановка завдання. Вибір і залучення фінансових ресурсів отримали назву теорії структури капіталу. Дана проблема, починаючи з 1930-х років, досліджується економістами всіх країн.

Основний внесок в цю теорію був зроблений Нобелівськими лауреатами І.Міллером та Ф. Мендельсоном, які опублікували ряд робіт і вперше здійснили математичну постановку задачі управління структурою капіталу. Також слід зазначити, що за останні тридцять років ця тема активно розроблялася такими зарубіжними дослідниками, як Р. Брейлі, М. Бромвіч, Л. Ганеску, М. М. Дженсен, С. Харі і ін. Різні аспекти формування капіталу і його фінансової структури в економіці країн СНД були розглянуті в роботах І.А. Бланка, В.В. Бочарова, П.Л.Віленського, А.В. Грачова, Р.Г. Ібрагімова, І. Івашковський, Л.Л. Ігонін, В.В.Ковальова, О.А. Кузнецова, В.Н. Лівшиця, М.А. Лімітовського, Н.Б. Рудика, С.А.Смоляка, О.С. Стояновой, Т.В Тепловий і ін.

Аналіз монографічної та періодичної літератури з даної теми показав, що моделі прийняття рішень щодо структури капіталу носять описовий чи нормативний характер, при цьому не враховується ряд факторів, що впливають на структуру капіталу.

Тому метою даної роботи є формування оптимальної структури капіталу підприємства ВАТ «Рубіжанський картонно-тарний комбінат» з урахуванням факторів, що впливають на неї.

Методологія. Для вирішення поставленого завдання з формування структури капіталу, застосовувалися методи угруповання для порівняльної характеристики позикового і власного капіталу, вибірки для побудови двофакторної моделі, узагальнення та аналізу для визначення оптимальної структури капіталу підприємства.

Результати роботи. Структура капіталу економістами [1,3] характеризується як кошти підприємства, одержані за рахунок різних джерел довгострокового фінансування. З урахуванням специфіки даної проблеми поняття «капітал» розглядається як сукупність фінансових ресурсів, що інвестуються в господарську діяльність підприємства.

Капітал будь-якого підприємства, незалежно від форми власності та виду діяльності, включає власний капітал (звичайні і привілейовані акції, а також нерозподілений прибуток) і позиковий капітал (облігації, кредити банків та векселі).

Фінансування діяльності підприємств за рахунок власного і позикового капіталу має свої переваги і недоліки, представлені в таблиці 1.

Таблиця. Порівняльна характеристика власного та позикового капіталу підприємства [1]

Власний капітал		Позиковий капітал	
Переваги	Недоліки	Переваги	Недоліки
- Простота залучення власних коштів за рахунок внутрішніх джерел їх формування;	- Забезпечення фінансової стійкості в розвитку підприємства	- Широкі можливості залучення капіталу;	- Складність залучення (залежність від інших господарюючих суб'єктів);
- Вільне використання прибутку в різних сферах діяльності;	- Обмеження обсягу залучення власних інвестицій і скорочення можливостей по розширенню операційної та інвестиційної діяльності підприємства в період сприятливої кон'юнктури ринку і на окремих етапах його життєвого циклу;	- Збільшення фінансового потенціалу підприємства при необхідності збільшення обсягів господарської діяльності;	- Необхідність застави або гарантій;
- Високої нормою прибутку на вкладений капітал, тому що не виплачуються відсотки по залученню коштів;	- Відсутність ефективного і цілеспрямованого контролю щодо витрачання власних коштів;	- Здатність підвищити рентабельність власного капіталу	- Низька норма рентабельності;
- Забезпечення фінансової стійкості в розвитку підприємства	- Не використовується можливість приросту рентабельності власного капіталу за рахунок залучення позикових коштів – широкі можливості залучення капіталу;		- Низька фінансова стійкість

Як видно з таблиці, підприємства, що використовують тільки власні кошти, мають велику фінансову стійкість, але обмежені в можливості приросту прибутку. А підприємства, які використовують позиковий капітал, навпаки, мають більш високий потенціал і можливість приросту рентабельності власного капіталу, але при цьому втрачають фінансову стійкість. Надмірно низька частка позикового капіталу, з одного боку, означає недовикористання більш дешевого, ніж власний капітал, джерела фінансування, а, з іншого боку, структура капіталу, перевантажена позиковими засобами, пред'являє дуже високі вимоги до

прибутковості капіталу, оскільки підвищується ймовірність неплатежів і зростання ризиків для інвесторів.

Тому першим етапом при формуванні оптимальної структури капіталу підприємства є аналіз тенденцій динаміки, обсягу та структури капіталу в передплановому періоді та їх вплив на фінансову стійкість підприємства, а також оцінка факторів, що впливають на формування структури ефективного капіталу.

Як фактор виробництва та інвестиційний ресурс, капітал має певну вартість. Існуючий взаємозв'язок між величиною капіталу та його вартістю не є прямо пропорційним. Тому у випадках, коли капітал підприємства сягає певної величини, кожна додатково залучена грошова одиниця обходиться йому дорожче за попередню.

Практика показує, що не існує єдиного ефективного співвідношення власного і позикового капіталу не тільки для однотипних підприємств, але навіть і для одного підприємства на різних стадіях розвитку і при різній кон'юнктурі товарного і фінансового ринків.

Разом з тим, існує ряд об'єктивних і суб'єктивних чинників, які впливають на формування оптимальної фінансової структури капіталу і можуть забезпечити умови для найбільш ефективного його використання на кожному конкретному підприємстві. Систематизація факторів наведена на рисунку 1.

З урахуванням цих чинників, управління фінансовою структурою підприємства зводиться до двох основних завдань:

- 1) встановлення оптимального для даного підприємства співвідношення власних і позикових коштів;
- 2) залучення на підприємство необхідних видів і обсягів фінансових ресурсів для досягнення розрахункових показників його структури.

В економічній літературі [2] термін «оптимізація» застосовується в двоякому значенні:

- як **процес визначення значень** економічних показників, при яких досягається оптимум, тобто найкращий стан системи;
 - як **процес приведення системи** в найкращий (оптимальний) стан.
- Існують різні принципи оптимізації структури капіталу:
- принцип максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності;

- принцип мінімізації його вартості (метод середньозваженої вартості капіталу);
- принцип мінімізації рівня фінансових ризиків.

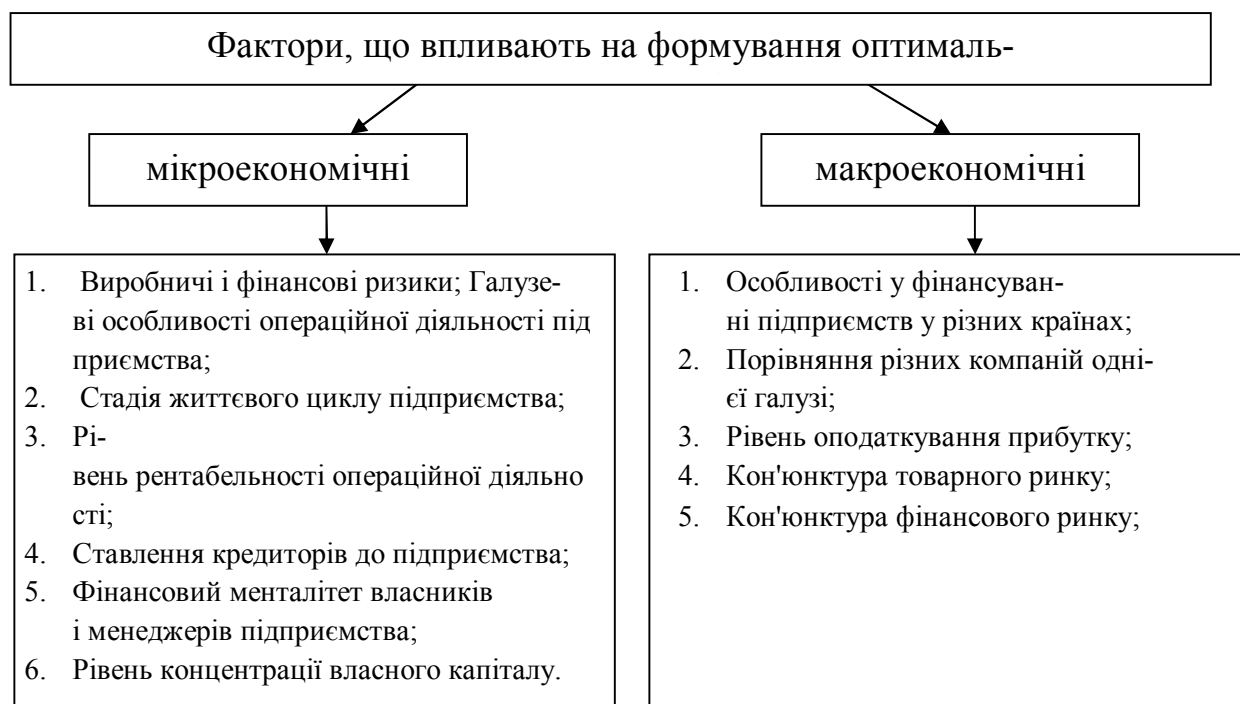


Рис.1 – Фактори, що впливають на формування оптимальної структури капіталу[2]

Для проведення оптимізаційних розрахунків за принципом максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності використовується механізм фінансового левериджу. Він характеризує використання підприємством позикових коштів, які впливають на зміну коефіцієнта рентабельності власного капіталу, тобто являє собою об'єктивний фактор, що виникає з появою позикових засобів, що дозволяє підприємству отримати додатковий прибуток на власний капітал.

Формування оптимальної структури капіталу за принципом мінімізації його вартості засноване на попередній оцінці вартості власного і позикового капіталів за різних умов його залучення та здійсненні різноманітних розрахунків середньозваженої вартості капіталу – WACC (середньозважена вартість капіталу). Цей розрахунок може бути виконаний за формулою [3]:

$$WACC = \frac{(1-T)R_{ПК}V_{ПК} + R_{ЕК}V_{ЕК}}{V_{ПК} + V_{ЕК}}$$

де T – величина податку на прибуток;

$R_{\text{ПК}}$ – вартість позикового джерела капіталу (%) (банківський%);

$V_{\text{ПК}}$ – величина залученого (позикового капіталу компанії (сума отриманих кредитів, позик);

$R_{\text{ВК}}$ – вартість власного капіталу (%);

$V_{\text{ВК}}$ – власний капітал компанії (вклади в статутний капітал, накопичений нерозподілений прибуток).

Спосіб пошуку раціональної структури капіталу за принципом мінімізації рівня фінансових ризиків, пов'язаний з процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових активів підприємства (необоротні активи, постійна частина оборотних активів, змінна частина оборотних активів)[4].

На практиці використовуються три підходи до фінансування різних груп активів за рахунок пасивів балансу підприємств: консервативний, помірний та агресивний.

При агресивному підході 100% змінної частини та 50% постійної частини оборотних активів формуються за рахунок короткострокових зобов'язань. Інші 50% постійної частини оборотних активів та необоротні активи – за рахунок власного капіталу і довгострокових зобов'язань.

При консервативному підході приблизно 50% змінної частини оборотних активів формується за рахунок короткострокових зобов'язань. Інші 50% змінної частини, постійна частина оборотних активів та необоротні активи покриваються власним капіталом і довгостроковими зобов'язаннями.

При помірному підході 100% змінної частини оборотних активів формується за рахунок короткострокових зобов'язань, а 100% постійної частини – за рахунок власних коштів, що дозволяє встановити конкретні його значення на майбутній період (рік, квартал), а також враховуються індивідуальні особливості діяльності кожного підприємства [4].

Вибір одного з розглянутих варіантів фінансування активів, залежить від особистого ставлення до фінансових ризиків засновників і менеджерів підприємства.

Так як перераховані вище принципи дозволяють оптимізувати структуру капіталу тільки за одним принципом, значить, основним моментом при формуванні оптимальної структури капіталу підприємства є правильна постановка цілей, що визначають оптимізаційний процес.

У роботі проведено багатоваріантні розрахунки WACC і ROE для ВАТ «Рубіжанський картонно-тарний комбінат». ВАТ «РКТК», для здійснення своєї господарської діяльності необхідні активи в сумі 227872,4 тис. грн, за умови що:

- мінімальний рівень дивідендних виплат – 19% (при мінімальному продажу акцій на суму 221648,7 тис. грн, подальше збільшення обсягу продажів збільшує розмір передбачуваних виплат дивідендів.);

- мінімальний рівень відсоткової ставки за кредит, з урахуванням премії за ризик – 22%;

- ставка податку на прибуток – 23%.

Звідси є можливим побудова графіка залежності WACC і ROE від структури капіталу, вираженої коефіцієнтом фінансового левериджу.

Даний графік показує:

1) якщо підприємство фінансує свою діяльність тільки за рахунок власного капіталу, то значення WACC досить високе, а ROE навпаки низьке, що безумовно не є позитивним для підприємства;

2) з появою в структурі позикового капіталу ситуація змінюється: спостерігається зниження WACC і збільшення ROE. Така тенденція спостерігається до рівня коефіцієнта фінансового левериджу рівного (2:1 позикового капіталу до власного). Значить, збільшення частки позикового капіталу до рівня 2:1 однозначно дає позитивний результат, як з боку максимізації рівня фінансової рентабельності, так і мінімізації вартості капіталу, який виражається у збільшенні вартості підприємства, відповідно, і в добробуті акціонерів;



Рис. 2 – Відношення боргового капіталу до власного

3) подальше збільшення частки позикового капіталу призведе вже до неоднозначної фінансової оптимізації. У даному випадку необхідно визначитися з пріоритетним напрямком оптимізації капіталу або проаналізувати графік залежності на наступних інтервалах і оцінити всі позитивні та негативні сторони цих змін, які будуть прийнятні для вибраної стратегії підприємства.

Висновки. У процесі оптимізації структури капіталу враховуються раніше розглянуті фактори, що характеризують індивідуальні особливості діяльності даного підприємства.

Для вибору оптимальної структури капіталу діючого підприємства проведена комплексна оцінка можливих варіантів структури капіталу за різних умов залучення капіталу в певних умовах господарської діяльності підприємства.

Список літератури: 1. *Ивашковская И., Куприянов А.* Структура капитала: резервы создания стоимости для собственников компании // Управление компанией. – 2005. – № 2. – С. 34-38. 2. *Райзберг Б. А., Лазовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б.* Современный экономический словарь. 5-е изд., Перераб. и доп. – М: ИНФРА-М, 2007. 3. *Переверзев Н.* Методика оценки эффективности IPO // Финансовый директор. – 2006. – № 2. 4. *Бланк И.А.* Управление формированием капитала. – К: «Ника-Центр», 2000 .. – С.213-214.

Надійшла до редколегії 04.11.2011

УДК 330.33 (477)

Г.С. ТРОЦКО, аспірант, НТУ «ХП», Харків

МЕХАНІЗМ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ІНФОРМАЦІЙНИХ СИСТЕМ НА ПІДПРИЄМСТВАХ МАШИНОБУДУВАННЯ

У статті представлено результати дослідження інформаційних систем на підприємствах машинобудування як засобу прискорення та налагодження обміну інформацією та оптимізації дії всіх структурних підрозділів. Запропоновано поетапний метод впровадження інформаційних систем на підприємствах машинобудування, що дозволяє охопити критичні ділянки діяльності підприємства та знизити ризик інвестування коштів в інформаційні системи.

В статье представлены результаты исследования информационных систем на предприятиях машиностроения как способ усовершенствования обмена информацией и оптимизации действий всех структурных подразделений. Предложен поэтапный метод внедрения информационных систем на предприятиях машиностроения, который позволяет охватить критические участки деятельности предприятия и снизить риск инвестирования средств в информационные системы.

The article presents the results of IT systems research on mechanical engineering enterprises as one of the ways to organize and accelerate the information exchange and optimize the workflow of all business departments. The iterative process of IT systems implementation on mechanical engineering enterprises which allows focusing on the critical aspects and problems of the enterprise and reduces the risks of investments into IT system is proposed.

Машинобудівна галузь України характеризується низкою проблем і труднощів, які уповільнюють зростання конкурентоспроможності галузі.