

вна частина економічної теорії, яка стала в XIX ст. початком обґрунтування мети максимізації прибутку, – відкинула розширювальне трактування з двох причин. По – перше, тому, що вона є стабільною теорією, що розглядає лише умови рівноваги, а тому не здатна розрізняти довгострокові і короткострокові горизонти. По – друге, в мікроекономіці немає різниці між інвестиціями, які приносять поточний прибуток і прибуток майбутній.» [2, с. 74].

Тобто, на нашу думку, складається парадоксальна ситуація, коли, декларуючи неспроможність мікроекономіки розрізняти довгострокові та короткострокові горизонти, йде відмова від одного з найважливіших напрямів довгострокової економічної політики підприємства. Вибір напрямку розвитку повинен враховувати еластичність попиту по доходу та використовувати математичний апарат, завдяки якому можна її обчислити. Це є одним з важливіших критеріїв при виборі напрямку диверсифікації.

Висновки. До основних критеріїв, які враховуються при виборі напрямку диверсифікації (затрати на входження до нового ринку або галузі, привабливість, додаткові вигоди, зміни у навколишньому діловому середовищі, наявність певних видів ресурсів у власності підприємства, конкурентоспроможність, динамічні можливості та інші) необхідно додати критерій еластичності попиту по доходу. Цей фактор може використовуватися як на макроекономічному рівні (на прикладах країн), на мікроекономічному рівні, так і на рівні стратегічного планування діяльності підприємств при формуванні довгострокової стратегії диверсифікації.

Список літератури: 1. *Rumelt R.* Strategy, Structure and Economic Performance. Division of Research, Harvard Business School, Cambridge, MA, 1974. 2. *Ансофф И.* Новая корпоративная стратегия / Пер. с англ. С.Жильцов. – СПб: Питер Ком, 1999. – 416 с. 3. *Богуславський Є.І.* Дослідження ефекту мультиплікатора на рівні економіки підприємства / Є.І. Богуславський, Ю.С. Шибалкіна // Економіка розвитку. – Х.: Видавництво ХНЕУ. 2008. – С. 70 – 73. 4. *Богуславський Є.І.* Стратегія диверсифікації: вибір моменту старту / Є.І. Богуславський, Ю.С. Шибалкіна // Соціальна економіка– Х.: ХНУ ім. Каразіна. 2009. №2 – С. 182 – 188. 5. *Боумэн К.* Основы стратегического менеджмента / Пер. с англ. Под ред. Л.Г. Зайцева, М.И. Соколовой. – М.: Банкии биржи, ЮНИТИ, 1997. – 175 с. 6. *Бухвалов А.В.* Современные трактовки стратегий диверсификации / А.В. Бухвалов, В.С. Катяло // Российский журнал менеджмента.

та. – 2008. – №1. – С. 57 – 64. 7. *Гурков И. Б.* Стратегия и структура корпорации / М.: Дело, 2006. 8. *Зотт К.* Динамические способности и внутриотраслевые различия результатов деятельности фирм: исследование с использованием имитационного моделирования / Российский журнал менеджмента. 2008. – № 6 (1). – С. 89 – 130. 9. *Коллис Д.Дж.* Корпоративная стратегия. Ресурсный подход / Д.Дж. Коллис, С.А. Монтгомери. – М.: Олимп-Бизнес, 2007. 10. *Маркидес К.С.* Связанная диверсификация, ключевые компетенции и результаты корпорации / К.С. Маркидес, П.Дж. Уильямсон. – Российский журнал менеджмента. – 2008. – № 6 (1). – С. 65 – 88. 11. *Селищев А.С.* Микроэкономика / А.С. Селищев. – СПб.: – Питер, 2002. – 448 с.

Поступила в редколлегию 23.03.10

УДК 332.012.324

Н. БОЙКО, пошукувач, УПА

ВПЛИВ СТРАТЕГІЇ УПРАВЛІННЯ ПРОМИСЛОВОЮ ВЛАСНІСТЮ НА СТРУКТУРУ КАПІТАЛУ КОРПОРАЦІЇ

В статті розглядається вплив стратегії управління промисловою власністю на структуру капіталу корпорації

In article is considered influence to strategies of industrial property management on structure of the capital to corporations

Ключові слова: капітал, структура, вартісний цикл, промислова власність, цінні папери, прибуток, поточна вартість, запозичення, власні кошти

Вступ. Будь-яке акціонерне товариство формує свої фінансові ресурси за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел. Їх співвідношення визначає структуру капіталу, що формується у відповідності зі стратегічними задачами кожної конкретної корпорації на визначений термін. Рішення по визначенню структури капіталу — це вибір компромісу між ризиком і прибутковістю, оскільки збільшення частки позикового капіталу підвищує ризик, але одночасно забезпечує підвищення прибутковості на вкладені кошти. Формування оптимальної структури капіталу дає можливість власникам корпорації отримати максимум прибутку на вкладений капітал. Слід зазначити, що однакової для всіх корпорацій оптимальної структури капіталу не існує. Ви-

ходячи з цього для кожної корпорації встановлюються критерії формування оптимальної структури капіталу (прибутковість, рентабельність, мінімізація вартості капіталу, або мінімізація фінансового ризику), відповідно до яких і формується оптимальна структура.

Постановка задачі . Капітал акціонерного товариства постійно перебуває в русі і змінюється в процесі здійснення вартісного циклу. Розвиток вартісного циклу проходить за спіраллю. Якщо фірма успішно здійснює свою фінансову політику, то вартісний цикл розвивається по висхідній лінії, при невдачах, витратах, збитках — по низхідній. Тому основною метою фінансової політики корпорації є розробка таких рішень, котрі забезпечують висхідну тенденцію розвитку вартісного циклу. Під час розкручення спіралі вартісного циклу за висхідним варіантом управлінська діяльність корпорації приводить до поліпшення конкурентної позиції фірми. Це означає, що компанія або розширила ринки збуту і потіснила своїх конкурентів, або знизил витрати виробництва й таким шляхом підвищила прибутковість, або виробила принципово новий товар і, отже, створила нові ринки і т. д. Все це врешті-решт підвищило прибутковість, збільшило внутрішні грошові потоки, сприяло подальшому зростанню ринкової вартості випущених цінних паперів, поліпшило можливості доступу корпорації на фінансові ринки.

Особливістю корпоративного капіталу є те, що в його складі можна виділити дві самостійні підсистеми: промисловий капітал (відбиває рух капіталу в сфері виробничої діяльності) і фінансовий капітал (забезпечує організацію й обслуговування грошового обігу з метою пошуку внутрішніх резервів для забезпечення безперервності відтворювальних процесів замкнутої господарської структури). Необхідно відзначити, що промисловий капітал може включати промислову власність (нематеріальні активи), що можуть суттєво вплинути на фінансовий стан фірми і організацію її діяльності.

Питанням дослідження структури капіталу та визначення ефективних способів управління ним присвятили свої дослідження багато вітчизняних і зарубіжних вчених, таких як: Brealy R.A., Myers St.C., Frachon G., Jones Charles P., Khan M.Y., Petty J.W., Бланк І.А., Ковалев В.В., Ля-

лин В.А., Мазурова І.І., Баканов М.І., Шеремет А.Д., Балабанов І.Т., Родионова В.М., Стоянов В.А. та інші.

Методологія. Світова і вітчизняна практика пропонує досить широке коло методик, методів і моделей прийняття управлінських рішень відповідно до визначення структури капіталу корпорації. Кожна з них має свої особливості і коло ситуацій, щодо яких використання методики буде ефективним. Проблема вибору структури капіталу виникає по наступних причинах: по-перше, вартість різних елементів капіталу різна, і, залучаючи дешевий позиковий капітал, власники корпорації можуть значно підвищити прибутковість власного капіталу (ця підвищена прибутковість є компенсацією за підвищений ризик); по-друге, комбінуючи елементи капіталу, можна підвищити ринкову оцінку всього капіталу корпорації. З погляду оцінки вартості капіталу, принципова відмінність власного і позикового капіталу полягає в нерівних величинах вартості цих елементів капіталу.

У роботі пропонується ситуаційне моделювання впливу промислового капіталу на формування структури капіталу компанії, а також формування стратегії управління структурою капіталу корпорації на базі використання промислової власності, що перебуває у розпорядженні компанії.

Результати дослідження. Корпорація залучаючи позикові кошти створює умови економічного росту і збільшення рентабельності власного капіталу. Підвищуючи показники прибутковості та внутрішні грошові потоки, корпорація формує свою конкурентну позицію на ринку. Вона визначається цінами, за якими корпорація реалізує свою продукцію, географічними межами збуту, якістю вироблюваних товарів та послуг, які нею надаються, можливістю фінансування НДДКР для суттєвого поліпшення якості продукції, або створення її нових видів, що не мають аналогів у конкуруючих фірм.

Показники прибутковості та внутрішні грошові потоки впливають на ринкову вартість цінних паперів, які випускає корпорація. Чим вища прибутковість корпорації, тим більша сума внутрішнього грошового потоку, а це у свою чергу, визначає високий рівень виплати дивідендів на випущені акції, що призводить до підвищення їхньої рин-

кової вартості. Збільшення ринкової вартості акцій корпорації розширює доступ до ресурсів фінансового ринку, тобто дає можливість розміщення нових, більш привабливих акцій, або облігацій. Вільний доступ до ринків капіталу дає змогу корпорації використовувати зовнішні джерела фінансування для збільшення, або поновлення промислового капіталу корпорації. Внутрішні джерела формуються головним чином за рахунок нерозподіленого прибутку та фонду амортизації.

Основна складність під час прийняття рішень полягає в тому, щоб визначити, яка частина коштів буде капіталізована, а яка буде направлена на виплату інвесторам у вигляді дивідендів, тобто у визначенні пропорцій між прибутком, що не розподіляється, і прибутком, що розподіляється.

З одного боку, чим більше прибутку буде виділено для розподілу між акціонерами, тим вище буде ринкова ціна акцій на фінансовому ринку, тим кращі умови складуться для розміщення нових цінних паперів. З іншого боку, при збільшенні прибутку, що розподіляється, в компанії менше залишається прибутку, що капіталізується. Але саме він є одним з основних внутрішніх джерел фінансування фірми.

Усі грошові фонди, що мобілізуються, повинні бути використані, тобто сума джерел має дорівнювати сумі витрат. Не може бути витрат, що не покриті джерелами, так само як не може бути вільних, «не зайнятих» фондів. Внутрішні фонди формуються за рахунок грошових потоків від поточної підприємницької діяльності, а також продажу частини активів. У випадку продажів матеріальних активів надходження мають епізодичний, випадковий характер і до продажу залучаються ті активи, що не порушують виробничу діяльність корпорації.

Якщо корпорація має в своєму розпорядженні нематеріальні активи (промислову власність), то вони можуть залучатися до продажів і приносити значний прибуток на протязі достатньо тривалого періоду, підвищуючи конкурентну позицію корпорації на ринку. Завдяки своїм специфічним властивостям, промислова власність має подвійну спрямованість – використання на власному підприємстві та багаторазовий продаж з метою одержання платежів на протязі значного періоду її використання. Таким чином, ефективне використання промислової власності приводить до збільшення внутрішніх джерел фінансування та формування додатко-

вих грошових потоків. Це може бути використане для підвищення суми сплачуваних дивідендів, а також знову приведе до зростання курсової вартості акцій, що в цілому сприятиме продажу нових пакетів цінних паперів та залученню капіталів фінансового ринку.

Ринкова вартість капіталу V_0 дорівнює сумі ринкової вартості оплаченого капіталу Ve_0 , ринкової вартості боргу D_0 та вартості капіталу V_n , залученого завдяки використанню промислової власності:

$$V_0 = Ve_0 + V_n + D_0$$

При цьому визначається головна мета оперативного управління, направлена на підвищення прибутковості за рахунок збільшення внутрішніх грошових потоків у певному періоді, що приведе до зростання ринкової вартості цінних паперів і поліпшить можливості доступу корпорації на фінансові ринки.

Прогнозування балансу надходжень і витрат коштів на обраному періоді часу передбачає вирішення таких задач: вибір оптимальної структури капіталу фірми, складання довгострокового плану фінансування інвестицій, формування стратегії управління промисловою власністю, прогнозування фінансових показників корпорації. Прибуток (X) власників корпорації до сплати податку і відсотків у році t , визначається по формулі:

$$X^0 = (1 - \tau)(X - I) + I,$$

де τ – ставка податку на прибуток;

I – плата за позики;

X^0 – прибуток власників корпорації після сплати податків.

Характеристикою ризику інвестування в активи фірми є показник середньої вартості капіталу фірми, що визначається по наступній формулі:

$$\kappa_a = X^0 / V_0$$

де: κ_a – середня вартість капіталу фірми;

V_0 – загальна ціна капіталу фірми;

Середня вартість капіталу дорівнює очікуваному доходу власників фірми на 1 грн. загальної ціни капіталу. Даний ризик є загальним ризиком фірми, що складається з ризиків операційного і фінансового.

Співвідношення власного і позикового капіталів задає структуру капіталу фірми. Показником кількості позикового капіталу або боргу в загальній структурі капіталу фірми є коефіцієнт структури капіталу, що обчислюється по формулі:

$$\chi = D_0 / (V_{e0} + D_0)$$

де: χ – коефіцієнт структури капіталу;

Коефіцієнт структури капіталу характеризує ступінь фінансового ризику для інвесторів. Чим вище коефіцієнт структури капіталу, тим більше ступінь фінансового ризику.

Коефіцієнт структури капіталу з урахуванням грошових потоків від використання промислової власності визначається по формулі:

$$\chi / (1 + \alpha) = D_0 / (V_{e0} + V_n + D_0)$$
$$\alpha = V_n / (V_{e0} + D_0)$$

Середню вартість капіталу фірми можна розглядати як середньозважену вартість складових капіталу:

$$k_a = k_e \times (V_{e0} + V_n) / V_0 + k_d \times D_0 / V_0,$$

де k_e – вартість власного капіталу;

k_d – вартість позикового капіталу.

По визначенню, вартість капіталу являє собою величину доходу на 1 грн. ціни активу. Звідси вартість позикового капіталу обчислюється по формулі:

$$k_d = I / D_0$$

Вартість власного капіталу дорівнює відношенню чистого прибутку корпорації до ціни власного капіталу:

$$k_e = P / (V_{e0} + V_n)$$

де P – чистий прибуток корпорації;

Сума чистого прибутку і відсотків дорівнює величині доходу фірми після сплати податку:

$$X_0 = P + I$$

Середня вартість капіталу фірми

$$k_a = k_e \times [1 - \chi / (1 + \alpha)] + k_d \times \chi / (1 + \alpha)$$

Збільшення показника χ приводить до збільшення фінансового ризику інвестування в активи фірми. Наявність промислової власності, введеної в господарський обіг, приводить до збільшення грошових надходжень, у вигляді періодичних платежів за її використання і приводить до зменшення показника χ , на величину $(1 + \alpha)$. Це приводить до збільшення прибутку корпорації, який може бути частково використаний для розподілу між акціонерами і сприятиме підвищенню вартості цінних паперів.

Висновки. Формування стратегії управління промисловою власністю забезпечує ефективне її використання, сприяє підвищенню показників прибутковості збільшує внутрішні грошові потоки, завдяки чому корпорація визначає свою конкурентну позицію на ринку. Зростання показників прибутковості та внутрішніх грошових потоків сприяють зростанню ринкової вартості цінних паперів відкриваючи вільний доступ до ринків капіталу, що дає змогу корпорації використовувати зовнішні джерела фінансування для збільшення або поновлення промислового капіталу компанії. Таким чином, корпорація може сформувати оптимальну структуру капіталу для одержання максимального прибутку в перспективі і створити нові можливості для розвитку фірми/

Список літератури: 1. Бланк И.А. Управление капиталом. – Киев: Эльга-Н, Ника-Центр, 2004. – 576 с. 2. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2004. – 1008 с. 3. Ибрагимов Р. Стратегия финансирования и управления стоимостью компании // Управление компанией. – 2003. – №6. 4. Ивашковская И. От финансового рычага к оптимизации структуры капитала компании // Управление компанией. – 2004. – №11. – С.18-21. 5. Ивашковская И., Куприянов А. Структура капитала: резервы создания стоимости для собственников компании // Управление компанией. – 2005. – №2. – С.34-38.

Поступила в редколлегию 25.03.10