

ЕКОНОМІЧНІ МЕХАНІЗМИ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

УДК 657.41:658.147

Андрюшкіна М.І.,

Фролова Л.В., д-р екон. наук, проф. (ДонНУЕТ, Донецьк)

ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ Й ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

У статті досліджено проблеми управління структурою капіталу підприємств, залежність їхнього фінансово-економічного стану від структури капіталу, а також проведено оперативну оцінку фінансово-економічного стану підприємства.

Ключові слова: *оптимальна структура капіталу, власний капітал, залучений капітал, оперативна оцінка фінансово-економічного стану підприємства.*

Нині Україна здійснює складний перехід від однієї суспільної формації до другої, який супроводжується суттєвими змінами умов забезпечення ефективного функціонування суб'єктів господарювання. Для підтримки стійкого фінансового стану і платоспроможності підприємств необхідно приділяти більше уваги питанням фінансового менеджменту у сфері управління структурою й вартістю капіталу.

Дослідженням з питань структури капіталу останнім часом приділяється все більше уваги і зарубіжними, і вітчизняними науковцями. Серед зарубіжних фахівців можна виокремити Є.Ф. Бригхем, Е. Нікбахта, Дж.К. Шима, Дж.І. Фіннерті та ін. Серед вітчизняних вчених-економістів, що займаються науково-теоретичним обґрунтуванням управління структуризацією капіталу підприємства, слід назвати І.О. Бланка, М.Д. Білика, Л.О. Коваленко, Н.О. Власова.

Але необхідно зазначити, що немає єдиної концепції, теорії та шляху оптимізації структури капіталу, що є однією із причин неефективного функціонування економіки як на макро-, так і на мікрорівнях. Незважаючи на значні здобутки в дослідженні вказаних проблем, залишаються нерозкритими і потребує поглибленої розробки низка теоретичних і методологічних проблем стосовно прийняття управлінських рішень у процесі оптимізації структури капіталу підприємства. Впровадження ефективних методів доведення структуризації капіталу підприємств до її оптимального рівня в повсякденну практику дали б можливість підвищити їхню прибутковість і фінансову стійкість.

Метою статті є дослідження залежності фінансово-економічного стану промислового підприємства від структури капіталу та результати апробації їх на досліджуваному підприємстві.

Аналіз економічної літератури свідчить, що більшість авторів виділяють три методи оптимізації структури капіталу [1, с. 254; 2, с. 356; 3, с. 145; 4, с. 86]:

- за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу);
- за критерієм мінімізації його вартості;
- за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків.

У цілому фахівці в галузі фінансового менеджменту стверджують, що немає єдиних рецептів ефективного співвідношення власного та позикового капіталу не лише для однотипних підприємств, але і для одного підприємства на різних стадіях його розвитку та за різної кон'юнктури товарного і фінансового ринків. На наш погляд, методи оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості є найбільш доцільним, адже середньозважена вартість капіталу – головний критеріальний показник оцінки ефективності формування капіталу підприємства [3, с. 254].

Метод оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості ґрунтується на попередній оцінці власного і позикового капіталів за різних умов його залучення і здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу. Використовуючи капітал з різних джерел, фінансові менеджери намагаються оптимізувати структуру капіталу, щоб зменшити середньозважену вартість капіталу – середню плату за всі джерела фінансування (таблиця 1).

Таблиця 1 – Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості на ВАТ «Дружківський машинобудівний завод»

Показники	На кінець 2010 року	Варіанти розрахунків		
		1	2	3
Загальна потреба в капіталі	781804,5	781804,5	781804,5	781804,5
Варіанти структури капіталу, %				
а) власний капітал	25	50	70	80
б) позиковий капітал	75	50	30	20
Рівень дивідентних виплат, %	9	9,5	10	12,5
Рівень ставки процентів за кредитами з урахуванням премії за ризик, %	35	34	33	32
Ставка податку на прибуток, десятиковий дріб	0,23	0,21	0,21	0,21
Податковий коректор	0,77	0,79	0,79	0,79
Рівень ставки процентів за кредитами з урахуванням податкового коректора	26,94	26,86	26,07	25,28
Вартість складових частин капіталу,				
а) власного капіталу	2,25	4,75	7	10
б) позикового капіталу	20,21	13,43	7,82	5,06
Середньозважена вартість капіталу, %	22,46	18,18	14,82	15,06

Дані таблиці 1 показують, що мінімальна середньозважена вартість капіталу на досліджуваному підприємстві досягається за відношення власного і позикового капіталу в пропорції 70:30% (варіант 2). За такої структури капіталу та інших рівних умов реальна ринкова ціна підприємства буде максимальною.

На кінець 2010 року відношення власного і позикового капіталу на підприємстві становило 25:75%, що відповідає максимальній середньозваженій вартості капіталу (22,46%) і негативно впливає на ефективність формування капіталу підприємства.

У результаті аналізу оптимальної структури капіталу за критерієм мінімізації середньозваженої вартості капіталу виявлено:

- зростання відсоткової ставки за кредит зменшує частку позикового капіталу і підвищує частку власного у структурі капіталу підприємства;
- зростання відсоткової ставки виплати дивідендів підвищує частку позикового капіталу в загальній структурі і сприяє зростанню величини середньозваженої вартості капіталу;
- зростання ставки податку на прибуток сприяє зниженню вартості позикового капіталу і зростанню вартості власного капіталу.

З метою оперативної оцінки фінансово-економічного стану ВАТ «Дружківського машинобудівного заводу» побудуємо еталон – динамічний норматив, що представляє собою зразковий порядок руху показників, необхідний для покращення фінансових результатів на підприємстві (таблиця 2).

Таблиця 2 – Коефіцієнти для побудови динамічного нормативного ряду

Коефіцієнт *	Формула розрахунку	Умови критеріальності
Рентабельності власного капіталу (+)	Чистий прибуток / Власний капітал	$Z_{Прч} > Z_{ВК}$
Коефіцієнт обіговості капіталу (+)	Чиста виручка від реалізації / Капітал	$Z_{Врч} > Z_K$
Коефіцієнт фінансового левериджу (–)	Запозичений капітал / Власний капітал	$Z_{ВК} > Z_{ЗК}$
Коефіцієнт маневреності оборотного капіталу (+)	Оборотний капітал / Капітал	$Z_{ОК} > Z_K$
Коефіцієнт загальної ліквідності (+)	Оборотні активи / Запозичений капітал короткостроковий**	$Z_{ОА} > Z_{ЗК}$
Коефіцієнт відволікання оборотного капіталу в дебіторську заборгованість (–)	Дебіторська заборгованість / Оборотний капітал	$Z_{ОК} > Z_{ДЗ}$

* в дужках відзначено бажаний напрямок зміни коефіцієнта (+ зростання; – зниження)

** далі буде використовуватися темп зростання всього запозиченого капіталу ($Z_{ЗК}$)

Чим вищим має бути темп зростання одного показника щодо темпів зростання інших, тим вищим є його ранг. Отже, говорити про ефективність управління фінансовими результатами на підприємстві можна в тому випадку, коли зазначені показники будуть зростати в наступній послідовності:

$$\begin{matrix} Z_{Прч} > Z_{Врч} > Z_{ВК} > Z_{ОК} > Z_K > Z_{ДЗ} = Z_{ЗК} \\ 1 & 2 & 3 & 4 & 5 & 6,5 & 6,5. \end{matrix}$$

Упорядкування показників у нормативний ряд здійснювалось на основі коефіцієнтів, в розрахунку яких містяться вибрані показники. При цьому враховували економічні закономірності зростання ефективності. Так, із закономірності зростання прибутку як умови, що забезпечує ефективність управління діяльністю, витікає, що зростання цього показника має випереджати зростання решти всіх показників. Далі, із закономірності зростання доходності витікає, що збільшення чистої виручки від реалізації має випереджати темпи зростання власного капіталу, тому що також підвищує ефективність управління діяльністю. Через те що підприємство недостатньо забезпечене власним оборотним капіталом, то темп зростання власного капіталу має бути більшим за темп зростання оборотного капіталу.

Зазначимо, що у представленому впорядкуванні є група показників з нерозрізненим рангом. Так, між розміром дебіторської заборгованості і запозиченим капіталом неможливо безпосередньо надати пріоритет якому-небудь показнику. Це пов'язано з тим, що частка дебіторської заборгованості в оборотних активах підприємства становить 53% на кінець 2010 року, тому необхідно скорочувати її розміри. У свою чергу частка запозиченого капіталу становить 75% в загальному обсязі капіталу, тому його темп зростання також повинен бути найменшим. У цьому випадку показникам надаються однакові значення рангів, які розраховуються як середньозважене значення рангів тих місць, що зайняли б ці показники за строгого впорядкування.

Фактичні спостереження значень показників представимо у вигляді через темпи зростання і проведемо на основі цього ранжування (таблиця 3).

Таблиця 3 – Вихідна інформація для побудови динамічного нормативного ряду для оцінки фінансово-економічного стану підприємства, тис. грн

Показники	Нормативний ряд	2009 рік	2010 рік	Темп зміни, %	Фактичний ряд
<i>Пр_ч</i>	1	25646,00	533,00	2,08	7
<i>Вр_ч</i>	2	762307	710297	93,18	6
<i>ВК</i>	3	172703	173239	100,31	5
<i>ОК</i>	4	578142,6	610152	105,54	2,5
<i>К</i>	5	760581,3	803028	105,58	2,5
<i>ДЗ</i>	6,5	318362,5	330823	103,91	4
<i>ЗК</i>	6,5	587878,3	629789	107,13	1

Представимо отримані результати на рисунку 1, де нормативні ранги (*N*) розташовані на прямій, а фактичні (*F*) – відповідно до своїх значень.

За отриманими даними видно, що будь-яке відхилення фактичного рангу від нормативного того чи іншого показника дозволяє виявити, який з фактич-

них темпів зростання однойменного показника випереджає або відстає від його нормативного значення.

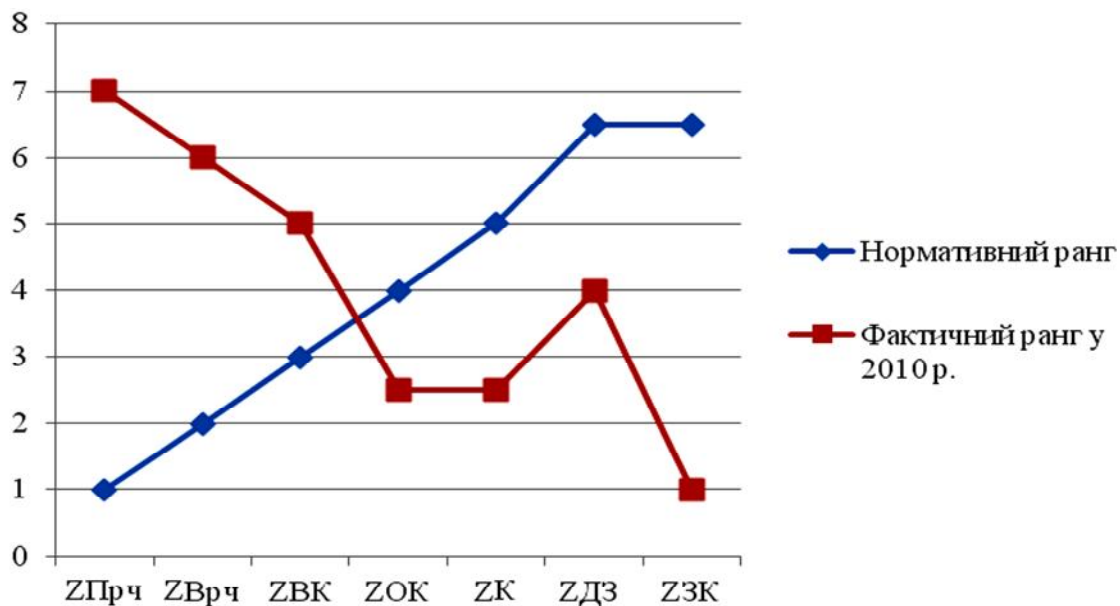


Рисунок 1 – Нормативний та фактичний ранги

З рисунка 1 видно, що фактичний ранг за 2010 рік і нормативний ранг не збігаються. У 2010 році спостерігається значне випередження темпів зростання позикового капіталу та прискорений розвиток дебіторської заборгованості. У результаті таких змін порушується баланс у структурі капіталу, що може призвести до втрати платоспроможності в довгостроковій перспективі.

Висновки. Підбиваючи підсумки, слід зазначити наступне:

- оптимальна структура капіталу становить таке співвідношення використання власних і позикових коштів, за умови якого максимізується його ринкова вартість;
- формування оптимальної структури капіталу підпорядковується тим або іншим критеріям. Ці критерії для кожного окремого господарюючого суб'єкта індивідуальні. Під час формування певної структури капіталу беруться до уваги різні умови, які характеризують операційну, інвестиційну, фінансову діяльність підприємства;
- ефективне управління структурою капіталу підприємства можливе шляхом підвищення результативності розміщення та використання ресурсів підприємства. При цьому забезпечується розвиток виробництва на основі зростання прибутку й активів, що призведе до збільшення власного капіталу. Одним із важливих шляхів удосконалення фінансового стану є мобілізація внутрішніх резервів. Це проведення реструктуризації активів; перетворення в грошову форму наявних матеріальних та фінансових активів; сукупність заходів, що пов'язані зі зміною структури та складу активів балансу.

Перспективами подальших досліджень у даному напрямку є вивчення ефекту від злиття і поглинання суб'єктів господарювання в результаті зміни структури капіталу.

Список літератури

1. Бланк И.А. Управление формированием капитала / И.А. Бланк. – К.: Ника-Центр, 2000. – 512 с.
2. Коваленко Л.О. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Л.О. Коваленко, Л.М. Ремньова. – 2-ге вид. – К.: Знання, 2005. – 485 с.
3. Грачев А.В. Анализ и управление финансовой устойчивостью предприятия: учеб.-практ. пособ. / А.В. Грачев. – М.: Дело и Сервис, 2002. – 208 с.
4. Власова Н.О. Формування оптимальної структури капіталу на підприємствах роздрібно́ї торгівлі: монографія / Н.О. Власова, Л.І. Безгінова. – Х.: ХДУХТ, 2006. – 160 с.

УДК 658.1/5

Бабенко Г.Є. (ОНЕУ, Одеса)

СУТНІСТЬ ПОНЯТТЯ «УПРАВЛІННЯ ЗМІНАМИ» В НАУКОВОМУ ДИСКУРСІ

У статті висвітлено проблеми щодо визначення сутності поняття «управління змінами» та визначено концепції, автори яких пропонують свій підхід до розв'язання.

Ключові слова: *зміни, опір змінам, управління змінами, мотивації змін, нововведення, організаційні зміни.*

У сучасних умовах економічного розвитку підприємства функціонують в умовах постійної динамічної зміни внутрішніх процесів і зовнішнього середовища. Від того, наскільки підприємство адекватно та своєчасно реагує на ці зміни, прямо залежить рівень адаптації до нових умов, а також ефективність його розвитку.

Метою статті є дослідження генезису поняття «управління змінами» та визначення сутності його проведення на різних етапах розвитку.

Дослідження процесів організаційних змін активно проводяться в США з першої половини 1940-х років. Перша серйозна спроба внести ясність у розв'язання проблеми ефективного управління змінами була зроблена К. Левіном у праці «Групове рішення і соціальні зміни» [1], де він представив базовий сценарій змін, пізніше відтворений різними авторами в багатьох варіантах.

У 1948 році з'явилося перше дослідження опору змінам та його впливу на ефективність діяльності підприємства Л. Коха і Дж. Френча [2]. Своєрідним узагальненням численних інтерпретацій цього питання стала запропонована Д. Шнайдером і Ч. Голдвассером у 1998 році «Крива класичних змін» [3], яка відображає вплив змін на ефективність бізнесу.

У підприємництві термін «зміни» може мати декілька значень. Таким терміном характеризують зовнішні зміни: технологій, споживчих смаків, умов конкуренції, різноманітних соціальних, політичних та інших факторів. Також він характеризує внутрішні зміни, що виникають у результаті необхідності під-