

УДК 330.332

Галина МАШЛІЙ,
Ольга МОСІЙ

МОДЕЛЬ УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА ТА СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ ЙОГО ФОРМУВАННЯ

Резюме. Розроблено модель управління капіталом підприємства в ринкових умовах, проведено дослідження сучасних тенденцій формування капіталу в Україні.

The summary. A model of financial management of the enterprise in market conditions have been developed, an investigation of current trends in capital forming in Ukraine have been conducted.

Ключові слова: капітал підприємства, власний капітал, позичковий капітал, управління капіталом, оптимізація капіталу.

Постановка проблеми. Обмеженість власних фінансових ресурсів підприємства, труднощі залучення позикового капіталу, пов'язані з наслідками економічної кризи, а також необхідність розроблення та втілення стратегічних і тактичних заходів для забезпечення успішної ринкової діяльності за умов швидких змін зовнішнього середовища зумовлюють актуальність розроблення виваженої політики формування капіталу та її узгодження з політикою формування активів підприємства. Це вимагає застосування моделі оптимального управління капіталом, реалізація якої давала б можливість досягти максимальної ефективності використання коштів. Значний інтерес також представляє дослідження існуючих тенденцій щодо формування капіталу підприємств в Україні на сучасному етапі.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Використання методів і прийомів фінансового менеджменту у практиці управління підприємствами передбачає використання різноманітних аспектів управління капіталом, теоретичні основи яких висвітлені в працях вітчизняних та зарубіжних науковців. У них розкрито сутність капіталу, проведено його класифікацію, розкрито особливості залучення власних та позикових коштів, наведено підходи до оцінювання вартості капіталу та формування структури капіталу підприємства [1–6], розроблено систему показників оцінювання ефективності та інтенсивності використання капіталу [7]. Проте актуальним є узагальнення набутих раніше знань з метою формування цілісної моделі оптимального управління капіталом.

Метою статті є розроблення моделі управління капіталом підприємства, дослідження процесів формування номінальної та реальної величини їх капіталу, а також його структури на сучасному етапі в нашій країні.

Виклад основного матеріалу. Термін капітал (від лат. capitalis – головний, головне майно, головна сума) в економічній літературі вживається у дещо відмінних між собою значеннях. Деякі автори під капіталом розуміють матеріальні та грошові засоби, вкладені у підприємство з метою здійснення підприємницької діяльності [1, с. 248]. Інші науковці капітал визначають як загальну вартість засобів у грошовій, матеріальній та нематеріальній формах, інвестованих у формування його активів [2, с. 154]. Зустрічається також підхід, згідно з яким автори не зараховують до суми капіталу короткотермінові пасиви.

При прийнятті рішення щодо формування моделі оптимального управління капіталом менеджерам підприємства слід враховувати важливі фактори, деякі з яких можуть взаємно впливати один на одного:

- фаза підйому чи спаду ділової активності підприємства та прогнозовані тенденції щодо їх зміни;
- специфіка сфери господарської діяльності підприємства;
- схильність менеджерів до ризику. Використання позик викликає зниження рівня фінансової стійкості та платоспроможності підприємства. На прийнятті рішення щодо формування оптимальної структури капіталу буде впливати те, який рівень ризику буде вважати прийнятним керівництвом підприємства;
- стабільність обсягів обороту коштів у господарському процесі. Якщо підприємство випускає конкурентоспроможну продукцію, що користується незмінним платоспроможним попитом на ринку, то його пасиви можуть бути сформовані з використанням більшої частки

позик, оскільки вищою є гарантія їх погашення;

- співвідношення між постійними і змінними витратами. Висока частка постійних витрат зумовлює недоцільність формування значної частки позик у структурі фінансування, і навпаки;

- стратегічної орієнтації підприємства. При формуванні обсягу і структури джерел капіталу слід враховувати стратегічні цілі, що стоять перед суб'єктом господарювання;

- податкове навантаження. Високий рівень оподаткування зумовлює для підприємства брак коштів, необхідних для забезпечення його активної виробничо-збутової діяльності, впровадження нововведень тощо, а це змушує вдаватися до залучення кредитних ресурсів. Крім того, високі ставки податку на прибуток призводять до того, що підприємству стає доцільно використовувати ефект фінансового левериджу, при якому відсотки за користування позиковими коштами відносяться на витрати виробництва і тим самим зменшують суму сплаченого податку;

- склад майна підприємства. Ті суб'єкти господарювання, які володіють активами, що можуть легко виступати як застава для кредиторів, володіють більшими можливостями залучення позикових засобів;

- рівень відсоткових ставок на ринку. Високі процентні ставки впливають на зростання вартості залучених позик, що створює додаткове фінансове навантаження на підприємство та призводить до збільшення середньозваженої вартості капіталу;

- репутація підприємства в очах позичальників. На формування конкретних умов кредитної угоди, зокрема, встановлення терміну кредитування і розміру платежів по кредиту, впливає імідж позичальника, що склався у фінансових установах, зокрема, кредиторів. Негативна репутація призведе до утруднення процесу кредитування та погіршення його умов.

Здійснюючи процеси оптимізації капіталу підприємства, пропонуємо виділяти чотири основних етапи (див. рис. 1).

На першому (підготовчому) етапі необхідно прийняти рішення щодо необхідності оптимізації капіталу, встановити її цілі та завдання, визначитися з переліком основних джерел зовнішньої та внутрішньої інформації, а також здійснити формування інформаційної бази, необхідної для проведення дослідження.

На другому етапі здійснюються аналітичні процедури щодо оцінювання стану та ефективності використання капіталу, визначаються фактори, що впливають на обсяг, структуру та ефективність його використання, а також враховуються різні аспекти їх дії.

Третій етап охоплює безпосередньо заходи з оптимізації капіталу як за його обсягом, так і за структурою. Оптимальна величина розміру капіталу формується під впливом таких чинників, як галузеві особливості діяльності підприємства, стадія його життєвого циклу, наявність чи відсутність прогресивних технічних засобів і технологій, перспективи розширення виробництва чи реалізації продукції, необхідність фінансування нових розроблень та маркетингових заходів, вкладення у фінансові активи та інші напрями фінансування. Як відомо, при визначенні обсягів залученого капіталу можуть використовуватися прямий та непрямий методи. Перший метод базується на детальному плануванні потреб підприємства у капіталі за його основними активами, зокрема, основними засобами, нематеріальними активами, товаро-матеріальними запасами, грошовими коштами, довготерміновими та поточними фінансовими інвестиціями тощо. Непрямий (опосередкований метод) пов'язаний з використанням показника капіталомісткості продукції, для якого властиві суттєві відмінності за галузями господарства, за масштабами діяльності суб'єкта, рівня технологічного оснащення тощо [1, с. 252–253].

Наступний елемент оптимізації капіталу – це вибір його оптимальної структури. Як відомо, структура капіталу – це співвідношення між власними та позиковими засобами, які використовує підприємство у своїй господарській діяльності. До переваг формування капіталу з власних джерел слід віднести відсутність кінцевого терміну використання залученого капіталу, економію на відсотках порівняно із залученням кредиту, а до недоліків – загрозу втрати контролю при управлінні підприємством, більшу обмеженість обсягу залучених коштів та невикористання можливості економії на сумі податкових платежів.

Вибір оптимальної структури може передбачати такі цілі: досягнення максимальної рентабельності власного капіталу, мінімізацію середньозваженої вартості джерел фінансування, зниження ризику втрати фінансової стійкості.

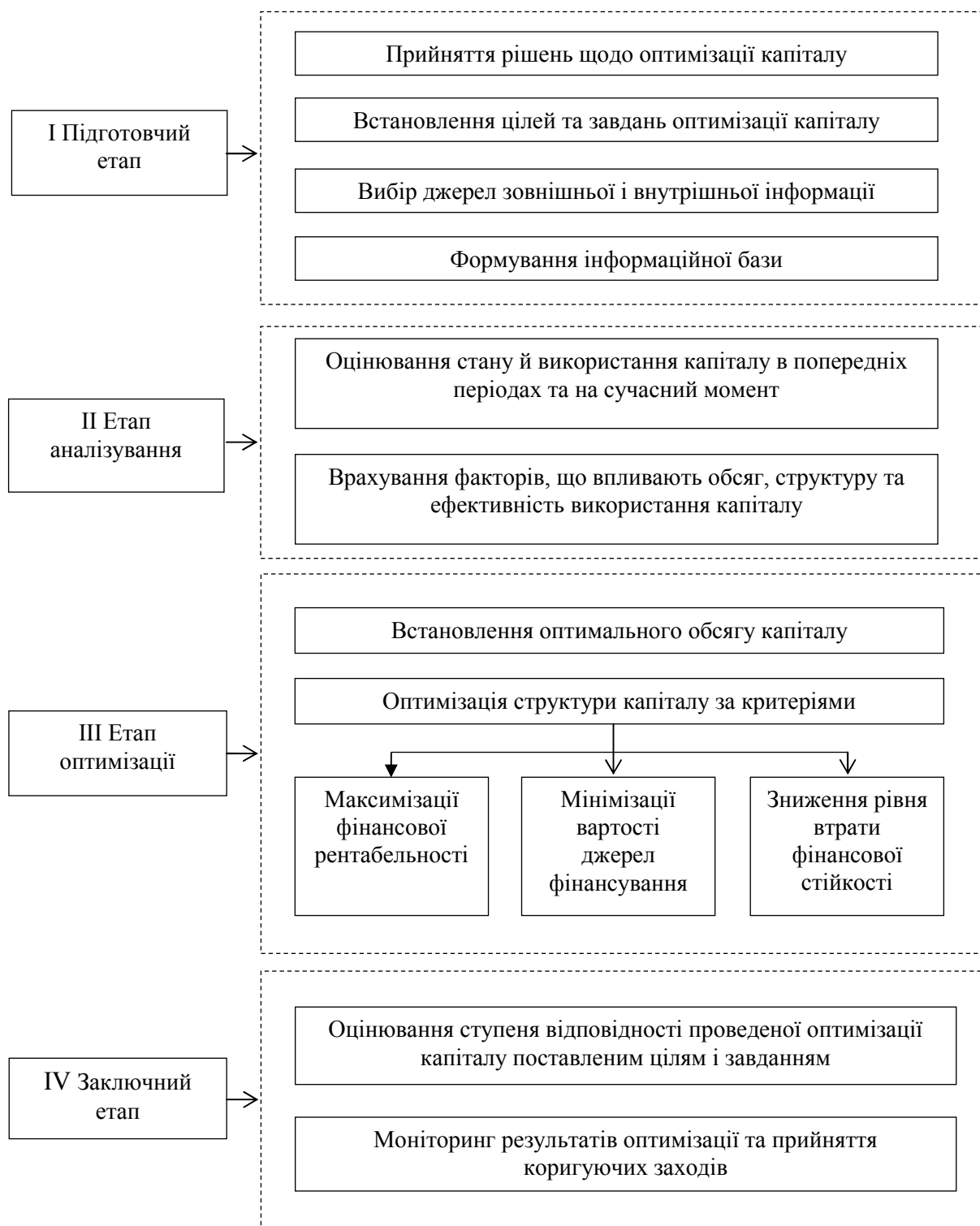


Рисунок 1. Модель оптимізації капіталу підприємства

Заключним етапом процесу управління капіталом є визначення ступеня досягнення відповідності отриманих результатів оптимізації поставленим раніше цілям і задачам, а також прийняття коригуючих заходів за результатами проведеного моніторингу.

Розглянемо особливості процесу формування капіталу підприємств в Україні на сучасному етапі. Динаміка обсягу власного капіталу наведена на рис. 2.

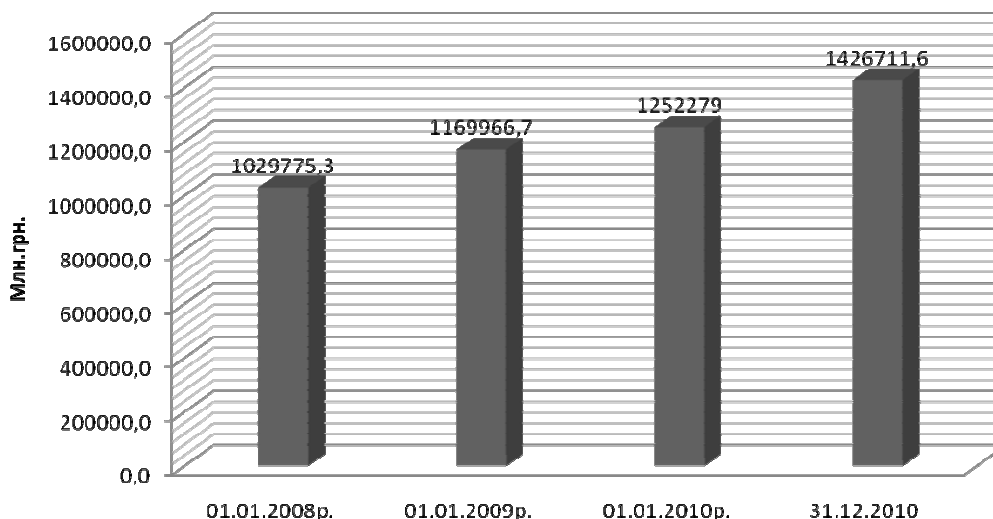


Рисунок 2. Динаміка власного капіталу підприємств в Україні

Як свідчать дані рис. 2, динаміка власного капіталу підприємств в Україні протягом 2008–2010 років відзначалася тенденцією до зростання його номінальної величини, зафіксованої у документах фінансової звітності. Проте поряд з цим доцільно простежити зміну реальної вартості коштів власного капіталу, на формування якої істотний вплив у сучасних умовах мають інфляційні процеси, що призводять до падіння купівельної спроможності підприємств і утруднюють процес формування матеріальних активів, можливість здійснення інвестиційної діяльності тощо.

Результати проведеного аналізу співвідношення індексів зростання власного капіталу підприємств та індексу інфляції (до попереднього року) в Україні наведено у таблиці 1.

Таблиця 1

Аналіз співвідношення індексів зростання власного капіталу підприємств та індексу інфляції в Україні (до попереднього року), %*

Показники	2008р.	2009р.	2010р.	Абсолютне відхилення	
				2009р. від 2008р.	2010р. від 2009р.
Індекс зростання власного капіталу підприємств	113,6	107,0	113,9	-6,6	6,9
Індекс інфляції	125,2	115,9	109,4	-9,3	-6,5
Темпи випередження індексом інфляції індексу зростання власного капіталу	110,2	108,3	96,0	-1,9	-12,3

* Власне дослідження авторів на основі [8].

Як бачимо з даних вищенаведеної таблиці, на фоні загального зростання власного капіталу вітчизняних підприємств динаміка індексу даного показника характеризувалася деяким падінням темпів зростання у 2009 році із подальшим зростанням їх величини у 2010 році. У той же час динаміка індексу інфляції свідчить про поступове зменшення її величини, яка проте знаходилась на досить високому рівні, адже середньорічний темп інфляції відносно попереднього року за 2008–2010 роки дорівнював 116,8%. Поряд з цим середньорічне зростання величини власного капіталу за досліджуваний період досяг значення лише 111%. Вищезазначені тенденції підтверджуються результатами аналізу динаміки темпів випередження індексом інфляції індексу зростання власного капіталу, який у 2008 та 2009

роках значно перевищував 100%, і лише у 2010 році темпи інфляції були дещо нижчими від темпів зростання власного капіталу. Графічне зображення динаміки вищезгаданих індексів наведено на рис. 3.

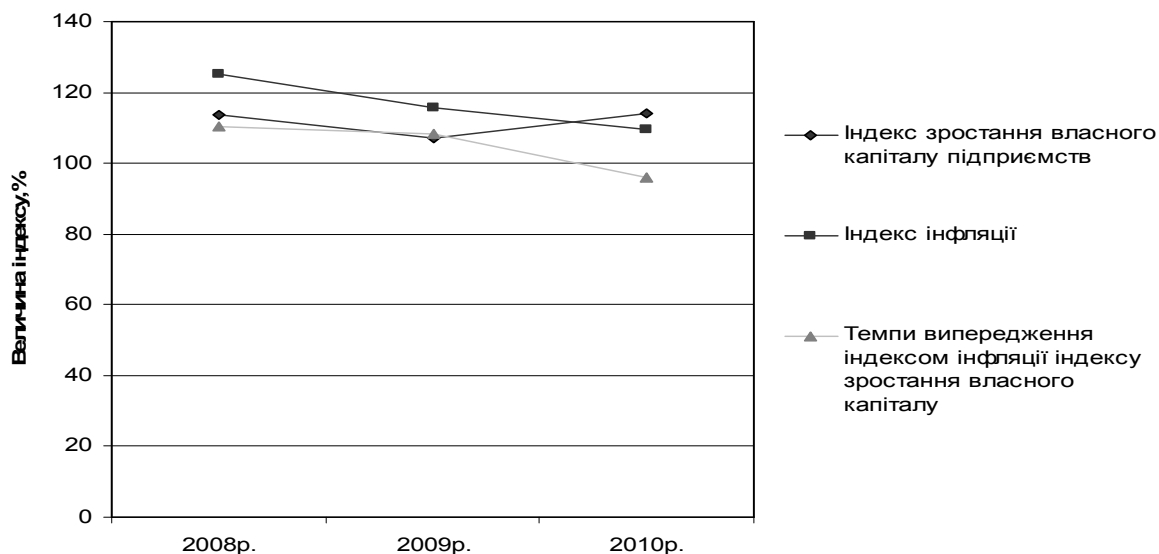


Рисунок 3. Динаміка індексу зростання власного капіталу підприємств в Україні, індексу інфляції і темпів випередження індексом інфляції індексу зростання власного капіталу

Отже, у результаті проведеного дослідження впливу інфляційних процесів на зміну реальної вартості власного капіталу підприємств в Україні можемо зробити висновок, що при зростанні номінальної величини досліджуваного показника протягом 2008–2010 років його реальна вартість зменшувалась, а це погіршує фінансові передумови здійснення операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.

Структура власного капіталу підприємств в Україні за 2008–2010 роки відображена у табл. 2.

Таблиця 2

Структура власного капіталу підприємств в Україні за 2008–2010 роки за його елементами, млн. грн.

Показники	На 1 січня 2009р.	На 1 січня 2010р.	На 31 грудня 2010р.	Відхилення	
				За 2009 рік	За 2010 рік
Власний капітал	1169966,7	1252279,0	1426711,6	82312,3	174432,6
Статутний капітал	652174,9	705923,8	767041,1	53748,9	61117,3
Додатковий капітал	520739,2	593540,0	734577,0	72800,8	141037
Резервний капітал	34783,0	35498,1	39357,5	715,1	3859,4
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	63221,9	11137,1	-17677,4	-52084,9	-28814,4
Неоплачений та вилучений капітал	100952,3	93820,0	96586,6	-7132,3	2766,6

Дослідження наявної структури власного капіталу підприємств в Україні засвідчило, що незважаючи на кількісне зростання величини статутного капіталу його частка у власному капіталі протягом 2008 року поступово зменшувалась (станом на 1.01.2009 року вона становила 55,7%, на 1.01.2010 року – 56,4%, на 31.12.2010 року – 53,8%). Якщо на початку та наприкінці 2009 року у структурі власного капіталу був наявний нерозподілений прибуток, то станом на 31.12.2010 року – вже непокритий збиток у сумі 17677,4 млн. грн.

Склад та зміни у структурі власного капіталу підприємств в Україні за галузями економічної діяльності можна простежити з даних табл. 3.

Таблиця 3

Склад та зміни у структурі власного капіталу підприємств в Україні за галузями економічної діяльності*

	На 1 січня 2010р.		На 31 грудня 2010р.	
	Млн.грн.	Частка у структурі, %	Млн.грн.	Частка у структурі, %
Власний капітал, усього	1252279,0	100	1426711,6	100
В тому числі:				
сільське господарство, мисливство, лісове господарство	70805,4	5,7	90390,9	6,3
Промисловість	401121,0	32,0	424545,4	29,8
Будівництво	28387,8	2,3	27371,9	1,9
Торгівля	147276,0	11,8	183212,0	12,8
Транспорт та зв'язок	165640,5	13,2	174604,7	12,3
Фінансова діяльність	80397,0	6,4	188009,4	13,2
Інші галузі	358651,3	28,6	338577,3	23,7

*Розроблено авторами на основі [8].

Проведене дослідження структури власного капіталу підприємств в Україні за галузями господарства станом на 1.01.2010 р. (рис. 4) свідчить про те, що найбільша частка у ній припадала на промислові підприємства (32%). Підприємства транспорту та зв'язку займали у загальній структурі 13,2%, торговельні підприємства – 11,8%, сільськогосподарські підприємства, мисливство та лісове господарство – 5,7%, заклади, що спеціалізуються на здійсненні фінансової діяльності – 6,4%, будівельні підприємства – 2,3%. На решту підприємств, у тому числі й такі, що спеціалізуються на операціях з нерухомістю, інжинірингу, наданні комунальних послуг, заклади культури, освіти, соціальної сфери та ін. припадало 28,6% загальної суми власного капіталу підприємств.

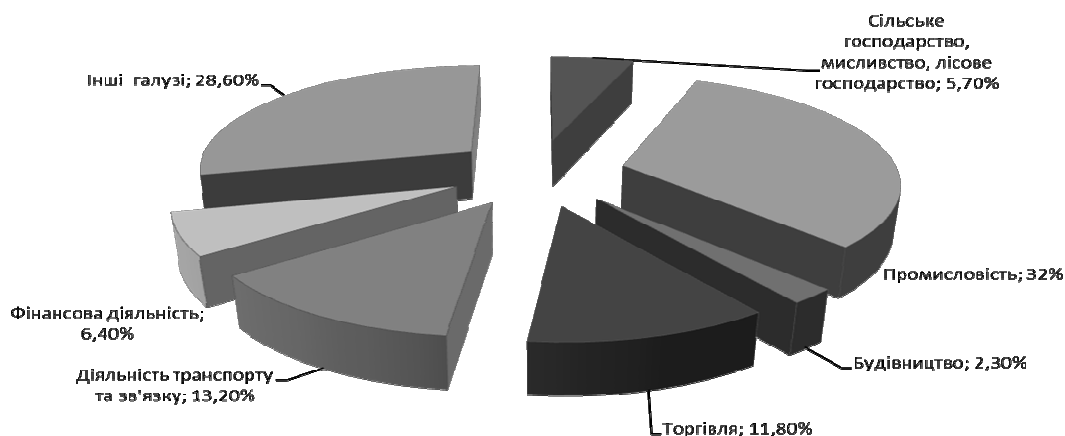


Рисунок 4. Структура власного капіталу підприємств в Україні за галузями господарства станом на 1.01.2010р.*

*Сформовано авторами на основі [8].

Як свідчать дані рис. 5, станом на кінець року структура власного капіталу підприємств в Україні характеризувалась певними змінами. Відбулося зменшення частки власного капіталу промислових підприємств у загальній структурі на 2,2%, будівельних підприємств – на 1,4%, підприємств транспорту та зв'язку – на 0,9%, підприємств інших галузей – на 4,9%. У той же час спостерігався дуже суттєвий приріст частки власного капіталу підприємств, що здійснюють

фінансову діяльність – на 6,8%, унаслідок чого їх частка становила 13,2%, та деяке незначне зростання частки торговельних підприємств – на 0,4%.

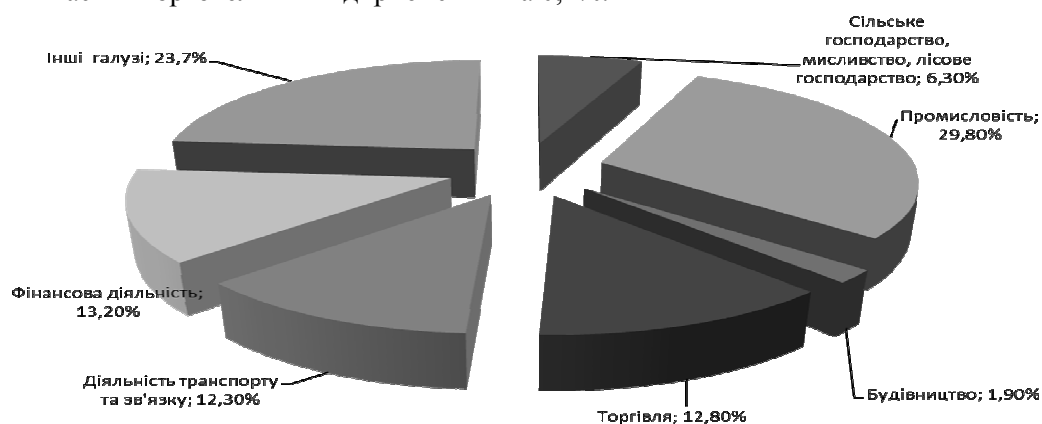


Рисунок 5. Структура власного капіталу підприємств в Україні за галузями господарства станом на 31.12.2010р.

Підводячи результати проведеного дослідження змін у структурі власного капіталу підприємств в Україні за галузями економічної діяльності, слід відзначити тенденцію до зростання обсягів залученого капіталу у невиробничу діяльність, зокрема, фінансову та торговельну.

Висновки. На основі узагальнення існуючих методів та підходів до управління капіталом підприємства розроблено модель оптимального управління. Визначено перелік найважливіших факторів, які слід враховувати у процесі оптимізації розміру та структури капіталу. Розглянуто особливості процесу формування капіталу підприємств в Україні на сучасному етапі, який засвідчив, що у результаті під впливом інфляційних процесів реальна вартість власного капіталу підприємств в Україні протягом 2008–2010 років знизилася при зростанні номінальної величини досліджуваного показника, а це погіршує фінансові передумови здійснення операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. Проведено дослідження структури капіталу підприємств в Україні за галузями економічної діяльності та галузями господарства.

Використана література

1. Коваленко, Л.О. Фінансовий менеджмент: навч. посібник [Текст] / Л.О. Коваленко, Л.М. Ремньова. – 2-ге вид. – К.: Знання, 2005. – С. 248–315.
2. Партин, Г.О. Фінансовий менеджмент: навч. посібник [Текст] / Г.О. Партин, Н.С. Селюченко. – Львів: видавництво НУ «Львівська політехніка», 2010. – С. 154–183.
3. Крамаренко, Г.О. Фінансовий менеджмент: підручник [Текст] / Г.О. Крамаренко, О.Є.Чорна. – Київ: Центр навчальної літератури, 2006. – 520 с.
4. Балабанов, И.Т. Основы финансового менеджмента: Как управлять капиталом [Текст] / И.Т. Балабанов. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 400 с.
5. Матюшенко, І.Ю. Основы финансового менеджмента: навч. посібник [Текст] / І.Ю. Матюшенко. – К.: Центр навчальної літератури, 2005. – 220 с.
6. Брігхем, Евхен Основы финансового менеджмента [Текст] / Е. Брігхем; пер. з англ. – Київ: Молодь, 1997. – С. 482–528.
7. Савицька, Г.В. Економічний аналіз діяльності підприємства: навч. посібник [Текст] / Г.В. Савицька. – К.: Знання, 2004. – С. 523–562.
8. Офіційний сайт Держкомстату України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.ukrstat.gov.ua.