

Marchuk O.O. Tactical aims of monetary policy and their role are in realization of intermediate and strategic aims

The aims of monetary policy are analysed and systematized. Certainly mechanism of realization of tactical aims and their role in achievement of intermediate and strategic aims. It is set that the important constituent of mechanism of achievement of tactical aims in a short-term period is targetive. Procedure of targetive consists in a search choice of variables which is closer in all related to achievement of intermediate aims. However, now it was not succeeded to find the unique and universal variable.

Keywords: monetary policy, aims of monetary policy, strategic, intermediate and tactical aims, money-market.

УДК 339.117

Студ. М.І. Мельник;

доц. Л.О. Шкварчук, канд. екон. наук – НУ "Львівська політехніка"

ФАКТОРНИЙ ПІДХІД ДО ФОРМУВАННЯ ОПТИМАЛЬНОЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

Розглянуто процес оптимізації структури капіталу та визначено фактори, які здійснюють вплив на формування оптимальної структури капіталу на різних етапах розвитку підприємства. Встановлено, що на сьогодні велика увага і надалі залишається обсягу позиченого капіталу, проте спеціалісти стверджують, що не варто вичерпувати свою позикову здатність. Для таких підприємств залучення позикових коштів є дорогим і негативно впливає на середньозважену вартість капіталу.

Ключові слова: оптимізація структури капіталу, власний капітал, позиковий капітал, коефіцієнт автономії, фактори впливу на формування оптимальної структури капіталу.

Постановка проблеми. Ефективність функціонування будь-якого підприємства залежить від правильної стратегії управління капіталом підприємства. Її важливою складовою є оптимізація структури капіталу. Тому завданням керівництва має бути формування найбільш прийнятної структури капіталу підприємства для його подальшої ефективної діяльності. З огляду на це, у сучасних умовах зростає роль стратегічного аналізу капіталу підприємства, метою якого є ефективне та стабільне функціонування підприємства.

На сьогодні немає єдиного універсального методу оптимізації структури капіталу, застосовуючи який підприємство визначило б оптимальне співвідношення між власним і позиковим капіталом.

Аналіз зарубіжної практики свідчить, що ніщо так не впливає на створення ринкової цінності компанії у довготерміновій перспективі, як процес управління капіталом. А на більшості українських підприємствах капітал розподіляється (в рамках процесу бюджетування) згідно з потребами у фінансуванні конкретних проектів, а не згідно зі стратегією довготермінового розвитку компанії. Таким чином, інвестиційна стратегія часто не узгоджується з бізнес-стратегією і, як наслідок, не може забезпечити довготермінового зростання ринкової цінності підприємства.

Аналіз останніх досліджень і результатів. Аналіз літературних джерел свідчить про значний інтерес вчених та практиків до цього питання. Питанню оптимізації структури капіталу досліджували такі вчені, як І.О. Бланк, А.М. Поддерогін, В.В. Ковальов, В.М. Стоянова, Т.В. Головка, С.В. Сагова, В.О. Подольська, О.В. Яріш, Коваленко Л.О., Ремньова Л.М., В.В. Баліцька,

Г.О. Швиданенко та ін. За опрацьованими літературними джерелами можна визначити термін "оптимізація структури капіталу" як співвідношення між власним і позиковим капіталом, за якого підприємство отримує максимальний прибуток і має максимальну рентабельність.

На погляд І.О. Бланка, оптимальна структура капіталу становить таке співвідношення використання власних і позикових коштів, за умови якого забезпечується ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість [1, с. 213]. Подібне визначення оптимізації структури капіталу дають Т.В. Головка та С.В. Сагова [2, с. 8]. А от В.О. Подольська та О.В. Яріш вважають, що оптимізація структури капіталу визначає таке співвідношення між власним і позиковим капіталом, за якого забезпечується найефективніша пропорційність між дохідністю та фінансовою стійкістю підприємства [3, с. 355].

Отже, така багатовекторність поглядів зумовлює необхідність подальших досліджень основних положень теорії оптимізації.

Постановка завдань. Основними завданнями цього дослідження є визначення факторів, які впливають на формування оптимальної структури капіталу на різних етапах його розвитку.

Виклад основного матеріалу. Оптимізація структури капіталу – це важливий етап стратегічного аналізу капіталу, який полягає у визначенні такого співвідношення між вартістю втіленою у кошти підприємства, які йому належать і приносять прибуток, та вартістю інвестованою у грошові кошти, що залучаються на основі їх повернення, за умови якого досягається максимальна ефективність діяльності підприємства [4, с. 265].

Потрібно зазначити, що у вітчизняній практиці управління капіталом часто використовують спрощений підхід до формування структури джерел фінансування. Тому оцінка, отримана з огляду на використання такого підходу, здебільшого є неадекватною та ігнорує вплив важливих факторів. Зокрема, показники структури капіталу, а це насамперед коефіцієнти автономії, фінансового ризику та фінансового левериджу часто відносять до показників фінансової стійкості, адже вважається, що співвідношення обсягів власного капіталу і залучених коштів є критерієм стійкості та платоспроможності.

Зростання коефіцієнта автономії відображає тенденцію до зменшення залежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування і зниження ризику фінансових ускладнень. Чим вище значення цього коефіцієнта, тим більш фінансово стійким і незалежним від зовнішніх кредиторів є підприємство. Нормативне значення коефіцієнта автономії оцінюється на рівні 0,5. Проте, у багатьох випадках частка власного капіталу в загальному його обсязі може бути меншою за 50 %, однак такі підприємства будуть зберігати досить високу фінансову стійкість у зв'язку з високою обіговістю активів, стабільним попитом на продукцію, налагодженими каналами постачання і збуту, низьким рівнем постійних витрат.

Існують також різні рекомендації щодо величини частки позичених коштів у структурі капіталу. Більшість із них зводиться до того, що доля залучених коштів у пасиві не повинна перевищувати 50 %. Проте у світовій

практиці існують відхилення від цього правила. Так, японські компанії широко використовують борги для фінансування своєї діяльності. У них відношення позикового капіталу до суми активів у середньому становить 85 %; у німецьких фірм – 64 %; американських фірм – 55 %.

Сьогодні використання показників фінансової стійкості зумовлює безліч суперечностей, а саме:

- наявність проблеми щодо недостовірності даних бухгалтерського обліку, а фінансовий аналіз нерозривно пов'язаний з використанням даних бухгалтерської звітності та фінансового обліку;
- типова проблема функціональної системи фінансової звітності пов'язана з балансовою вартістю основних засобів. Внаслідок інфляції та індексацій вартість основних фондів, що відображається у балансі українських підприємств, часто не відповідає реальній вартості. Це створює істотні проблеми у процесі аналізу показників рентабельності, структури капіталу і оцінки акцій підприємства, адже, наприклад, підприємство із значною часткою власного капіталу у фінансовій структурі насправді виявляється неплатоспроможним.

Тому багато фахівців у галузі фінансового менеджменту стверджують, що не має 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. А вагоме значення у визначенні співвідношення власних та позичених коштів на підприємстві потрібно надавати факторам, які впливають на підприємницький ризик.

Отже, більшість науковців вважає, що оптимальна структура капіталу залежить від низки факторів, врахування яких є одним із напрямків її оптимізації (табл.).

Табл. Основні фактори формування оптимальної структури капіталу та їх вплив на нормативне значення коефіцієнта автономії

№	Фактори	Індикатор	Вплив у разі збільшення індикатора	Характеристика
1	2	3	4	5
1	Галузеві особливості операційної діяльності підприємства	Фондомісткість	Збільшує	Підприємства з високим рівнем фондомісткості мають нижчий кредитний рейтинг і більше повинні розраховувати на власний капітал.
		Період операційного циклу	Збільшує	Чим коротший період операційного циклу, тим більшою мірою можна використовувати позиковий капітал.
2	Стадія життєвого циклу підприємства	"Молодість фірми"	Зменшує	На ранніх стадіях життєвого циклу підприємства можуть в більшому обсязі залучати позиковий капітал (хоч вартість його може бути вищою від середньо-ринкової, оскільки рівень фінансових ризиків вищий).
		"Вік існування фірми"	Збільшує	На стадіях зрілості діяльності підприємства доцільно більшу ставку робити на власний капітал.

1	2	3	4	5
3	Кон'юнктура товарного ринку	Втрата позиції на ринку	Збільшує	За умов несприятливої кон'юнктури товарного ринку підприємствам доцільно зменшувати обсяг використання позикового капіталу.
		Частка ринку	Зменшує	За сприятливої кон'юнктури товарного ринку підприємствам доцільно збільшувати позиковий капітал.
4	Кон'юнктура фінансового ринку	Дорожчання позикового капіталу	Збільшує	У разі зростання вартості позикового капіталу диференціал фінансового левериджу може набувати від'ємного значення. Зі зниженням цієї вартості знижується ефективність використання довготермінового позикового капіталу, отриманого раніше.
		Здешевлення позикового капіталу	Зменшує	У разі зменшення вартості позикового капіталу та зростання диференціалу фінансового левериджу.
5	Прибутковість діяльності	Рентабельність продукції	Зменшує	За високого рівня рентабельності зростає кредитний рейтинг підприємства. Однак у цьому разі підприємство має змогу задовольнити потребу в додатковому капіталі внаслідок капіталізації більшої частини чистого прибутку.
		Частка собівартості в доході	Збільшує	За низького рівня рентабельності важче залучити позиковий капітал.
6	Операційний леверидж	Частка постійних витрат	Збільшує	Якщо обсяг реалізації продукції зростає, а підприємство має низький коефіцієнт операційного левериджу (галузева особливість), то воно може збільшувати використання позикового капіталу.
		Обсяг реалізації продукції	Зменшує	У разі зменшення обсягу реалізації продукції доцільніше зменшувати обсяги залучення позикового капіталу.
7	Ставлення кредиторів до підприємства	Кредитний рейтинг	Зменшує	За фінансово-господарського становища підприємства, коли кредитори конкурують за право надати підприємству кредит, доцільно збільшувати обсяги позикових коштів.
		Втрата довіри до підприємства з боку кредиторів	Збільшує	А за фінансово-господарського становища, коли підприємство випрошує – зменшувати їхню частку в загальному капіталі.
8	Рівень оподаткування прибутку	Податкові пільги	Збільшує	Чим нижчі ставки податку на прибуток, більше податкових пільг, тим меншою є різниця між використанням власного та позикового капіталу (ефект "податкового щита" при використанні позикового капіталу зменшується).

1	2	3	4	5
		Величина податкового тиску	Зменшує	При зростанні ставки оподаткування прибутку збільшується ефект від залучення позикових коштів.
9	Фінансовий менталітет власників та менеджерів підприємства	Уникнення ризиків	Збільшує	Якщо власники та менеджери не схильні до високого рівня ризику, то вони вибирають консервативний підхід до фінансування діяльності підприємства, тобто в основному за рахунок власного капіталу.
		Схильність власників та менеджерів до ризику	Зменшує	За агресивного підходу позиковий капітал використовують в максимально можливому обсязі.
10	Рівень концентрації власного капіталу	Необхідність незалежності	Зменшує	Для збереження фінансового контролю в управлінні підприємством (контрольного пакету акцій чи контрольного обсягу пайового внеску) доцільно формувати додатковий капітал за рахунок позикових коштів.
		Потреба у більшій залежності	Збільшує	Збільшення додаткового капіталу за рахунок власних коштів зменшує фінансовий контроль в управлінні.
11	Асиметричність інформації	Позитивна кредитна історія	Зменшує	У разі наявності позитивної кредитної історії можна збільшити частку позикового капіталу.
		Повнота та достовірність інформації про вартість фірми	Зменшує	При повному, достовірному володінні інвесторами інформацією, щодо ринкової ціни фірми, можна збільшити частку позикового капіталу.

Отже, визначаючи оптимальну структуру капіталу підприємства потрібно враховувати сукупність всіх даних факторів. Якщо провівши аналіз факторів визначено, що більша та вагоміша частина факторів сприяє залученню позикового капіталу більше норми, тобто значення коефіцієнта автономії становить менше 0,5, то це означає, що таке співвідношення буде найоптимальнішим для даного суб'єкта господарювання у визначений час. І навпаки, для підприємств, в яких сукупна дія зазначених факторів є негативною, нормативне значення коефіцієнту автономії повинно бути більше 0,5.

Висновки. Актуальним і надалі залишається питання оптимального співвідношення власних і залучених джерел фінансування. Проте є низка об'єктивних і суб'єктивних факторів, урахування яких дає змогу цілеспрямовано формувати структуру капіталу та забезпечувати умови найефективнішого його використання на будь-якому підприємстві.

Велику увагу і надалі приділяють обсягу позиченого капіталу, проте фахівці стверджують, що не варто вичерпувати свою позикову здатність. Для таких підприємств залучення позикових коштів є дорогим і негативно впливає на середньозважену вартість капіталу.

Якщо 20-30 років тому в розвинених країнах досить високою вважали частку боргового капіталу на рівні 40-50 %, то в останньому десятилітті прийнятним є відповідний показник на рівні 60-70 %. Оскільки капітал будь-якого підприємства є унікальним, то не можна говорити про єдину універ-

сальну методику оптимізації його структури. Водночас, найбільш поширеною і економічно обґрунтованою є стратегія диверсифікації джерел фінансування, що підвищує гнучкість підприємства у мінливому економічному середовищі.

Література

1. Бланк И.А. Управление формированием капитала / И.А. Бланк. – К. : Изд-во "Ника-Центр", 2000. – 512 с.
2. Головка Т.В. Стратегічний аналіз : навч.-метод. посібн. / Т.В. Головка, С.В. Сагова / за ред. М.В. Кужельного. – К. : Вид-во КНЕУ, 2002. – 198 с.
3. Подольська В.О. Фінансовий аналіз : навч. посібн. / В.О. Подольська, О.В. Яріш. – К. : Центр навч. літ-ри, 2007. – 488 с.
4. Островська Г.Й. Фінансовий менеджмент : навч. посібн. – Тернопіль : Підручники і посібники, 2008. – 576 с.
5. Коваленко Л.О., Ремньова Л.М. Фінансовий менеджмент : навч. посібн. / Л.О. Коваленко, Л.М. Ремньова. – 2-ге вид., [перероб. і доп.]. – К. : Вид-во "Знання", 2005. – 485 с.
6. Швиданенко Г.О. Управління капіталом підприємства : навч. посібн. / Г.О. Швиданенко, Н.В. Шевчук. – К. : Вид-во КНЕУ, 2007. – 440 с.
7. Баліцька В.В. Капітал підприємств України: тенденції і пріоритети / В.В. Баліцька. – К. : Інститут економіки та прогнозування, 2007. – 480 с.
8. Горовий Д.А. Капітал підприємства: формування та розподіл : навч.-метод. посібн. в схемах і табл. / Д.А. Горовий, К.О. Федотова. – Х. : Вид-во ХНАДУ, 2009. – 84 с.

Мельник М.И., Шкварчук Л.О. Факторный подход к формированию оптимальной структуры капитала предприятия

Рассмотрен процесс оптимизации структуры капитала и определены факторы, которые осуществляют влияние на формирование оптимальной структуры капитала на разных этапах развития предприятия. Установлено, что на сегодня большое внимание и в дальнейшем остается объему одолженного капитала, однако специалисты утверждают, что не стоит вычерпывать свою ссудную способность. Для таких предприятий привлечение ссудных средств является дорогим и негативно влияет на средневзвешенную стоимость капитала.

Ключевые слова: оптимизация структуры капитала, собственный капитал, ссудный капитал, коэффициент автономии, факторы влияния на формирование оптимальной структуры капитала.

Melnyk M.I., Shkvarchuk L.M. Factorial approach to the optimal capital structure of enterprise

This article describes how to optimize capital structure and the factors that exercise influence on the optimal capital structure enterprises at various stages of development. It is set that for today large attention in future remains the volume of the lent capital, however much specialists assert that it does not cost to dip out the loan ability. For such enterprises, bringing in of loan facilities is dear and negatively influences on the middle cost of capital.

Keywords: optimization of capital structure, equity, loan capital, the rate of autonomy, factors influencing the formation of optimal capital structure.

УДК 338.23:336.74

Здобувач Т.А. Піхняк; здобувач І.С. Вінідіктова;
доц. Б.І. Кабаці, канд. екон. наук – Львівська КА

ФІНАНСОВО-ПОДАТКОВА ТА ГРОШОВО-КРЕДИТНА ФОРМИ МЕХАНІЗМУ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ: СУТЬ, ЦІЛІ, МЕТОДИ ТА ІНСТРУМЕНТИ

Визначено сутність і цілі фінансово-податкового та грошово-кредитного регулювання економічного зростання. Охарактеризовано основні їхні методи та інструменти. Встановлено, що на сьогодні можливим є застосування декількох варіантів