

УДК 358.15.06

ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ ЗА ДОПОМОГОЮ ВИКОРИСТАННЯ ОПЕРАЦІЙНОГО ТА ФІНАНСОВОГО ЛЕВЕРИДЖУ*Безугла Ю.Є.*

Здійснено оптимізацію структури капіталу підприємств за допомогою використання операційного та фінансового левериджу. Досліджено, що ціна позикових коштів промислових підприємств децю нижча, ніж власних, а саме тому існує оптимальна структура капіталу, яка мінімізує їхню середньозважену ціну і максимізує ціну підприємств. Граничні межі максимально рентабельної та мінімально ризикової структури капіталу дозволяють визначити поле вибору його конкретних значень на плановий період. Визначено, що критичний обсяг продаж і постійні витрати промислових підприємств зростають, за рахунок рентабельності власного капіталу, коефіцієнту фінансової залежності. Зроблено висновок, що прийнятність значень коефіцієнтів структури капіталу, оцінка їх динаміки можуть бути встановлені тільки в результаті тимчасових зіставлень по групах споріднених підприємств.

Ключові слова: структура, капітал, оптимізація, операційний леверидж, фінансовий леверидж.

Діяльність підприємства в умовах ринкової економіки будь-якої форми власності, організаційно-правового статусу і галузевої спрямованості безпосередньо залежить від фінансового капіталу та його структури. Досягнення стратегічних цілей підприємства також значно залежить від ефективності управління капіталом підприємства та його структурою, тобто визначення загальної потреби в них, формування оптимальної структури, умов їх залучення. Оскільки сучасне економічне становище потребує від власників та фінансових менеджерів підприємств ефективного управління, уважного контролю та своєчасного коригування структури капіталу підприємства, бо оптимальна структура капіталу дозволяє отримувати максимальний прибуток, рентабельність, фінансову стійкість та високі показники ліквідності та платоспроможності.

Проблеми управління капіталом підприємства та його структурою широко висвітлюються провідними вченими-економістами: Бердар М.М., Біла О. Г., Клімова О.І., Марцин В. С., Телиженко А. М., Чуницька І. І., Шелудько В. М., Шеремет О. О., Юсницька Р.А. та ін. Але більшість наукових робіт вчених-економістів відзначається не достатнім вирішенням проблем оптимізації структури капіталу підприємств.

Метою дослідження є оптимізація структури капіталу підприємств за допомогою використання операційного та фінансового левериджу.

Існують певні методичні підходи, метою яких є забезпечення такого співвідношення внутрішніх та зовнішніх джерел фінансового капіталу підприємства, яке б дозволило досягти найвищих показників господарської діяльності підприємства. Для контролю за поточним станом структури капіталу необхідно регулярно визначати показники оцінки ефективності управління капіталом підприємства.

Формування оптимальної структури капіталу підприємства для фінансування необхідного обсягу затрат та забезпечення бажаного рівня доходів є одним із найважливіших завдань, що вирішуються в процесі фінансового управління підприємством. Оптимальна структура капіталу відображає таке співвідношення використання власного та позикового капіталу, при якому забезпечується найбільш ефективний взаємозв'язок між коефіцієнтами рентабельності власного капіталу та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість [1-3, 9].

Ефект фінансового важеля відображає вплив структури капіталу на підвищення фінансової рентабельності. Позитивний вплив ефекту фінансового важеля проявляється тоді, коли економія за рахунок зниження податкових платежів перевищує витрати підприємства за користування позиковими коштами [7-8].

Завдяки розглянутому процесу оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності було з'ясовано:

- 1) найбільший приріст чистої рентабельності власного капіталу промислових підприємств (5,25%) був отриманий у варіанті IV. В подальшому він відсутній, так як коефіцієнт фінансового важеля досягнув свого оптимального значення 1,000, що визначає співвідношення позикового та власного капіталу промислових підприємств в пропорції 90/90 та наступні позики недоцільні. Необхідна умова приросту чистої рентабельності власного капіталу: рентабельність активів більше середньої відсоткової ставки за кредит. Саме такий максимальний результат отриманий у варіанті IV ($30\% > 16\%$);
- 2) оптимізація структури капіталу промислових підприємств за критерієм мінімізації його вартості. Вирішення задачі побудовано на виявленні тенденції зміни ціни кожного джерела ресурсів при зміні фінансової структури підприємств. Виходячи з того, що ціна позикових коштів дещо нижча, ніж власних, стверджують, що існує оптимальна структура капіталу, що мінімізує їхню середньозважену ціну і максимізує ціну промислових підприємств. Мінімальна величина середньозваженої вартості капіталу досягається у варіанті IV (5,388%) при співвідношенні між власним та позиковим капіталом, рівним 1,0 (50% / 50%). Така структура капіталу дозволяє максимізувати ринкову вартість промислових підприємств;
- 3) оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Цей метод пов'язаний з вибором більш дешевих джерел фінансування активів промислових підприємств;
- 4) формування показника цільової структури капіталу. Граничні межі максимально рентабельної та мінімально ризикової структури капіталу дозволяють визначити поле вибору його конкретних значень на плановий період. Визначення розміру кредитних ресурсів залежить від розрахунку оптимального співвідношення позикових та власних коштів, яке б максимізувало фінансову рентабельність підприємства і знижувало середньозважену ціну капіталу, від обрання "най-дешевшої" політики фінансування активів та від формування цільової структури капіталу.

Операційний леверидж дозволяє оцінити ступінь чутливості операційного прибутку до зміни обсягів реалізації продукції, тобто виступає індикатором еластичності і показує, наскільки відсотків зміниться операційний прибуток при зміні обсягів виробництва і реалізації на певну кількість відсотків [5-7].

Не дивлячись на те, що критичний обсяг продаж і постійні витрати промислових підприємств зростають, за рахунок рентабельності власного капіталу, коефіцієнту фінансової залежності операційний леверидж підприємств знизився з (-3,59) до (-6,78), що є не досить позитивною динамікою. Вважається, що з ростом долі постійних витрат зростає і рівень операційного левериджу. В нашому випадку таке співвідношення знизилося, що пояснюється зменшенням збитків на підприємствах. Збільшення рентабельності власного капіталу також сприяло зменшенню фінансового левериджу. Проте збільшення коефіцієнту фінансової залежності і зменшення оберненості активів водночас призвели до збільшення коефіцієнту операційного левериджу по модулю. Оптимізаційна модель служить для визначення допустимого для підприємства рівня операційного левериджу та для визначення рівня ризику.

Для аналізу факторів, що безпосередньо впливають на ступінь операційного левериджу складено таблиця 1.

Таблиця 1

Фактори, які впливають на рівень операційного левериджу промислових підприємств

Роки	Операційний леверидж	Постійні витрати	Критичний обсяг продаж	Рентабельність власного капіталу	Оберненість активів	Коефіцієнт фінансової залежності
2011	-1,962	119	2739,5	-50,88	197,16	302,1
2012	-2,943	212,5	2733	-0,2875	73,059	308,7

Із зростанням запасу фінансової стійкості знижується операційний леверидж і навпаки. Традиційно вважається, якщо запас фінансової стійкості у промислових підприємств менше 10%, вироб-

ничий ризик є високим. Відповідно, DOL повинен бути обмежений 10, в цьому випадку виробничий ризик є припустимим. Так як рівень операційного левериджу відбиває рівень виробничого ризику, відповідно, для будь-якого підприємства бажано, щоб DOL був мінімальним. Таким чином, якщо постійні витрати будь-якого підприємства дорівнюють нулеві, то рівень операційного левериджу дорівнює одиниці.

Пропонується оптимізаційна модель, згідно якої рівень операційного левериджу і, відповідно, рівень ризику для підприємства будуть допустимі.

$$\begin{cases} DOL \rightarrow \min, \\ MIN_{DOL} = 1, \\ 1 \leq DOL \leq 10, \\ S = \sum P * Q \rightarrow \max, \\ TC \rightarrow \min \\ EBIT \rightarrow \max \end{cases} \quad (1) [2]$$

де P - ціна одиниці продукції,

Q – обсяг реалізації в натуральних одиницях,

TC - повні витрати.

Розглянемо взаємозв'язок між операційним левериджем і запасом фінансової стійкості промислових підприємств:

$ZFS_{2011} = 23,6\%$ до виручки від продаж;

$ZFS_{2012} = 10,1\%$ до виручки від продаж.

$DOL_{2011} = - 3,58$;

$DOL_{2012} = 6,78$.

Із розрахунків видно, що насправді запас фінансової стійкості і операційний леверидж має обернений взаємозв'язок. Елементи моделі управління структурою підприємств надано в таблиці 2.

Таблиця 2

Елементи моделі управління структурою промислових підприємств

Найменування показника	Найменування змінної в моделі
Фінансовий важіль	FL
Ставка податку на прибуток	H
Рентабельність активів	PA
Плата за користування залученими коштами	CPC
Залучені кошти	SC
Власні кошти підприємства	CC
Капітал	K
Прибуток до оподаткування	Y
Виручка	V
Дохід	D
Сальдо позареалізаційних і операційних доходів і видатків	CAL
Витрати	Z

Побудуємо імітаційну модель управління структурою капіталу промислових підприємств (рис. 1).

Так як диференціал фінансового левериджу є головною умовою, що формує його позитивний результат, то досліджуваному підприємству необхідно досягнути такого значення рентабельності сукупного капіталу, яке б перевищувало б плату за використання залучених коштів [2].

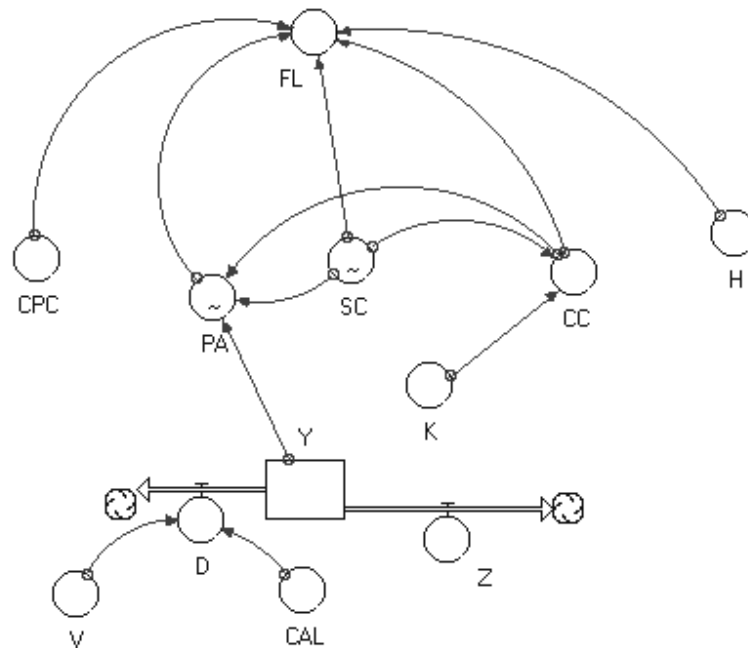


Рис. 1. Модель ефекту фінансового важеля

Для промислових підприємств, достатньо, щоб рентабельність сукупного капіталу даного сягала нуля, адже кредитів у підприємства немає, тому реальної плати за використання коштів, що залучені, немає, адже немає процентів за кредитом. Нестача власних обігових коштів часто є головною причиною багатьох вітчизняних підприємств, і вони вимушені залучати капітал із зовні. Проте політика промислових підприємств може бути у такому випадку хибною, якщо не знайти вірного співвідношення власних і позикових коштів.

ВИСНОВКИ

На величину капіталу підприємств впливають багато чинників: галузева приналежність підприємства, принципи кредитування, структура джерел фінансування, репутація підприємства і ін. Тому прийнятність значень цих коефіцієнтів, оцінка їх динаміки можуть бути встановлені тільки в результаті тимчасових зіставлень по групах споріднених підприємств. Без сумніву, пошуки оптимального співвідношення позикового і власного капіталу, є досить неоднозначним і важким питанням для фінансового менеджера. В свою чергу на практиці важко досягнути оптимальних приведених значень показників, проте до цього слід йти. Аналіз різних шляхів та методів оптимізації структури капіталу промислових підприємств дав можливість зупинитися на оптимізації шляхом використання операційного і фінансового левериджу для промислових підприємств. Таким чином, промисловим підприємствам рекомендується досягнути бажаних значень у фінансовій звітності у структурі капіталі, які будуть оптимальними тоді, коли відношення позикового і власного капіталу становитиме 0,74. Також подана оптимізаційна модель, що наголошує про те, що мінімальний за модулем рівень операційного левериджу може бути 1, і підприємство повинно прямувати в ідеалі до такого значення. Припустимим значенням такого показника для промислових підприємств є значення, що належить інтервалу від 1 до 10. В цілому можна зазначити, що для управління рівнем операційного левериджу необхідно розглянути вплив не тільки на обсяги реалізації і структури витрат, але і показників фінансового стану, таких як рентабельність власного капіталу, коефіцієнт оборотності активів, коефіцієнт фінансової залежності тощо.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бердар М. М. Управління процесом формування і використання фінансових ресурсів підприємства на основі логістичного підходу / М. М. Бердар // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – № 5. – С. 133-138.

2. Біла О. Г. Фінанси підприємств : навч. посіб. / О. Г. Біла. – Львів : «Магнолія – 2006», 2008. – 383 с. – ISBN 978-966-2025-46-0
3. Клімова О. І. Методики проведення аналізу стратегічного розвитку підприємства / О.І. Клімова // Економіка та держава. – 2008. – № 4. – С. 54-57.
4. Марцин В. С. Деякі підходи до організації управління фінансовими ресурсами підприємства / В. С. Марцин // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – № 12. – С. 153-160.
5. Телиженко А. М. Разработка комплексной системы формирования и использования собственного и заемного капитала фирмы / А. М. Телиженко, Н.О. Федоренко, Ю.А. Ирошниченко // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – №2. – С. 209-220.
6. Чуницька І. І. Фінансові ресурси як базис формування фінансового потенціалу / І.І. Чуницька // Економіка та держава. – 2007. – № 5. – С. 29-31.
7. Шелудько В. М. Фінансовий менеджмент : Підручник / В. М. Шелудько. – К. : Знання, 2006. – 439 с. – ISBN 966-346-084-9
8. Шеремет О. О. Фінансовий аналіз : навч. посібник / О. О. Шеремет – Київ : Кондор, 2005. – 196 с.
9. Юсницька Р. Інструментарій та методи оптимізації цільової структури капіталу підприємства / Р. Юсницька // Економіст – 2005. – № 5. – С. 73-75.

УДК 658.012

УПРАВЛІННЯ РОЗВИТКОМ ПЕРСОНАЛУ НА ПІДПРИЄМСТВАХ МАШИНОБУДУВАННЯ

Кузьминчук Н. В., Писаревська Г. І.

У статті сформований науково-методичний підхід до управління розвитком персоналу на підприємствах машинобудування, який передбачає, що управління розвитком персоналу здійснюється на основі чітко визначених функцій та принципів управління й залежно від співвідношення рівня розвитку працівника, фактичного його використання і рівня розвитку, що відповідає потребам підприємства й умовам мінливого зовнішнього середовища. Виявлено проблеми в галузі управління розвитком персоналу вітчизняних підприємств машинобудування, одним з засобів вирішення яких запропоновано напрями розвитку персоналу: управлінське навчання та професійно-технічне навчання.

Ключові слова: управління, розвиток персоналу, підприємства машинобудування.

На досягнення стратегічних цілей підприємства машинобудування у значній мірі здійснює персонал, який володіє здатністю швидко адаптуватися до змінних умов ринкового середовища, що вимагає його безперервного навчання й розвитку та перетворює персонал підприємств на їх людський капітал. Сучасна економіка характеризується нарощуванням запасу здібностей працівників, коли основною рушійною силою прогресу є знання, зосереджені в людському капіталі та навколишньому інформаційному полі. Тому на сучасному етапі перед вітчизняними підприємствами машинобудування посилюється значимість задачі самостійного ініціативного управління розвитком персоналу. З огляду на це важливими стають питання обґрунтування доцільності управління розвитком персоналу саме на рівні підприємства, розробки системи оцінки розвитку персоналу та формування рекомендацій щодо вибору напрямку реалізації програм з розвитку персоналу на підприємствах машинобудівної галузі, що й актуалізує вибір теми дослідження.