

Вибір дисконтної ставки в процесі приведення окремих показників до теперішньої вартості повинен бути диференційований для різних інвестиційних проектів. В процесі такої диференціації повинні бути враховані рівень ризику, ліквідності та інші індивідуальні характеристики реального інвестиційного проекту.

Ефективність реальних інвестиційних проектів в процесі управління оцінюється на основі таких методичних підходів: оцінки повернення інвестованого капіталу на основі показника чистого грошового потоку, який формується за рахунок сум чистого прибутку та амортизаційних відрахувань у процесі експлуатації інвестиційних проектів; приведення до теперішньої вартості як інвестованого капіталу, так і сум грошового потоку; вибору диференційованої ставки відсотка (дисконтної ставки) у процесі дисконтування грошового потоку для різних інвестиційних проектів, визначення внутрішньої норми рентабельності та періоду окупності інвестицій.

УДК 658.14

О.П. Близнюк, канд. екон. наук, доц. (*ХДУХТ, Харків*)

В.С. Семененко, магістрант (*ХДУХТ, Харків*)

УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ

Акціонерне товариство є найбільш демократичною формою ведення бізнесу, яка дозволяє об'єднати необмежену кількість заощаджень приватних осіб і за якої усі власники несуть обмежену відповідальність за зобов'язаннями корпорації, що само по собі є стимулом до інвестування коштів у ризиковану, але потенційно прибуткову та необхідну для суспільства справу.

Від інших організаційно-правових форм господарювання акціонерні товариства відрізняються таким основними суттєвими ознаками: по-перше, механізмом формування власного акціонерного капіталу – через випуск акцій та продаж їх інвесторам (акціонерам); по-друге, механізмом розподілу фінансових результатів (дивідендна політика); по-третє, механізмом корпоративного управління, що передбачає можливу участь кожного акціонера у діяльності та розподілі прибутків через участь у загальних зборах акціонерів; по-четверте, механізмом можливого зростання (зниження) ринкової вартості

(капіталізації) акціонерного товариства завдяки котируванню та формуванню курсу його акцій на фондовому ринку.

Формування оптимальної структури капіталу акціонерних товариств, управління його ціною з метою мінімізації середньозваженої вартості капіталу та максимізації ринковій вартості підприємства досліджували в своїх працях зарубіжні і вітчизняні вчені-економісти: Ф. Модільяні, М. Міллер, С. Росс, С. Майерс, Н. Майлуф, Ю. Брігхем, Л. Гапенський, Р. Брейлі, С. Майерс, Є.С. Стоянова, В.В. Ковальов, Т.В. Теплова, В.В. Бочгаров, І.А. Бланк, М.В. Грідчина та ін.

Концепція ціни капіталу корпорації є однією з базових в теорії капіталу, яка ґрунтується на таких залежностях: мінімізація середньозваженої вартості капіталу сприяє максимальній ринковій вартості акціонерного товариства та одночасно оптимізації структури капіталу. Вартість капіталу використовується як вимірник дохідності поточної діяльності підприємства, базовий критерій ефективності фінансових інвестицій, механізм управління структурою капіталу, вимірювання рівня ринкової ціни корпорації.

Під структурою капіталу розуміють співвідношення між власним і позиковим капіталом. Власний і позиковий капітал мають певну відмінність, яка впливає з різного рівня дохідності останніх і рівня ризику для власників цього капіталу. Оцінка і порівняння вартості різних елементів капіталу дають можливість сформуванню цільову структуру капіталу. Маючи можливість залучати капітали з різних джерел, підприємства намагаються оптимізувати структуру капіталу таким чином, щоб зменшити середньозважену ціну капіталу, яка означає середню плату компанії за всі джерела фінансування, вона також визначає необхідну норму прибутку підприємства загалом.

Зниження ціни капіталу супроводжується зростанням ринкової вартості акціонерного товариства, і навпаки. Отже, в основу управління вартістю капіталу має бути покладено підвищення ринкової вартості підприємства. Таким чином, можна зробити висновок, що оптимальною структурою капіталу вважається таке співвідношення між власним і позиковим капіталом, яке забезпечить оптимальне поєднання ризику і дохідності для підприємства, максимізує його ринкову вартість, забезпечує високий рівень платоспроможності та фінансової стійкості.

Кожне акціонерне товариство в практичній фінансовій діяльності прагне досягти оптимального співвідношення між джерелами фінансування, оскільки структура капіталу впливає на його ціну. Можна зробити висновок, що оптимальною структурою капіталу вважається таке співвідношення між власним і позиковим капіталом, яке забезпечує оптимальне поєднання ризику і дохідності для підприємства,

максимізує його ринкову вартість, сприяє високому рівню платоспроможності та фінансової стійкості підприємства.

Для визначення оптимальної структури капіталу корпорації важливе значення мають два основних показники: коефіцієнт фінансової незалежності, який характеризує частку власного капіталу в загальній сумі капіталу, авансованого у діяльність та коефіцієнт фінансового левериджу, який характеризує залежність підприємства від позикового капіталу і визначається відношенням суми позикового капіталу до власного капіталу.

Фінансовий леверидж – показник, що пов'язаний із управлінням структурою капіталу підприємства, з визначенням оптимальних обсягів залучення позикового капіталу. Підвищення рентабельності використання сукупного та власного акціонерного капіталу за рахунок додаткового залучення позикового капіталу дає підприємству ефект фінансового левериджу, за умови перевищення економічної рентабельності активів над ставкою відсотків за кредит.

Механізм формування оптимальної структури капіталу, підвищення рентабельності власного капіталу внаслідок ефекту фінансового левериджу визначаються для кожного підприємства індивідуально з урахуванням цілого ряду об'єктивних та суб'єктивних чинників. Залучення того чи іншого джерела фінансування пов'язано з певними витратами. Загальну суму коштів, яку необхідно сплатити за використання певного обсягу фінансових ресурсів, називають ціною капіталу, її величина, або вартість капіталу, певною мірою визначається наявними у акціонерного товариства можливостями вибору джерел фінансування.

Вартість капіталу є розміром фінансової відповідальності, яку бере на себе підприємство за використання у своїй діяльності власного і позикового капіталу. У такій інтерпретації поняття «ціна (вартість) капіталу» дуже близьке за економічним змістом поняттю «рентабельність капіталу». Оцінка вартості капіталу акціонерного товариства дуже корисна для порівняльного аналізу ефективності авансування коштів у його діяльність, а також для здійснення його власної інвестиційної політики. Така оцінка поступово здійснюється в кілька етапів: оцінка вартості власного капіталу; оцінка вартості позикового капіталу; оцінка середньозваженої ціни капіталу.

Важливим напрямком державної політики, спрямованої на розвиток вітчизняних акціонерних товариств, є покращення корпоративного законодавства в частині забезпечення прозорості і відкритості бізнесу. Адже запровадження ефективної системи корпоративного управління і контролю позитивно вплине на ефективність внутрішньогосподарського фінансового механізму акціонерного товариства, призведе до зростанні

вартості акціонерного капіталу і добробуту акціонерів. Дотримання інтересів міноритарних акціонерів, захист прав меншості в разі додаткової емісії акцій, сприятиме їх виходу на ринок первинного розміщення акцій.

Необхідно також підвищити вимоги щодо достовірності даних про фінансовий стан та фінансові результати діяльності акціонерних товариств в Україні, які повинні відповідати міжнародним стандартам звітності. Підвищити прозорість інформації щодо структури власності акціонерних товариств, організації системи їх корпоративного управління та спрямування фінансових потоків. Недостатність інформації в питаннях структури власності і управління створює перешкоди для залучення інвесторів через неможливість встановлення реальних власників або роздробленість і юридичну відокремленість підрозділів товариства, що робить їх непривабливими об'єктами інвестування.

УДК 658.148

О.П. Близнюк, канд. екон. наук, доц. (*ХДУХТ, Харків*)

Е.Є. Тарасьєва, магістрант (*ХДУХТ, Харків*)

УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ПРИВАБЛИВІСТЮ БОРГОВИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ

Боргові фінансові інструменти – це цінні папери, що свідчать про відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов'язання. До боргових цінних паперів відносяться: облігації підприємств; державні облігації України; облігації місцевих позик; казначейські зобов'язання України; ощадні (депозитні) сертифікати; векселі.

Боргові цінні папери, на відміну від пайових, характеризують відносини позики, а не власності, між їх покупцем і продавцем, зобов'язують боржника (емітента) погасити в передбачені терміни їх номінальну вартість і заплатити додаткову винагороду у формі відсотка, купонного доходу або дисконту покупцю (інвестору).

З фінансової точки зору випуск облігацій для підприємств є вигіднішою та дешевшою операцією, ніж збільшення статутного капіталу і пов'язані з цим додаткова емісія акцій та розширення кола акціонерів. Капітал, мобілізований за рахунок випуску корпоративних облігацій, акціонерним капіталом не стає. Облігації випускаються з метою залучення коштів для вирішення поточних і перспективних