

потреба у розробці окремого нормативного акту, який регулював би визнання, оцінку, відображення у обліку умовних фактів господарського життя та розкриття інформації про них у звітності підприємства.

Поняття умовного факту господарського життя є недослідженим в бухгалтерській думці нинішнього часу і справедливо вважати його таким, що об'єктивно вимагає подальших досліджень, перш за все у частині розробки загального підходу до їх визначення у нормативних документах. Але перш ніж законодавчо закріплювати відображення умовних фактів господарського життя слід дослідити їх та їхні можливі наслідки – умовні активи та умовні зобов'язання, що і є напрямом подальших досліджень по даній тематиці.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Закон України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» від 16.07.1999 р. № 996—XIV (зі змінами і доповненнями) // [Електронний ресурс]: Режим доступу: zakon.rada.gov.ua.
2. Соколов Я.В. Основы теории бухгалтерского учета//Я.В.Соколов. – М.: Финансы и статистика. – 2003. – 496 с.
3. Кутер М.И. Условные факты хозяйственной деятельности – новое или хорошо забытое старое? / М.И. Кутер, Д.В. Луговой // Международный бухгалтерский учет. – 2005. – № 10. – С. 30–37.
4. Соколова Я.В. Условные факты хозяйственной жизни – безусловное достижение бухгалтерской мысли [Електронний ресурс] / Я.В. Соколов. – Режим доступу: <http://www.buh.ru/document-931>
5. МСБО 37 «Забезпечення, непередбачені зобов'язання та непередбачені активи» [Електронний ресурс] / Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/document/92448/МСБО_37.pdf.
6. Положение по бухгалтерскому учету “Условные факты хозяйственной деятельности” ПБУ 8/01 [Электронный ресурс] / Режим доступа: http://www.ipbr.org/?page=norm_akti&acts=bux&pbu8.
7. Гущина И.Э. Учет условных фактов хозяйственной деятельности / И.Э. Гущина // Бухгалтерский учет. – 2006. – № 23. – С. 28–32.
8. Узунова Т.В. Применение условных фактов хозяйственной деятельности в отношении обеспечения обязательств / Т.В. Узунова // Аудит и финансовый анализ. – 2007. – № 5. – С. 28–32.
9. Сотникова Л.В. Условные факты хозяйственной деятельности: бухгалтерский учет и налогообложение. / Л.В. Сотникова. – М.: Налоговый вестник, 2007. – 288 с.
10. Маценко Л.Ф. Теоретичні аспекти визначення сутності поняття “умовні факти господарського життя” / Л.Ф. Маценко // Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. Міжнародний збірник наукових праць / Серія: Бухгалтерський облік, контроль і аналіз. – Випуск 1 (13). / Відповідальний ред. д.е.н., проф. Ф.Ф. Бутинець. – Житомир: ЖДТУ, 2009. – С. 94–104.
11. Положення (стандарти) бухгалтерського обліку / Уклад. І.Басова. – Х.: Фактор, 2011. – 432 с.
12. План рахунків бухгалтерського обліку та інструкція про його застосування / Уклад. І.Басова. – Х.: Фактор, 2013. – 208 с. – (Серія «Бібліотека законодавства»).
13. Граница Ю.В. Анализ информации об условных фактах хозяйственной деятельности как инструмент принятия инвестиционных решений (Материалы Международной заочной научно-практической конференции студентов, аспирантов и молодых ученых «Молодые ученые о современном финансовом рынке РФ», 28 апреля 2011 г., Пермь) [Електронний ресурс] / Ю.В. Граница. – Режим доступу: www.uresearch.psu.ru/files/articles/307_48936.doc

УДК 658.141

ОПРЕДЕЛЕНИЕ ОПТИМАЛЬНОЙ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ ФИНАНСОВОГО РЫЧАГА (НА ПРИМЕРЕ ПАО «ЕМЗ»)

Д. Н. Дрей, А. С. Трегубов

Резюме. В данном исследовании изучен методологический аспект определения оптимальной структуры капитала для крупного промышленного предприятия с использованием эффекта финансового рычага.

Ключевые слова: структура капитала, собственный капитал, заемный капитал, финансовый рычаг.

Введение. В современных рыночных условиях нестабильности украинской экономики важно найти подходы к эффективному управлению капиталом на предприятии, создать его оптимальную структуру, которая позволяла бы, с одной стороны, создавать наибольший прирост прибыли, а с другой – не ставила под угрозу финансово-экономическую безопасность предприятия. Одним из наиболее важных инструментов при этом, позволяющим оптимизировать структуру капитала и охарактеризовать степень финансового риска, является финансовый рычаг (финансовый левиредж).

Над проблемой оптимизации структуры капитала предприятия работают многие отечественные и зарубежные ученые. При написании данной статьи, автор опирался на работы таких ученых, как В. Г. Боронос, И. А. Бланк, Г. В. Савицкая, М. Г. Явкина, С. С. Гринкевич. Однако практическому использованию финансового левиреджа, как метода оптимизации структуры капитала, в недостаточной мере уделено внимание многими исследователями.

Целью данной статьи является определение эффективной структуры капитала для крупного промышленного предприятия (Публичного акционерного общества «Енакиевский металлургический завод» – ПАО «ЕМЗ»). Для достижения указанной цели в работе поставлены и решены следующие задачи: проанализирована структура и динамика капитала ПАО «ЕМЗ», рассчитан уровень финансового рычага и его эффект, изучены возможные риски, связанные с реализацией решений относительно изменения структуры капитала ПАО «ЕМЗ».

Основная часть. ПАО «ЕМЗ», как предприятие, действующее в современных условиях, исповедует философию сопоставления результатов деятельности и затрат. На данном предприятии имеется значительное количество заемных средств (в 2012 г. они составляли 97,8% от всех источников). Это показывает, что на ПАО «ЕМЗ» имеет место усиленный финансовый рычаг, который, по сравнению с консервативным финансовым рычагом (в нем собственный капитал преобладает над заёмными источниками), обеспечивает больший прирост чистой прибыли и как следствие для этого предприятия наблюдается более высокий уровень дохода на одну простую акцию. Отрицательным моментом усиленного финансового рычага на ПАО «ЕМЗ» является высокий уровень риска, что доказывает коэффициент автономности, который в 2012 г. составлял 0,022.

Вычислим эффект финансового рычага (приращение к рентабельности собственного капитала, полученное благодаря привлечению кредита, несмотря на его платность, и уплаты налога на прибыль) на ПАО «ЕМЗ», перемножив между собой налоговый корректор финансового рычага $(1-T)$, дифференциал финансового рычага $(Pa - Cm\%)$ и коэффициент финансового рычага $(Kз / Kс)$, используя следующую формулу:

$$Эфр = (1 - T) \times (Pa - Cm\%) \times Kз / Kс \quad (1)$$

где $Эфр$ – эффект финансового рычага, %; T – ставка налога на прибыль, в относительной величине (коэффициент); Pa – рентабельность активов $(PPop \times 100\% / A)$, %; $PPop$ – операционная прибыль, т.е. до выплаты налогов и процентов, в денежных единицах; A – средняя за период стоимость активов, в денежных единицах; $Cm\%$ – ставка процента по заемному капиталу, в %; $Kз$ – заемный капитал, в денежных единицах; $Kс$ – собственный капитал, в денежных единицах [1].

Использование заемного капитала целесообразно, т. к. рентабельность активов за весь анализируемый период превышала среднюю процентную ставку за кредит (табл. 1). Низкое значение средней процентной ставки за кредит объясняется надежностью и длительным сотрудничеством ПАО «ЕМЗ» с кредиторами. Остальную часть заемных средств предприятие берет у группы «Метинвест», которая предоставляет капитал на

условиях платности и возвратности, однако не взимает проценты за предоставление этих средств (операции с аффилированными лицами). Итак, снижение финансовой рискованности за последние годы привело к падению эффекта финансового рычага.

Таблица 1

Расчет эффекта финансового рычага на ПАО «ЕМЗ» и его динамика в 2010-2012 гг. *

Показатели	2010 г.	2011 г.	2012 г.	Отклонение 2012 г. к 2011 г.	
				Абсолютное, +/-	Относительное, %
Собственный капитал, тыс. грн.	162 225	372 653	440 587	67 934	18,230
Заемный капитал, тыс. грн.	13 310 342	29 696 996	19 594 732	-10 102 264	-34,018
Ставка налога на прибыль, %	25	23	21	-2	-8,696
Рентабельность активов, %	65,85	45,24	63,80	19	41,025
Средний размер ставки процентов за кредит, %	16	15	11	-4	-26,667
Налоговый корректор финансового рычага	0,75	0,77	0,79	0,02	2,597
Дифференциал финансового рычага	0,50	0,30	0,53	0,23	74,600
Коэффициент финансового рычага	82,05	79,69	44,47	-35,22	-44,192
Эффект финансового рычага (ЭФР)	30,68	18,56	18,55	-0,01	-0,028

* рассчитано автором на основании данных [2]

Определим наиболее эффективную структуру капитала на ПАО «ЕМЗ», используя финансовый рычаг. За базу анализа примем 2012 г., в котором налог на прибыль составляет 21 %, а также используем такую процентную ставку за кредит, размер которой снижается по мере роста взятой ссуды. Такое изменение процента под кредит является наиболее вероятным для ПАО «ЕМЗ», т. к. данное предприятие длительное время работает с банками, исправно выплачивает кредиты.

Эффект финансового рычага имеет как положительное, так и отрицательное значение. Причиной этому является то, что существует взаимосвязь между финансовым рычагом и дифференциалом финансового рычага [3]. При положительном дифференциале эффект финансового левериджа (рычага) увеличивается, в случае превышения уровня цены заемного капитала над уровнем экономической рентабельности, то – уменьшается, при равенстве этих показателей либо при отсутствии у предприятия заемного капитала эффект финансового рычага равен нулю. Наиболее оптимальным соотношением структуры капитала будет считаться тот вариант, в котором показатель эффекта финансового рычага будет иметь наибольшее значение [4]. Для ПАО «ЕМЗ» наибольшее значение данного показателя (ЭФР = 4,32) достигается при доле заемного капитала не выше 80% и доли собственного капитала не ниже 20 % (табл. 2).

При принятии решений относительно оптимизации структуры капитала на ПАО «ЕМЗ» возможны следующие группы рисков: риски, связанные с финансово-хозяйственной деятельностью предприятия (риск увеличения цен на сырье и энергетические ресурсы, степень физического и морального износа основных фондов, наличие судебных процессов, риски, связанные с охраной окружающей среды,

сезонные колебания на спрос металлопродукции), риски связанные с инвестированием в ценные бумаги предприятия, политические и макроэкономические риски (изменчивость законодательной базы, валютные риски, недостаточное развитие внутреннего рынка).

Таблица 2

Определение оптимальной структуры капитала на ПАО «ЕМЗ» *

Показатель	Структура капитала (Заемные средства/ Собственные средства), %						
	0/100	20/80	40/60	50/50	60/40	80/20	100/0
Все источники средств, тыс. грн.	20035319,0	20035319,0	20035319,0	20035319,0	20035319,0	20035319,0	20035319,0
Собственный капитал, тыс. грн.	20035319,0	16028255,2	12021191,4	10017659,5	8014127,6	4007063,8	0,0
Заемный капитал, тыс. грн.	0,0	4007063,8	8014127,6	10017659,5	12021191,4	16028255,2	20035319,0
Операционная прибыль, тыс. грн.	1475896	1475896	1475896	1475896	1475896	1475896	1475896
Ставка налога на прибыль, %	21	21	21	21	21	21	21
Экономическая рентабельность, %	7,37	7,37	7,37	7,37	7,37	7,37	7,37
Цена заемного капитала, %	0	25	20	15	10	6	6

Таблица 2 (продовження)

Показатель	Структура капитала (Заемные средства/ Собственные средства), %						
	0/100	20/80	40/60	50/50	60/40	80/20	100/0
Дифференциал финансового рычага, %	7,37	-17,63	-12,63	-7,63	-2,63	1,37	1,37
Коэффициент финансового рычага	0,00	0,25	0,67	1,00	1,50	4,00	0,00
Эффект финансового рычага	0,00	-3,48	-6,65	-6,03	-3,12	4,32	0,00

* рассчитано автором на основании данных [2]

Выводы. Оптимизация структуры капитала является важным элементом управления предприятием, сущность которого заключается в определении такой доли собственных и заемных средств, которые бы позволяли приносить наибольший экономический эффект и минимизировали уровень финансовых рисков. На ПАО «ЕМЗ» имеет место усиленный финансовый рычаг, а в 2012 г. заемные средства составляли 97,8 % всех источников. Изучив эффект финансового рычага, для ПАО «ЕМЗ» определено, что наиболее оптимальная структура капитала будет следующей: доля заемных источников не выше 80%, собственных – не ниже 20%. В этом случае эффект финансового рычага является наивысшим среди всех возможных вариантов.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1.Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: учебный курс/ И. А. Бланк.– Киев: Ника-Центр, 2008. – 448 с.

2.МЕТИНВЕСТ: Официальный сайт [Электронный ресурс]:/Финансовая отчетность.– режим доступа: <http://www.metinvest-holding.com/ru/investors/fresults/performance>

3.Савицкая Г. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия/ Г. В. Савицкая. – М.: Инфра-М, 2009. – 536 с.

4.Явкина М.Г. Стратегия формирования оптимальной структуры капитала промышленного предприятия / М. Г. Явкина // Фундаментальные исследования. – 2011. – № 12 (часть 1). – стр. 237-242.

УДК 338.57:621.39

СТРАТЕГІЧНИЙ АНАЛІЗ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ ПОТЕНЦІАЛУ В СФЕРІ ТЕЛЕКОМУНІКАЦІЙ

В. В. Дуленко, Ю. В. Селіванова

Резюме. У статті розглянуто основні аспекти стратегічного аналізу конкурентоспроможності потенціалу підприємств галузі зв'язку. На основі використання методів стратегічного аналізу виявлено сильні та слабкі сторони оператора телекомунікацій, можливості та загрози, а також досліджено конкурентні позиції окремих сегментів підприємства.

Ключові слова: стратегічний аналіз, конкурентна позиція, сегмент підприємства, бізнес-стратегія.

Постановка проблеми. Сучасні умови розвитку великих телекомунікаційних підприємств є складними і небезпечними через наявність чисельних загроз як у зовнішньому, так і внутрішньому середовищі підприємства. Внаслідок дестабілізуючого впливу чинників зовнішнього середовища та виникнення екстремальних умов функціонування перед підприємствами постає необхідність набуття здатності до опору негативним впливам. За таких умов однією з головних цілей для підприємств стає стратегічний аналіз конкурентоспроможності потенціалу, що й обумовлює актуальність обраної теми дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Різні аспекти, пов'язані зі стратегічним аналізом підприємств галузі зв'язку, досліджували такі економісти, як А.І. Ачкасов [1], П.Л. Гордієнко [2], Л.Є. Довгань [3], К.І. Редченко [4], Л.В. Шостак [5] та інші. Досить пильну увагу стратегічному аналізу приділяють в річних звітах і програмах розвитку операторів телекомунікацій.

Невирішені частини загальної проблеми. Віддаючи належне науковій і практичній значущості праць вище названих авторів, слід зазначити, що більш детального вивчення потребують питання, пов'язані зі стратегічним аналізом конкурентних позицій підприємств зв'язку в умовах мінливого зовнішнього середовища.

Метою роботи є опрацювання рекомендацій щодо зміцнення конкурентних позицій підприємств у сфері телекомунікацій на засадах стратегічного аналізу конкурентоспроможності їх потенціалу.

Виклад основного матеріалу. Одним із провідних підприємств на ринку зв'язку України є Публічне акціонерне товариство «Укртелеком» (далі – ПАТ «Укртелеком»). Особливістю діяльності ПАТ «Укртелеком» є той факт, що воно надає широкий асортимент телекомунікаційних послуг у різноманітних регіонах України. За 2011 р. підприємство отримало дохід в обсязі 8040 млн. грн. Найбільша частка доходів припадала на послуги фіксованого зв'язку (73,2%), а також на Інтернет-послуги (18,4%). Частка доходів від послуг мобільного зв'язку склала 4,7%, а від інших послуг – 3,7% [6].

Для дослідження поточної господарської діяльності на підприємстві та надання рекомендацій із її покращення в майбутньому доцільно використовувати стратегічний аналіз. Стратегічний аналіз являє собою комплексне дослідження економічної системи за параметрами, які визначають її майбутній стан. Метою стратегічного аналізу