

А. П. Дорошенко, к. е. н., доцент, доцент кафедри економічної теорії та економічних досліджень, Полтавська державна аграрна академія, м. Полтава

О. О. Дорошенко, к. е. н., доцент кафедри фінансів і кредиту, Полтавська державна аграрна академія, м. Полтава

К. М. Гуркаєва, магістрант кафедри фінансів і кредиту, Полтавська державна аграрна академія, м. Полтава

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ОБҐРУНТУВАННЯ МЕТОДІВ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ

A. Doroshenko,

Ph.D. (Econ), Associate Proffessor of the Departament of Economic theory and economic research, Poltava State Agrarian Academy, Poltava

O. Doroshenko,

Ph.D. (Econ), Associate Proffessor of the Departament of Finance and Credit, Poltava State Agrarian Academy, Poltava

K. Gurkaeva, Master's degree student, Departament of Finance and Credit, Poltava State Agrarian Academy, Poltava

THE THEORETICAL AND METHODOLOGICAL APPROACHES TO SUBSTANTIATION OF METHODS OF CAPITAL STRUCTURE'S OPTIMIZATION AT THE ENTERPRISE

Анотація.

У статті досліджено теоретичні підходи до управління процесом формування капіталу на підприємстві. Розглянуто сутність капіталу підприємства та процес його формування за рахунок власних і позикових джерел. Наголошено на основних перевагах та проблемних аспектах використання як власних ресурсів формування капіталу, так і залучених

джерел.

Окреслено чинники, які повинні бути підґрунтям в процесі формування оптимальної структури капіталу підприємств, враховуючи особливості діяльності та фази циклічного розвитку.

Обґрунтовано напрями забезпечення належного рівня фінансової стійкості та мінімізації ризиків, що генерує підприємство, на основі використання як власних, так і позикових джерел формування фінансових ресурсів.

Summary.

The article examines the theoretical approaches to management of the process of capital forming at the enterprise. The essence of enterprise's capital is considered. The process of capital formation at the expense of the own and loan sources is enlightened. This research stresses upon the main advantages and disadvantages of the own resources of capital formation and the external sources as well.

The factors which should be the basis of formation of the optimum capital structure at enterprise are outlined considering the specifics of activity and phases of cyclic development.

The directions of ensuring the proper level of financial stability and minimization of risks generated by enterprise are proved on the basis of the own and loan sources of financial resources' formation.

Ключові слова: капітал, власний капітал, позиковий капітал, ефективність, формування капіталу, використання капіталу, вартість капіталу, середньозважена вартість капіталу, оптимальна структура капіталу, фінансовий ліверидж.

Keywords: capital, equity, loan capital, efficiency, capital formation, usage of capital, capital value, weighted average capital value, optimum capital structure, financial leverage.

Постановка проблеми. Розвиток ринкових конкурентних відносин зумовив загострення уваги вчених економістів на проблемних питаннях регулювання фінансової стабільності, що є важливою передумовою успішного ведення господарської діяльності. Вона досягається налагодженням ритмічної і ефективної роботи підприємств, вмілого управління виробничими фондами і джерелами їх формування.

У вітчизняній фінансово-економічній системі довгий час вважалося, що найбільш важливою умовою ефективного функціонування суб'єктів господарювання є оптимальне співвідношення між їх фінансовими ресурсами, що характеризується через систему показників оцінки фінансової стійкості і дають змогу оцінити рівень фінансового ризику, що генерує підприємство. Дані показники дають змогу проаналізувати ступінь незалежності суб'єкта господарювання від фінансових ризиків в процесі прийняття управлінських рішень, а також оцінити стан основного капіталу та співвідношення між окремими видами ресурсів підприємства.

Проте більш глибокі дослідження дають змогу стверджувати, що саме структура капіталу є тим фактором, що чинить безпосередній вплив на фінансове становище підприємства – рівень його довгострокової платоспроможності, величину доходу, абсолютну величину прибутку і, як наслідок, рентабельність діяльності.

Тож в сучасному економічному світі з його виключно складною системою взаємозв'язків проблема управління капіталом стає все більш актуальною.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми управління капіталом підприємства та його структурою широко висвітлюються в зарубіжній економічній літературі. Серед відомих зарубіжних спеціалістів, що займаються розгляданням даної проблеми, можна назвати Дж. К. Ван Хорна, Р. Брейли та С. Майерса та ін. Серед провідних вітчизняних вчених-економістів варто виокремити І. О. Бланка, В. В. Бочарова, Ю. М. Воробйова, Г. Г. Кірейцева, В. В. Ковальова, Є. С. Стоянову, Т. В. Теплову.

Формулювання цілей статті. Метою статті є дослідження основних підходів щодо принципів формування капіталу суб'єктів господарювання з урахуванням необхідності досягнення ряду цілей: платоспроможність, стійкість, прибутковість, що дозволить сформувати ряд узагальнень та рекомендацій з метою забезпечення виконання передбачених цілей стратегічного розвитку підприємства.

Виклад основного матеріалу. Для ефективного функціонування підприємства важливе значення має визначення оптимальної потреби у власних фінансових ресурсах та позикових, забезпечення структури, джерел їх формування та обґрунтованих напрямків їх використання. Оптимізація структури джерел капіталу є однією з найскладніших процедур в управлінні формуванням капіталу і при створенні підприємства. Вона виражає таке співвідношення використання власного і позикового капіталу, при якому забезпечується найбільш ефективний взаємозв'язок між коефіцієнтом фінансової рентабельності і коефіцієнтом фінансової стійкості і тим самим максимізується ринкова вартість (ціна) підприємства [6]. Саме цим обумовлюється актуальність теми дослідження, яка на даному етапі розвитку ринкових відносин має фундаментальне теоретичне і практичне значення.

Слід зазначити, що нарощування майнового потенціалу підприємства та розширення господарської діяльності за рахунок власних джерел в більшості випадків є можливим при наявності позитивних показників фінансових результатів. Альтернативним кроком є залучення кредитних ресурсів, що не завжди є можливим, враховуючи рівень кредитоспроможності позичальника. В іншому випадку більш реальним шляхом є залучення коштів зовнішніх інвесторів, що в свою чергу зменшить потребу підприємства у кредитних ресурсах.

Крім того, зниження результативності господарської діяльності підприємств при перевищенні коефіцієнта автономії свого оптимального рівня є свідченням того, що орієнтація на використання лише власного капіталу для фінансування діяльності не дає можливості інтенсифікувати процес

розширеного відтворення та стримує рівень економічного зростання окремого господарства. Значний рівень даного показника може свідчити про недовіру потенційних інвесторів до конкретного товаровиробника та їх небажання здійснювати вкладення у його діяльність.

Власний капітал є чинником фінансової стабільності підприємства, проте його обсяги є обмеженими, а вартість – вищою за позиковий. Формування фінансових ресурсів лише за рахунок власних джерел є підґрунтям для забезпечення абсолютного рівня фінансової стійкості та високого рівня платоспроможності підприємства в довгостроковому періоді і, як наслідок, знижує ймовірність банкрутства. Крім того, використання лише власного капіталу, на перший погляд, дає змогу отримати більш високий рівень прибутку, адже не потрібно сплачувати відсотки за користування позиковими коштами. В той же час фінансування діяльності лише за рахунок власних коштів однозначно обмежує масштаби ведення бізнесу і виключає можливості зростання рентабельності капіталу за рахунок позикових джерел фінансування.

Аналіз використання залучених джерел фінансування показує, що за рахунок позикового капіталу підприємство має більше можливостей нарощення свого виробничого потенціалу та розширення бізнесу. Крім того, залучити додатковий позиковий капіталу можна значно швидше, ніж сформувати власний, особливо при високому рівні кредитоспроможності. Також раціональне використання власного капіталу дає можливість використати ефект фінансового лівериджу і, як наслідок, створити умови для збільшення рентабельності активів. В умовах достатніх показників рентабельності господарської діяльності використання позикових коштів навіть в умовах необхідності сплачувати за їх користування дає змогу формувати додатковий прибуток, а отже за великим рахунком перетворюється на додаткове джерело формування власного капіталу (за рахунок більшої суми нерозподіленого прибутку).

Проте, не дивлячись на те, що позиковий капітал характеризується широкими можливостями залучення у діяльність підприємства, однак

зростання його питомої ваги у структурі джерел фінансування підприємства підвищує фінансовий ризик, що генерує підприємство, а отже знижує рівень платоспроможності [1].

Оптимізація структури капіталу є одним із найбільш важливих і складних завдань, які вирішуються у процесі фінансового управління підприємством, і передбачає знаходження компромісу між допустимим рівнем ризику та необхідним рівнем доходності власного капіталу в кожному конкретному випадку.

У процесі формування структури капіталу кожного суб'єкта господарювання має бути врахована ціла низка чинників, серед яких варто виокремити наступні: стадія життєвого циклу підприємства, кон'юнктура товарного та фінансового ринку, галузеві особливості операційної діяльності підприємства, тривалість операційного циклу, рентабельність діяльності, значення коефіцієнта операційного лівериджу, рівень кредитоспроможності, схильність власників до ризику (не дивлячись на те, що це є не економічним, а психологічним фактором), система оподаткування прибутку, рівень фінансової незалежності, інфляційні коливання тощо [10].

Фахівець у сфері фінансового менеджменту І. О. Бланк пропонує здійснювати оптимізацію структури капіталу за трьома критеріями:

- 1) максимізація рівня фінансової рентабельності;
- 2) мінімізація середньозваженої вартості капіталу;
- 3) мінімізація рівня фінансових ризиків [3].

Проаналізуємо сутність кожного з даних критеріїв та ризику, з якими може зіштовхнутися підприємство, спираючись на інтерпретацію їх результатів.

Так критерій максимізації рівня фінансової рентабельності дозволяє забезпечити зростання вартості власного капіталу підприємства при різному обсягу залучення позикового капіталу [1; 4, с. 212; 5, с. 74]. Проте в умовах погіршення кон'юнктури фінансового ринку, вартість запозичених коштів може стрімко перевищити рівень валового прибутку підприємства. Крім того,

зростання частки позикового капіталу збільшує ризик банкрутства та призводить до підвищення ставки за кредит з урахуванням премії за ризик. Даним критерієм варто керуватися в умовах стабільного розвитку підприємства, коли власники зацікавлені в зростанні економічної рентабельності активів і рентабельності власного капіталу.

Критерій мінімізації середньозваженої вартості капіталу показує середню дохідність, яка очікується, коли вкладаються кошти в інвестиційний проект [7; 9]. В кожному конкретному випадку середньозважена вартість капіталу залежить від структури фінансових вкладень, а також ціни залучення капіталу від власників і кредиторів. Проте мінімізуючи середньозважену вартість капіталу підприємство може залучити вагому частку позикових джерел, внаслідок чого існує ризик втрати платоспроможності та, як наслідок, підвищується ймовірність банкрутства. Крім того, існує висока залежність вартості позикового капіталу від кон'юнктури фінансового ринку. Даний критерій є доцільним у випадку необхідності збільшення вартості капіталу, коли ціна на акції залежить від ціни капіталу, адже зниження рівня вартості капіталу призводить до зростання його ринкової вартості.

Критерій мінімізації рівня фінансових ризиків заснований на попередній оцінці вартості власного і позикового капіталу за різних умов джерел їх формування [8]. Проте в даному випадку збільшується ризик втрат додаткових доходів внаслідок недосконалої структури капіталу та ризик виплат по власному капіталу в останню чергу, лише після сплати відсотків за користування позиковим капіталом. Даний критерій може бути використаний на етапах «піднесення», коли загальною метою формування капіталу є максимізація прибутку і мінімізація ціни та фінансових ризиків.

Висновки. Таким чином, саме побудова ефективної системи фінансового менеджменту стосовно формування позикових ресурсів є одним із найважливіших завдань, що спрямовуються на забезпечення високих кінцевих фінансових результатів господарської діяльності підприємств.

Отже, основними шляхами забезпечення належного рівня фінансової

стійкості та мінімізації ризиків, що генерує підприємство, є створення умов для фінансування діяльності як на основі використання власних ресурсів, так і за рахунок кредитних операцій. При цьому слід чітко визначити переваги та недоліки фінансування діяльності за рахунок різних джерел. Використання конкретного виду джерела нарощування загальної вартісної оцінки капіталу має бути пов'язане з ґрунтовною оцінкою наслідків таких дій в плані забезпечення майбутніх рівнів платоспроможності та фінансової стійкості та корелювати з необхідністю максимізації кінцевого позитивного фінансового результату діяльності підприємства.

Література

1. Антонюк О. О. Майнова криза сільськогосподарських підприємств: прояви, вплив на ймовірність банкрутства та шляхи подолання / О. О. Антонюк // Вісник ХНАУ. Серія «Економічні науки». – 2012. – № 5. – С. 152 – 162.
2. Бичкова Н. В. Оптимізація структури капіталу вітчизняних підприємств у контексті підвищення ефективності фінансової діяльності / Н. В. Бичкова // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2013. – Вип. 1. – С. 16 – 23.
3. Бланк И. А. Финансовый менеджмент / И. А. Бланк – 2-е изд., перераб. и доп. – К. : Эльга, Ника-Центр, 2007. – 521 с.
4. Калініченко З. Д. Використання методу левериджу в управлінні структурою прибутку й капіталу / Калініченко З.Д. // Економічний аналіз. – 2008. – № 2 (18). – С. 212 – 214.
5. Квасницька Р. С. Інструментарій та методи оптимізації цільової структури капіталу підприємства / Р. С. Квасницька // Економіст. – 2005. – № 5. – С. 73-75.
6. Литовченко О. Ю. Оптимізація структури капіталу як складова стратегії забезпечення фінансової безпеки підприємства / О. Ю. Литовченко, С. А. Макуха // Вісник економіки і промисловості. – 2010. – № 29. – С. 134–136.
7. Масюк Ю. В. Особливості оптимізації управління капіталом в умовах кризи / Ю. В. Масюк, Л. І. Бровко // Науковий вісник Ужгородського

університету : Серія Економіка. – 2011. – № 33. – С. 181–185.

8. Семенов А. Г. Ефективне управління структурою капіталу акціонерного товариства / А. Г. Семенов, О. О. Плаксюк, О. В. Ярошевська // Вісник економічної науки України. – 2010. – № 2 (18). – С. 137–144.

9. Сілакова Г. В. Оптимізація структури капіталу підприємства на основі використання теоретико-ігрового підходу / Г. В. Сілакова, О. О. Сопіженко // Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. – 2013. – № 4 (24). – С. 114-119.

10. Чорна О. М. Економічний зміст та проблематика управління капіталом підприємства реального сектору економіки України / Чорна О. М., Мацнаєва О. О. // Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції. – 2013. – № 2. – С. 48 – 56.

References

1. Antoniuk, O. O. (2012) “Property crisis of agricultural enterprises: the manifestations, the impact on the probability of bankruptcy and ways to overcome”, *Visnyk KhNAU. Seriiia “Ekonomichni nauky”*, vol. 5, pp. 152-162.

2. Bychkova, N. V. (2013) “Optimize capital structure of domestic enterprises in the context of improving the efficiency of financial activities”, *Visnyk sotsialno-ekonomichnykh doslidzhen*, vol. 1, pp. 16-23.

3. Blank, Y. A. (2007), *Fynansovyy menedzhment* [Finance management], 2nd ed, El'ha, Nyka-Tsentr, Kyiv, Ukraine.

4. Kalinichenko, Z. D. (2008), “Using leverage method in managing earnings and capital structure”, *Ekonomichnyj analiz*, vol. 2 (18), pp. 212-214.

5. Kvasnyts'ka, P. C. (2005), “Instruments and methods of optimizing target capital structure”, *Ekonomist*, vol. 5, pp. 73-75.

6. Lytovchenko, O. Yu. and Makukha, S. A. (2010) “Optimization of capital structure as part of the strategy to ensure the financial security of the enterprise”, *Visnyk ekonomiky i promyslovosti*, vol. 29, pp. 134-136.

7. Masiuk, Yu. V. and Brovko, L. I. (2011) “Optimization of capital management in the crisis”, *Naukovyj visnyk Uzhhorods'koho universytetu : Seriiia*

Ekonomika, vol. 33, pp. 181-185.

8. Semenov, A. H., Plaksiuk, O. O. and Yaroshevs'ka, O. V. (2013) "Effective management of the capital structure of joint stock companies", *Visnyk ekonomichnoi nauky Ukrainy.*, vol. 2 (18), pp. 137-144.

9. Silakova, H. V. (2013) "Optimization of the capital structure of the enterprise based on the use of game-theoretic approach", *Visnyk Berdians'koho universytetu menedzhmentu i biznesu*, vol. 4 (24), pp. 114-119.

10. Chorna, O. M. and Matsnaieva, O. O. (2013) "Effective management of the capital structure of joint stock companies", *Naukovyj visnyk: Finansy, banky, investytsii*, vol. 2, pp. 48-56.