

УДК 336:658.16

**ПІДХОДИ ЩОДО ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ
ПІДПРИЄМСТВА****Майборода О. В., к.е.н.****Майборода О. Є., к.е.н.****Гнезділов Б. С.***Харківський інститут фінансів Київського національного торговельно-економічного університету*

У статті проаналізовано підходи щодо створення оптимальної структури капіталу для визначення найбільш ефективного функціонування підприємства та досягнення стабільного зростання обсягів капіталу з паралельним підвищення рентабельності підприємства. Розглянуто, що однозначного визначення «оптимальна структура капіталу підприємства» як категорія не існує, що відповідає канонічним засадам економічної науки, а тому різні автори трактують оптимальність структури капіталу диференційовано за певними показниками. Визначено, що на даний час, виходячи з аналізу економічної літератури більшість авторів виділяють три методи оптимізації структури капіталу. Отримано висновок, що залежно від того, як фінансові менеджери відносяться до ризику, залежить вибір підприємством особливих підходів до фінансування своїх активів. Розглянуто та запропоновано оптимізацію структури капіталу вітчизняних підприємств, яка здійснюватиметься за допомогою послідовного виконання визначених етапів. Доведено, що оптимізація структури капіталу – це найважливіший етап стратегічного аналізу капіталу, який полягає у визначенні такого співвідношення між вартістю, втіленою в кошти підприємства, які йому належать і приносять прибуток, та вартістю, інвестованою в грошові кошти, що залучаються на основі їх повернення, при якому досягається максимальна ефективність діяльності підприємства.

Ключові слова: структура капіталу підприємства, власний капітал, позиковий капітал, етапи оптимізації структури капіталу підприємства, інвестиції

UDC 336:658.16

**THE APPROACHES TO OPTIMIZING THE CAPITAL STRUCTURE
OF THE ENTERPRISE****Maiboroda Olga, PhD in Economics****Maiboroda Oleg, PhD in Economics****Gnezdilov B.***Kharkiv institute of finance of Kyiv national university of trade and economics*

The approaches for creating an optimal capital structure in order to determine the most effective functioning of the enterprise; to achieve a stable growth of capital; to

increase of profitability of the enterprise, have been analyzed in the article. It has been found out that unambiguous definition of "optimal capital structure of the enterprise" as a category does not exist and this corresponds to the canonical principles of economic science. Hence different authors interpret the optimality of the structure of capital differently by certain indicators. It has been determined, based on the analysis of economic literature, that most of authors distinguish three methods of optimizing the structure of capital. The authors believe that, depending on how financial managers are at risk, the choice of the company depends on the specific approaches to financing their assets. The optimization of the capital structure of domestic enterprises has been proposed. It is suggested to be carried out by successive implementation of certain stages. It is proved that optimization of the structure of capital is the most important stage of strategic capital analysis. This optimization means the determination such a correlation between the value, embodied in the company's funds that it owns and generates profit, and the value, invested in cash attracted on the basis of their return, in a way which achieves maximum efficiency of the enterprise.

Keywords: capital structure of the enterprise, equity capital, loan capital, stages of optimization of the capital structure of the enterprise, investment.

Актуальність проблеми. Результат і ефективність діяльності підприємства залежать від того, наскільки раціонально використовується капітал. Дотримуючи певні пропорції власного і позикового капіталу, можна забезпечити необхідний рівень фінансової незалежності, рентабельності, а також максимізувати ринкову вартість підприємства.

Ринкові перетворення в Україні принципово змінили умови функціонування підприємств, у тому числі умови формування й використання їхніх фінансових ресурсів. Механізми фінансування діяльності підприємств істотно змінилися. Як наслідок, виникло багато питань як теоретичного, так і практичного характеру, пов'язаних з управлінням капіталом підприємств як певною сукупністю його фінансових ресурсів.

Аналіз останніх наукових досліджень. В економічній літературі питанням сутності капіталу, його формам, значенню, присвячено чимало публікацій. Так, зокрема, класики економічних наук [1, 2, 3], а також в працях сучасних фахівців [4, 5, 6, 7] та інші. Виходячи з того, що однозначного визначення «оптимальна структура капіталу підприємства» як категорія не існує, що відповідає канонічним засадам економічної науки, а тому різні автори трактують оптимальність

структури капіталу диференційовано за певними показниками. Деякі автори [8, 9, 10, 11] дають визначення оптимальної структури капіталу як певного співвідношення власного та залученого капіталу, яке призводить до максимізації вартості акцій підприємства. Тобто, критерієм визначення оптимальності структури капіталу автори визначають максимальну ціну акцій підприємств або, іншими словами, ринкову вартість власного капіталу підприємства. Цей підхід спрямований на оцінювання фіктивного капіталу. Розвиваючи зазначені вище критерії визначення оптимальної структури капіталу підприємств, деякі автори акцентують свою увагу на критерії співвідношення рентабельності власного капіталу та фінансової стійкості підприємства. Так, І. О. Бланк [12] зазначає, що оптимальна структура капіталу – це таке співвідношення використання власних і залучених джерел, за якого забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості.

Разом із тим, виникає багато не вирішених моментів щодо процесів формування оптимальної структури й використання капіталу підприємств, визначення загальної потреби у фінансових ресурсах підприємства, які недостатньо розроблені та висвітлені в економічній літературі.

Головною метою цієї роботи є вибір оптимальної структури капіталу для визначення найбільш ефективного функціонування підприємства та досягнення стабільного зростання обсягів капіталу з паралельним підвищення рентабельності підприємства.

Викладення основного матеріалу дослідження. Аналіз структури капіталу є одним із найбільш важливих і складних завдань, які вирішуються у процесі фінансового управління підприємством. Оптимальна структура капіталу являє собою таке співвідношення використання власних і позичених коштів, при якому забезпечується ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності і коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість [3].

Оптимізація структури капіталу є одним із найбільш важливих і складних завдань, які вирішуються у процесі фінансового управління підприємством [8]. Аналіз літературних джерел дає змогу визначити термін «оптимізація структури капіталу» як співвідношення між

власним і позиковим капіталом, за якого підприємство отримає максимальний прибуток і максимальну рентабельність [5].

Також, аналіз економічної літератури свідчить, що більшість авторів виділяють три методи оптимізації структури капіталу:

1. Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності. Цей метод ґрунтується на багатоваріантних розрахунках рівня фінансової рентабельності при різній структурі капіталу. При цьому остання виражається через показник – ефект фінансового важеля.

2. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації її вартості. Метод ґрунтується на попередній оцінці власного і позиченого капіталів за різних умов їх формування, обслуговування та здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу і таким чином, пошуку найбільш реальної ринкової вартості підприємства.

3. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Він пов'язаний з процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових активів підприємства: необоротних, оборотних активів.

Отже, залежно від того, як фінансові менеджери відносяться до ризику, залежить вибір підприємством особливих підходів до фінансування своїх активів. Якщо підприємство впевнене в тому, що короткострокові зобов'язання будуть легко поновлені, то, застосувавши агресивний підхід, воно заощадить значні кошти на оплаті запозичень. З іншого боку, коли немає впевненості, що можна буде постійно підтримувати зобов'язання на визначеному рівні консервативний підхід буде ефективнішим.

Основними критеріями оптимальності структури капіталу підприємства є [13, с. 180]:

- політика фінансування активів. Формування структури капіталу підприємства із врахуванням вказаного критерію базується на вивченні співвідношення між статтями активу і пасиву балансу і дозволяє визначити необхідну величину і частку тих чи інших джерел фінансування;

- вартість підприємства. Існують різні теорії, які розглядають взаємозв'язок структури капіталу і вартості підприємства як бізнесу.

При цьому оптимальною є структура капіталу, що максимізує ринкову вартість підприємства;

- вартість капіталу. Оскільки як власний, так і позиковий капітал мають для підприємства свою вартість – вартість обслуговування, то оптимальна структура з цієї точки зору – структура, що мінімізує вартість капіталу;

- ризики. При формуванні структури капіталу підприємство несе різноманітні види ризиків. Так, до них відносяться ризик часткового чи повного неповернення позикових коштів, ризик обслуговування боргу (несплата відсотків), ризик банкрутства. При цьому підприємство може поставити задачу оптимізації структури капіталу при існуючих обмеженнях з точки зору зниження певних видів ризиків;

- рентабельність. Загально визнаним фактом є те, що залучення позикових ресурсів може привести до зростання рентабельності власного капіталу підприємства за рахунок ефекту фінансового важеля. Оптимальна структура капіталу в даному випадку максимізує рентабельність підприємства, тобто дозволяє отримати найбільший прибуток за існуючого рівня власних ресурсів.

Таким чином, це ще раз підкреслює що, під оптимальною структурою капіталу доцільно розуміти таке співвідношення джерел власних та позикових ресурсів підприємства, яке забезпечує найкраще значення критеріїв оптимізації при заданому рівні фінансової стійкості підприємства з метою досягнення його максимальної ринкової вартості.

Налагоджений механізм управління капіталом передбачає [12]:

- чітку постановку цілей і завдань управління капіталом, а також контроль за їх дотриманням у плановому періоді;

- удосконалення методики визначення й аналізу ефективності використання усіх видів капіталу;

- розроблення напрямків оптимізації процесу управління капіталом, а також їх аналізу і впровадження;

- розроблення методики оперативного управління високоліквідними обіговими активами;

- розроблення загальної стратегії управління капіталом;

- використання у процесі управління економічних методів і моделей, зокрема під час аналізу і планування;

- орієнтацію на використання внутрішніх важелів впливу на процес управління капіталом.

Оптимізація структури капіталу є однією зі складних проблем у фінансовому менеджменті. Оптимізацію структури капіталу вітчизняних підприємств варто здійснювати за допомогою послідовного виконання деяких етапів, які графічно представлені на рис.1.



Рис.1 Основні етапи процесу оптимізації структури капіталу підприємства

Джерело: [14]

Виходячи з наведеного вище рисунку процес послідовної реалізації етапів оптимізації структури капіталу складається:

1. Проаналізувати склад капіталу в динаміці за періоди, квартали, роки, та тенденції зміни його структури, а також вплив, що вони здійснюють на фінансову стійкість та ефективність використання капіталу.

2. Оцінити вплив основних факторів, що визначають структуру капіталу: галузеві особливості операційної діяльності, стадія життєвого циклу організації, кон'юнктура товарного ринку, кон'юнктура фінансового ринку, рівня рентабельності операційної діяльності, податковий тиск на компанію, ступень концентрації акціонерного капіталу.

3. Провести оптимізацію структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності. Необхідною умовою приросту рентабельності власного капіталу є перевищення рентабельності активів середньовідсоткової ставки кредиту. Оскільки коефіцієнт фінансового левериджу підсилює позитивну дію цього диференціала, його значення повинно бути максимальним, що досягається за рівного співвідношення власного та позичкового капіталу.

4. Здійснити оптимізацію структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості. Розрахунок середньозваженої вартості капіталу, тобто сумарного обсягу власного та позичкового капіталу та витрат на їх обслуговування, дозволяє отримати таку пропорцію, за якої цей показник буде мінімальним, а розмір залученого капіталу досягне значення, за якого максимізуватиме ринкову вартість організації.

5. Реалізувати оптимізацію структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Вибір одного з методів фінансування активів повинен враховувати рентабельність організації, її кредитний рейтинг, ліквідність та платоспроможність. Чим сильніша позиція організації за цими показниками, тим ризикованіший метод фінансування вона обирає.

6. Визначити фінансову стратегію організації через формування відповідного показника цільової структури капіталу. Побудова фінансової стратегії має ґрунтуватись на визначенні основних цілей на майбутнє та завдань щодо досягнення запланованих показників. Згідно з ними здійснюватиметься подальше формування цільової структури капіталу організації залученням фінансових коштів з відповідних джерел.

Отже, ураховуючи ці етапи, організація визначає на плановий прогностичний період найбільш прийнятну для себе структуру капіталу.

Основними завданнями оптимізації структури капіталу є:

- формування структури капіталу, яка забезпечила б розвиток підприємства;

- створення умов, за яких підприємство отримує максимальний прибуток.

В умовах недостатності власних оборотних коштів для задоволення фінансових потреб промислових підприємств головним джерелом фінансування їхніх виробничих потреб виступає, як правило, банківський кредит.

Отже, у структурі капіталу підприємства домінуюча позиція належить позиковому капіталу. Це варіант побудови структури капіталу за принципом «робочого позикового капіталу» [12].

Разом із тим, такий варіант формування структури капіталу характеризується високою витратоємністю діяльності підприємства, оскільки витрати за погашенням й оплатою кредитів, виступаючи фінансовими видатками підприємства, сприяють росту валових витрат і

зниженню прибутку. Застосування інших варіантів побудови структури капіталу залежить від форми власності, системи відомчого управління.

Висновки. Дослідження щодо оптимізації структури капіталу дало змогу зробити такі висновки:

По-перше, у процесі оптимізації структури капіталу необхідно враховувати кінцевий результат діяльності підприємства, тобто фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування.

По-друге – оптимальне співвідношенням між власним і позичковим капіталом визначається для кожного підприємства індивідуально в залежності від його особливостей.

По-третє – під час розрахунку оптимального співвідношення власного та позикового капіталу необхідно враховувати не тільки вже відпрацьовані методи оптимізації структури капіталу, але й показники резерву капіталу, рентабельності капіталу підприємства та кредитоспроможності.

По-четверте - оптимізації структури капіталу – це найважливіший етап стратегічного аналізу капіталу, який полягає у визначенні такого співвідношення між вартістю, втіленою в кошти підприємства, які йому належать і приносять прибуток, та вартістю, інвестованою в грошові кошти, що залучаються на основі їх повернення, при якому досягається максимальна ефективність діяльності підприємства.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Рикардо Д. Начала политической экономии / В. Петти, А. Смит, Д. Рикардо ; сост. авт. предисл. И. А. Столяров. — М. : ЭКСМО. — Пресс, 2000. — С. 402—476.
2. Милль Дж. С. Основы политической экономии. Т. 1 / Дж.С. Милль ; пер. с англ. А.А. Калинина, В.Т. Стоплер; под. ред. А.Г. Милейковского. — М.: Прогресс, 1980. — 496 с.
3. Самуэльсон П. Э. Экономика / П. Э. Самуэльсон, В. Д. Норхаус ; пер. с англ. О.Л. Пелявского. — [18-е изд.]. — М. : ООО «И. Д. Вильямс», 2007. — 1360 с.
4. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент : в 2 т. / Ю. Бригхем, Л. Гапенски ; пер. с англ. под ред. В. В. Ковалева. — СПб. : Экономическая школа, 1997. — Т. 1. — 1997. — 497 с.
5. Росс С. Основы корпоративных финансов / С. Росс, Р. Вестерфилд, Б.Джордано ; пер. с англ. — М. : Лаборатория базовых знаний, 2000. — 720 с.
6. Ченг Ф. Ли Финансы корпораций: теория, методы и практика / Ф. Ли Ченг, Джозеф И. Финнерти.— М. : ИНФРА-М, 2000. — 688 с.

7. Скотт М. К. Факторы стоимости / М. К. Скотт ; пер. с англ. — М. : Олимп-Бизнес, 2000. — 432 с.
8. Бригхем Є. Ф. Основи фінансового менеджменту / Є. Ф. Бригхем ; пер. з англ. — К. : Молодь, 1997. — 1000 с.
9. Викиданець І. В. Методи оптимізації структури капіталу підприємства [Електронний ресурс] / І. В. Викиданець. — Режим доступу : http://www.nbuu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vdnuet/econ/2009_3/27.pdf.
10. Стоянова Е. С. Финансовый менеджмент : учебник / Е. С. Стоянова. — [6-е изд.]. — М. : Перспектива, 2008. — 656 с.
11. Нікбахт Е. Фінанси / Е. Нікбахт, А. Гропеллі ; пер. з англ. — К.: Основи, 1993. — 383 с.
12. Бланк І. О. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. [реком. МОН України для студ. ВНЗ] / І. О. Бланк. — К. : Ельга, 2008. — 724 с.
13. Сілакова Г. В. Оптимізація структури джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємств / Г. В. Сілакова // Вісник Східноєвроп. ун-ту екон. і менеджменту. – Випуск 1 (4). – 2009. – С. 178–183.
14. Головка О. Г., Шляпкіна К. О. Формування оптимальної структури капіталу підприємства // Вісник НТУ «ХП». - 2012. - № 49 (1022)- С. 22-27