

УДК 336.581.2

## УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА НА ОСНОВІ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ ПОЗИКОВОГО КАПІТАЛУ

**Аліна Василівна РИБІЦЬКА**

*аспірантка кафедри математичних методів в економіці Львівської державної фінансової академії  
E-mail: golden\_fish@bigmir.net*

*Анотація. У статті визначена суть понять «склад» та «структура» капіталу, а також основні чинники, які визначають структуру капіталу. Сформовано основні завдання оптимізації структури капіталу. Охарактеризовані основні етапи проведення оптимізації структури капіталу. Визначено та подано статистичний аналіз підприємствам України, які за період 2012–2013 років були збитковими. Дана характеристика основним концепціям оптимізації структури капіталу.*

*Аннотация. В статье определена суть понятий «состав» и «структура» капитала, а также основные факторы, которые определяют структуру капитала. Сформированы основные задания оптимизации структуры капитала. Охарактеризованы основные этапы проведения оптимизации структуры капитала. Определенно и подан статистический анализ предприятиям Украины, которые за период 2012-2013 годов были убыточными. Дана характеристика основным концепциям оптимизации структуры капитала.*

**Ключові слова:** капітал підприємства, структура капіталу, фінансовий важіль, оптимізація структури капіталу, збиткові підприємства.

**Ключевые слова:** капитал предприятия, структура капитала, финансовый рычаг, оптимизация структуры капитала, убыточные предприятия.

**Постановка проблеми.** Динаміка та особливості соціально-економічних процесів в Україні потребують підвищення рівня ефективності функціонування суб'єктів господарської діяльності. Капітал, що поряд з іншими видами економічних ресурсів забезпечує виробничий процес, у ринкових умовах перетворюється на один з основних визначальних чинників ефективності господарювання. Від їх правильного формування, величини і раціональної структури значною мірою залежать темпи росту виробництва продукції і національного доходу країни. Капітал підприємства відбиває процес створення, розподілу, використання і відтворення фінансових ресурсів як у масштабах окремого підприємства, так і держави в цілому. У зв'язку з цим, управління капіталом підприємства на основі залучення і ефективного використання позикових коштів на основі оптимізації його структури є однією з важливих функцій, яка спрямована на забезпечення досягнення високих кінцевих результатів господарської діяльності кожного підприємства.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Проблеми формування і використання фінан-

сового капіталу, управління його структурою та вартістю досліджуються в працях зарубіжних та вітчизняних вчених-економістів, таких як Є. Бріхмена, Е. Нікбахта, І. Балабанова, І. Бланка, В. Ковальова, А.Поддєрьогіна та О.Терещенка. Механізм оптимізації співвідношення позикових та власних ресурсів підприємства визначили такі вчені-економісти як В. С. Андрієць, Т. М. Поливана, М. Я. Рупняк, Г. А. Семенов [8], Г. І. Міокова [4], а також О. С. Богма та А. С. Павлова [2]. В. О. Подольська та С. Г. Сагова акцентували увагу на забезпеченні найефективнішої пропорційності між дохідністю та фінансовою стійкістю. Проте, незважаючи на значну кількість проведених досліджень, багато істотних аспектів оптимізації джерел фінансування залишаються недостатньо проаналізованими.

Серед проблем, породжених використанням поряд із власним капіталом позикового капіталу чи не найважливішим і найбільш дискусійним залишається визначення оптимальної структури формування фінансового капіталу та передбачення впливу та наслідків використання позикового капіталу у фінансово-господарській діяль-

ності підприємства поряд із власним.

**Мета статті.** Основна ціль дослідження полягає у визначенні методики аналізу оптимальної структури капіталу (власного та позикового) та її впливу на ефективне функціонування господарюючого суб'єкта, що актуалізує тематику дослідження і ставить питання необхідності формування дієздатної фінансової стратегії формування фінансового капіталу, направленою на підвищення раціональності і результативності формування джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємства.

**Обґрунтування отриманих наукових результатів.** Сучасний етап розвитку економіки України та її інтеграція у світовий економічний простір зумовлює необхідність пошуку для вітчизняних підприємств нових способів функціонування. Ефективність діяльності будь-якого суб'єкта господарювання залежить від правильної стратегії управління капіталом підприємства, оскільки від співвідношення між власними та позиковими ресурсами залежить фінансовий результат і стан. У зв'язку з цим зростає роль стратегічного аналізу джерел фінансування підприємства, а саме їх оптимальної структури.

Структура капіталу – спеціальне логічне поняття, введене в сучасний фінансовий аналіз для позначення комбінації (співвідношення) джерел позикового і власного фінансування, яка прийнята в підприємства для реалізації її ринкової стратегії. Сьогодні цей термін часто замінюють поняттям «фінансовий важіль», і цей вираз увійшов до лексики не випадково. Важіль – інструмент, що полегшує або примножує ефект затрачених зусиль. Залучення позикового фінансування повинне працювати на стратегічні задачі власника. У контексті фінансування термін «фінансовий важіль» посиляє нас до регулярної практики фінансування довгострокового розвитку за рахунок позикових засобів заради досягнення інтересів власника, а точніше, заради зростання ринкової вартості активів підприємства.

Водночас, необхідно розділяти поняття склад та структура капіталу підприємства. Склад капіталу підприємства – це сукупність утворюючих його елементів, а структура – співвідношення (питома вага) даних елементів.

Оцінка основних чинників, що визначають структуру капіталу. До них належать:

- галузеві особливості господарської діяльності;
- стадія життєвого циклу фірми (молоді компанії з конкурентною продукцією можуть залучати для свого розвитку більше позикового капіталу, а зрілі використовують переважно власні кошти);
- кон'юнктура товарного та фінансового ринків;
- рівень прибутковості поточної діяльності;
- податкове навантаження на компанію (частка податків, що сплачують, у виручці прямих і непрямих від продажу – бруто);
- ступінь концентрації акціонерного капіталу (прагнення власників капіталу зберегти контрольний пакет акцій [6, с.56].

Виходячи з того, що основною метою оптимізації структури капіталу є пошук оптимального співвідношення між власним і позиковим капіталом, можна сформулювати основні завдання оптимізації структури капіталу:

1) формування необхідної структури капіталу, яка б забезпечила сталий розвиток підприємства;

2) забезпечення умов, за яких підприємство отримуватиме максимальну суму прибутку [1, с. 16].

Процес оптимізації структури капіталу суб'єкта господарювання складається з певних етапів, послідовне виконання таких з них як аналіз капіталу підприємства та оцінка основних факторів, від яких залежить формування його структури призводить до вибору напряму, за яким буде здійснюватись безпосередньо сам процес оптимізації структури капіталу на підприємстві, а саме, за допомогою критеріїв рівня рентабельності, мінімізації вартості підприємства, мінімізація рівня фінансових ризиків та формування показника цільової структури капіталу або за допомогою комплексного застосування зазначених етапів.

На першому етапі здійснюється оцінка основних сфер діяльності суб'єкта господарювання за такими напрямками як виробництво продукції, збут, а також оцінка фінансової та інвестиційної діяльності, визначення основних факторів та їх ступеня впливу. Другий етап характеризується оцінкою рівня рентабельності, визначення динамік та тенденцій обсягу отриманого прибутку протягом досліджуваного періоду (рис. 1).

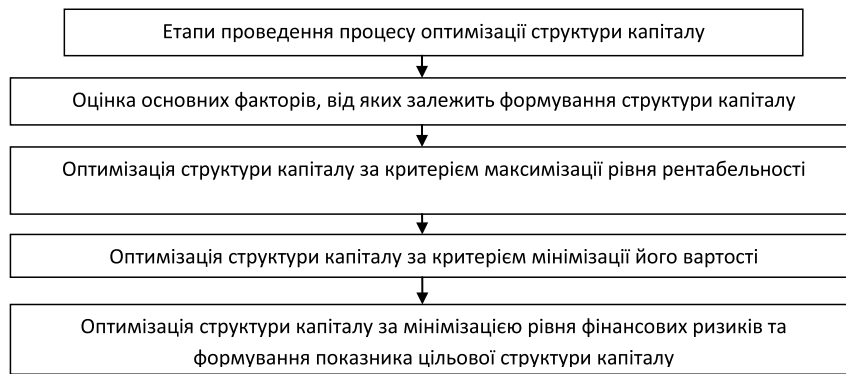


Рис. 1. Етапи проведення оптимізації структури капіталу

На третьому етапі здійснюється аналіз структури джерел фінансування, співвідношення власного капіталу та позикових ресурсів. Четвертий етап є комплексною оцінкою, як полягає в проведенні стратегічної оцінки індексу фінансової стабільності підприємства, що характеризує змінення фінансового стану підприємства у поточному періоді щодо базисного періоду та враховує можливості з позицій збереження ним фінансової рівноваги в перспективному періоді.

Аналіз цього показника надасть можливість кількісної оцінки змінення фінансової стабільності та діагностування подальшого розвитку підприємств. Крім того, у випадку коли спостерігається негативна тенденція до зниження коефіцієнта фінансової стабільності, цей підхід дає змогу виявити та оцінити фактори, які сприяли складенню такої ситуації. Механізм розрахунку показника індексу фінансової стабільності відображений у формулі 1.

$$K_{ф.с.} = \sqrt[3]{I_{ф.р.}} * (1 + \Phi_i) * (1 + K_p.) \quad (1)$$

де  $K_{ф.с.}$  – індекс фінансової стабільності;  
 $I_{ф.р.}$  – індекс зміцнення фінансової рівноваги підприємства (співвідношення можливого обсягу власних фінансових ресурсів, створюваного підприємством та необхідного обсягу споживання його власних фінансових ресурсів);

$\Phi_i$  – інтегральний показник фінансової стійкості;

$K_p.$  – коефіцієнт стійкого росту підприємства, який визначає приріст обсягу його реалізації при збереженні положення фінансової рівноваги.

Перевага досить важлива, тому що дозволяє на основі визначення причин фінансової дестабілізації підприємства виробити і реалізувати ряд управлінських рішень з усунення або часткової нейтралізації першопричин [7, с. 104].

Важливим етапом дослідження є визначення кількості підприємств, що є збитковими в Україні. Найбільше вагоме зниження прибутку відбулося в таких галузях як транспорт, поштова та кур'єрська діяльність – на 39,3 % до 5,115 млрд грн. Найбільше зростання збитку відбулося в таких сферах як фінансова і страхова діяльність – на 133,4 % до 15,517 млрд грн; оптова та роздрібна торгівля, ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів – на 86 % до 16,15 млрд грн. Найбільшу кількість збиткових підприємств зафіксовано у таких галузях як мистецтво, спорт, розваги та відпочинки (57,4 %), тимчасове розміщення і організація харчування (52 %), будівництво (48,3 %), транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність (48,2 %) (рис. 2) [10].

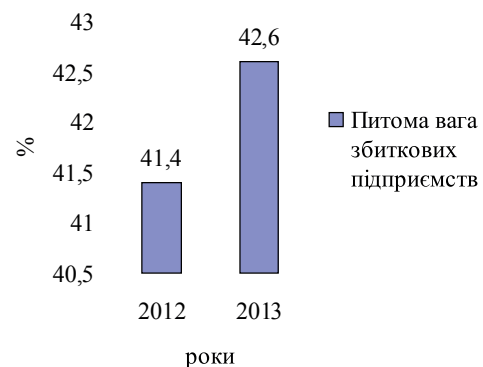


Рис. 2. Питома вага збиткових підприємств у загальній кількості протягом 2012–2013 років

Зростання кількості збиткових підприємств у загальній структурі суб'єктів господарювання спричинене як зовнішніми, так і внутрішніми процесами. До зовнішніх факторів відносять у першу чергу політичну ситуацію, динаміку макроекономічних показників та ринкову кон'юнктуру,

оподаткування підприємств та законодавчу базу. Внутрішніми причинами таких змін є проблеми управління ресурсами підприємства, а саме неефективне використання як власних ресурсів, так

і позикових коштів.

Для оптимізації структури капіталу підприємства можуть використовувати різноманітні методи, що охарактеризовані в табл. 1.

Таблиця 1

*Характеристика основних концепцій оптимізації структури капіталу*

Назва концепції	Характеристика
Традиціоналістська модель	Оптимізація структури капіталу здійснюється шляхом визначення окремої вартості складових капіталу
Концепція ідентиферентності структури капіталу	Ця концепція полягає в тому, що капітал підприємства не здійснює вплив на ринкову вартість. Підприємство повинно оптимізувати активи
Компромісна концепція	Оцінка оптимізаційної структури здійснюється з урахуванням як рівня прибутковості, так і можливих фінансових ризиків
Концепція суперечності інтересів	В основі її положення лежить відмінність інтересів і рівня інформованості власників, інвесторів, кредиторів і менеджерів у процесі управління ефективністю використання капіталу, вирівнювання яких викликає збільшення вартості окремих його елементів

Слід також відзначити, що багато промислових підприємств мають застарілі форми виробництва, які не здатні забезпечувати швидке оновлення продукції, шляхом модернізації або випуску принципово нових виробів, не зважаючи на наявні конструкторські розробки, і, в окремих випадках, фінансові можливості. Внаслідок чого продукція більшості підприємств промисловості є неконкурентоздатною щодо якості.

Структура капіталу підприємств є важливим стратегічним параметром та інструментом обґрунтування управлінських рішень, спрямованих на підвищення раціональності і результативності формування джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємств. З одного боку, надмірно низька частка позикового капіталу фактично означає недовикористання потенційно дешевшого, ніж власний капітал, джерела фінансування. У підприємства складаються вищі витрати на капітал, що створює завищені вимоги до прибутковості майбутніх інвестицій. З іншого боку, структура капіталу, де домінують позикові засоби, також пред'являє дуже високі вимоги до прибутковості капіталу внаслідок підвищення вірогідності неплатежу і зростання ризику для інвестора.

*Список використаних джерел*

1. Андрієць В. С. Забезпечення економічного зростання підприємства за допомогою оптимізації грошових потоків підприємства / В. С. Ан-

**Висновки.** Важливу роль у функціонуванні підприємства відіграє формування капіталу. Підприємство може використовувати власні та позикові кошти для здійснення своєї діяльності, оскільки ефективна фінансова діяльність підприємства неможлива без постійного залучення позикових коштів. А структура джерел фінансування підприємства залежить від стану ринку капіталу, відсоткової політики комерційних банків, виду оподаткування тощо. Тому підприємству необхідно зважити всі плюси та мінуси позикових коштів та вибрати оптимальну політику оптимізації структури капіталу.

Таким чином, процес оптимізації структури капіталу при здійсненні фінансово-господарської діяльності суб'єктами господарювання є однією зі складних проблем у фінансовому менеджменті. Оптимізацію структури капіталу вітчизняних підприємств варто здійснювати за допомогою послідовного виконання певних етапів, за допомогою яких підприємство має можливість визначити на плановий прогностичний період найбільш прийнятну структуру капіталу.

дрієць // Економіка, фінанси, право. — 2008. — № 11. — С. 16–18.

2. Богма О. С., Павлова А. С. Особливості

управління фінансовими ресурсами вітчизняних підприємств / О. С. Богма, А. С. Павлова // Вісник Запорізького національного університету. — 2012. — № 1(13). — С. 195–199.

3. Золотаренко В. О. Функціонально-структурна модель управління структурою капіталу підприємства / В. О. Золотаренко // Управління розвитком — 2011. — № 1 (98). — С. 147–150.

4. Міокова Г. І. Управління залученням заповнень суб'єктами господарювання [Електронний ресурс] / Г. І. Міокова. — Режим доступу : <http://www.nbu.gov.ua/>.

5. Непочатенко О. О. Сучасні методи кредитування сільськогосподарських підприємств / О. О. Непочатенко, Н. В. Бондаренко, О. Г. Бондаренко // Економіка АПК. — 2012. — № 5. — С. 69–74.

6. Приймак І. І. Стратегічний аналіз фінансової стійкості підприємства / І. І. Приймак

// Економіка та управління підприємствами машинобудівної галузі: проблеми теорії та практики. — 2012. — № 3. — С. 55–68.

7. Сафронська І. М. Методичні підходи до комплексної оцінки фінансового стану підприємства / І. М. Сафронська, Г. С. Белай // Економіка та держава. — 2009. — № 11. — С. 104–105.

8. Семенов Г. А. Оптимізація структури капіталу підприємства [Електронний ресурс] / Г. А. Семенов. — Режим доступу : <http://www.nbu.gov.ua/>.

9. Яремко І. Й. Управління капіталом підприємства: економічний і фінансовий інструментарій : монографія / І. Й. Яремко. — Л. : Каменярь, 2009. — 176 с.

10. Офіційний сайт Державного комітету статистики України. — Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>.