

УПРАВЛІННЯ ОПТИМІЗАЦІЄЮ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА MANAGING OPTIMIZATION OF THE ENTERPRISE CAPITAL STRUCTURE

УДК 338.58:65.014

Великий Ю.М.

д.е.н., професор кафедри фінансів і кредиту

Харківський інститут фінансів Київського національного торговельно-економічного університету

Тешева Л.В.

к.е.н., доцент кафедри фінансів і кредиту

Харківський інститут фінансів Київського національного торговельно-економічного університету

Височін З.В.

студент

Харківський інститут фінансів Київського національного торговельно-економічного університету

У статті розглянуто особливості управління оптимізацією структури капіталу підприємства. Правильне управління оптимізацією структури капіталу вирішує такі питання, як формування достатнього обсягу капіталу, що забезпечує необхідні темпи економічного розвитку підприємства, що сприяє умовам досягнення максимальної доходності капіталу за умови запланованого рівня фінансового ризику.

Ключові слова: капітал, управління, оптимізація, структура, прибуток, співвідношення, власні ресурси, позикові ресурси.

В статье рассмотрены особенности управления оптимизацией структуры капитала предприятия. Правильное управление оптимизацией структуры капитала решает такие вопросы, как формирование достаточного объема капитала, обеспечивающего необходимые темпы экономического

развития предприятия, что способствует условиям достижения максимальной доходности капитала при запланованном уровне финансового риска.

Ключевые слова: капитал, управление, оптимизация, структура, прибыль, соотношение, собственные ресурсы, заемные ресурсы.

The article deals with the features of management optimization of the capital structure of the enterprise. Correct optimization of the structure of capital, solves such issues as the formation of sufficient capital that provides the necessary rates of economic development of the enterprise, which in turn contributes to the conditions for achieving maximum return on capital at the planned level of financial risk.

Key words: capital, management, optimization, structure, profit, ratio, own resources, loan resources.

Постановка проблеми. Динаміка та особливості соціально-економічних процесів в Україні зумовлюють актуальність для підприємств України питань щодо управління оптимізацією структури капіталу. Керівництво підприємств мають забезпечувати ефективно управління, контроль та своєчасне корегування структури капіталу підприємства.

Управління оптимальною структурою капіталу сприяє отриманню максимального прибутку, рентабельності, фінансовій стійкості та високим показникам ліквідності й платоспроможності. Від правильного формування, величини і раціональної структури значною мірою залежать темпи росту як виробництва продукції, так і національного доходу країни [7].

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Аналіз літературних джерел свідчить про великий інтерес учених до питань управління оптимізацією структури капіталу підприємства. Так, цьому питанню присвячено праці таких зарубіжних та вітчизняних учених, як С. Росс, Ф. Модільяні, М. Міллер, С. Майєрс, Н. Майлуф, Ю. Брігхем, І. Бланк, Т. Головка, В. Подольська, С. Сагова, Г. Савицька, І. Яремко, О. Яріш та ін. Усі вони акцентують увагу на оптимальному співвідношенні між власним і позиковим капіталом, за якого забезпечується найефективніша пропорційність між дохідністю та фінансовою стійкістю підприємства [1].

Постановка завдання. Метою статті є систематизація сучасних методик управління оптимізацією структури капіталу підприємств та формування напрямів підвищення її якості.

Виклад основного матеріалу дослідження.

Ефективність діяльності будь-якого суб'єкта гос-

подарювання залежить від правильної стратегії управління капіталом підприємства, оскільки від співвідношення між власними та позиковими ресурсами залежить фінансовий результат і стан.

Сьогодні не має єдиного універсального методу оптимізації структури капіталу, застосовуючи який підприємство визначило б оптимальне співвідношення між власним і позиковим капіталом.

Кожне підприємство прагне управляти капіталом та його структурою, тобто досягнути такого співвідношення внутрішніх та зовнішніх джерел коштів, яке б здійснювало максимальний позитивний вплив на досягнення його стратегічних цілей.

Регулювання структури капіталу на підприємстві доцільно здійснювати у двох напрямках:

1) обґрунтування оптимальних пропорцій власного і позикового капіталу;

2) залучення необхідних обсягів власного і позикового капіталу для досягнення цільової структури.

Таким чином, процес регулювання структурою капіталу передбачає процес оптимізації цієї структури.

Мета управління структурою капіталу – мінімізувати витрати на залучення довгострокових джерел фінансування і цим забезпечити власникам капіталу максимальну ринкову оцінку вкладених ними коштів.

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 [5]:

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

2) забезпечення умов, за яких підприємство отримуватиме максимальну суму прибутку [7].

Доцільно розглянути основні чинники, що визначають структуру капіталу підприємства (рис. 1)

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

– оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності. Цей метод ґрунтується на багатоваріантних розрахунках рівня фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу) за різної структури капіталу. Остання виражається через такий показник, як ефект фінансового важеля;

– 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;

– оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Він пов'язаний із процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складників активів підприємства: необоротних, оборотних (із розбиттям їх на постійну і змінну частини) [4].

Оптимізацію структури капіталу вітчизняних підприємств варто здійснювати за допомогою послідовного виконання деяких етапів (рис. 2).

На основі цих етапів підприємство визначає на плановий прогнозний період – найбільш прийнятну для себе структуру капіталу. Основні методичні підходи щодо оптимізації структури капіталу представлено на рис. 3.

Аналіз літературних джерел дав змогу зробити висновки, що методику оптимізації структури капіталу доцільно побудувати у три етапи [8]:

1) здійснення фінансового аналізу структури капіталу.

2) визначення інтегрованих шляхів оптимізації структури капіталу (рис. 4).

3) створення ефективної концепції збереження власного капіталу.

Запропоновані західними економістами теорії структури капіталу не дають конкретного рецепту щодо формування та зміни співвіднесення власного та позикового капіталу. Вони лише визначають деякі суттєві моменти та намагаються розподілити акценти під час ухвалення рішень з фінансування. Ураховуючи особливості умов, у яких функціонують підприємства, середовище, а також специфіку діяльності, можна обрати ефективніший шлях оптимізації.

Отже, можна виділити фактори, які враховуються в управлінні оптимізацією структури капіталу [2]:

1) галузеві особливості операційної діяльності підприємства: характер цих особливостей визначає структуру активів підприємства, ліквідність; характер галузевих особливостей визначає різну тривалість операційного циклу. Чим менший період операційного циклу, тим більшою мірою (за

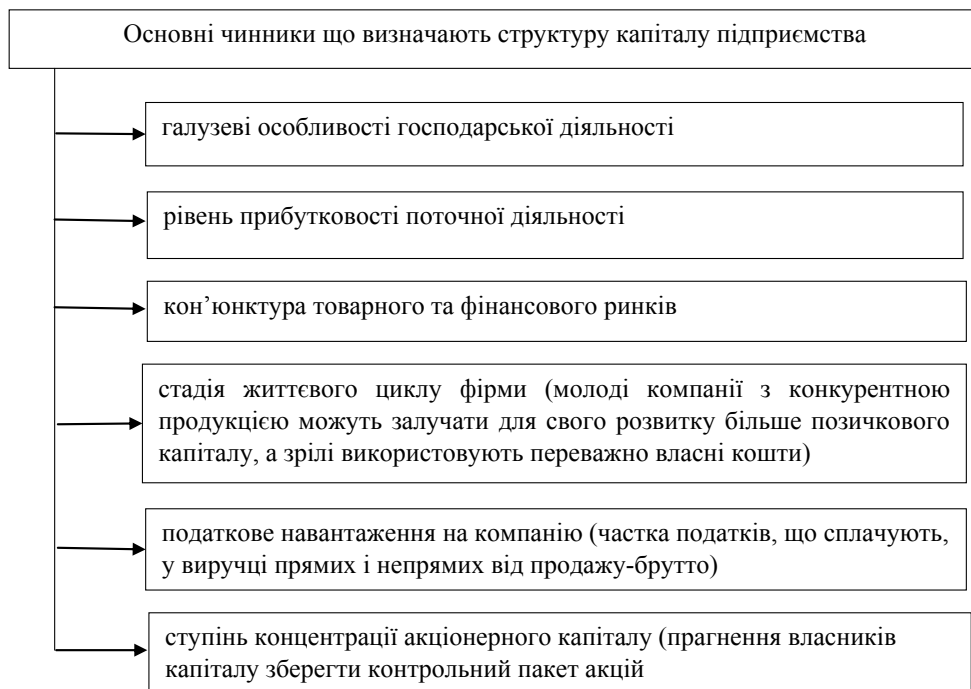


Рис. 1. Основні чинники, що визначають структуру капіталу підприємства [6]

Етапи оптимізації структури капіталу підприємства

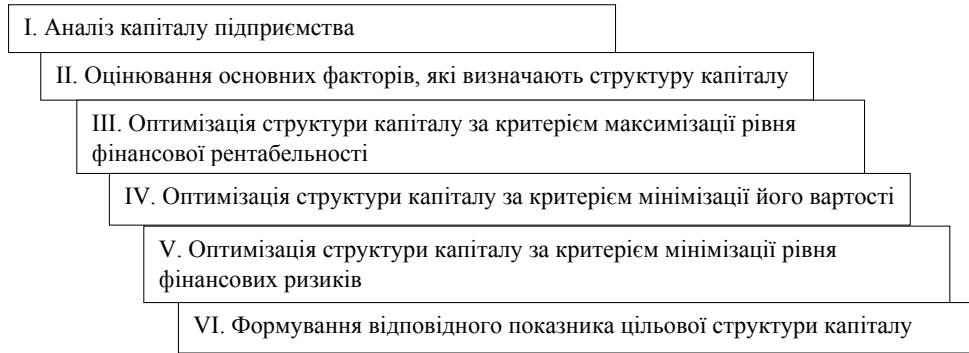


Рис. 2. Етапи оптимізації структури капіталу підприємства

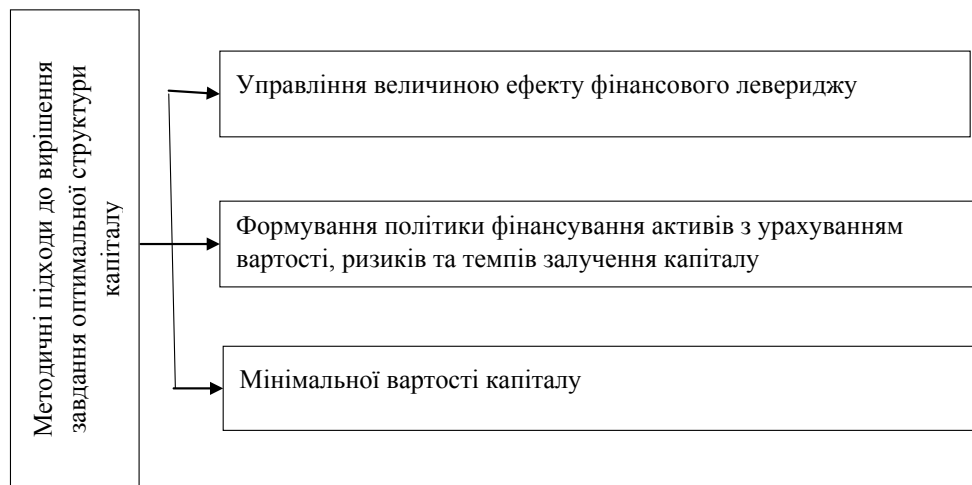


Рис. 3. Методичні підходи до вирішення завдання оптимальної структури капіталу

інших рівних умов) може бути використаний позичений капітал;

2) стадія життєвого циклу підприємства: підприємства, що знаходяться на ранніх стадіях свого життєвого циклу і мають конкурентоспроможну продукцію, можуть у своїй діяльності використовувати більшу частину позиченого капіталу; рівень фінансових ризиків у цих підприємств високий, і це враховують їхні кредитори;

3) кон'юнктура товарного та фінансового ринку: чим стабільніша кон'юнктура товарного ринку, тим більше і безпечніше можна використовувати позичений капітал; в умовах нестабільної кон'юнктури використання позиченого капіталу призводить до зниження рівня прибутковості та ризику втрати платоспроможності; залежно від стану кон'юнктури фінансового ринку зростає або знижується вартість позиченого капіталу; за умов суттєвого зростання вартості позиченого капіталу диференціал фінансового левєриджу може досягнути від'ємного значення, що призведе до різкого зниження фінансової рентабельності, а подекуди – до збиткової операційної діяльності;

4) рівень рентабельності операційної діяльності: за рахунок високого значення цього показника кредитний рейтинг підприємства зростає, тому в нього є можливість розширити потенціал використання позиченого капіталу;

6) коефіцієнт операційного левєриджу: зростання підприємства забезпечується спільним виявом ефекту операційного і фінансового левєриджу; таким чином, підприємства, у яких зростає обсяг реалізації продукції, але за рахунок галузевих особливостей її виробництва має низький коефіцієнт операційного левєриджу, можуть значно збільшити коефіцієнт фінансового левєриджу, тобто використати більшу частину позичених засобів у загальній сумі капіталу;

7) ставлення кредиторів до підприємства: у деяких випадках, не дивлячись на високу фінансову стійкість підприємства, кредитори можуть формувати негативний імідж цього підприємства і знижувати його кредитний рейтинг;

8) рівень оподаткування прибутку: в умовах низьких ставок податку на прибуток або використання підприємством податкових пільг на прибуток

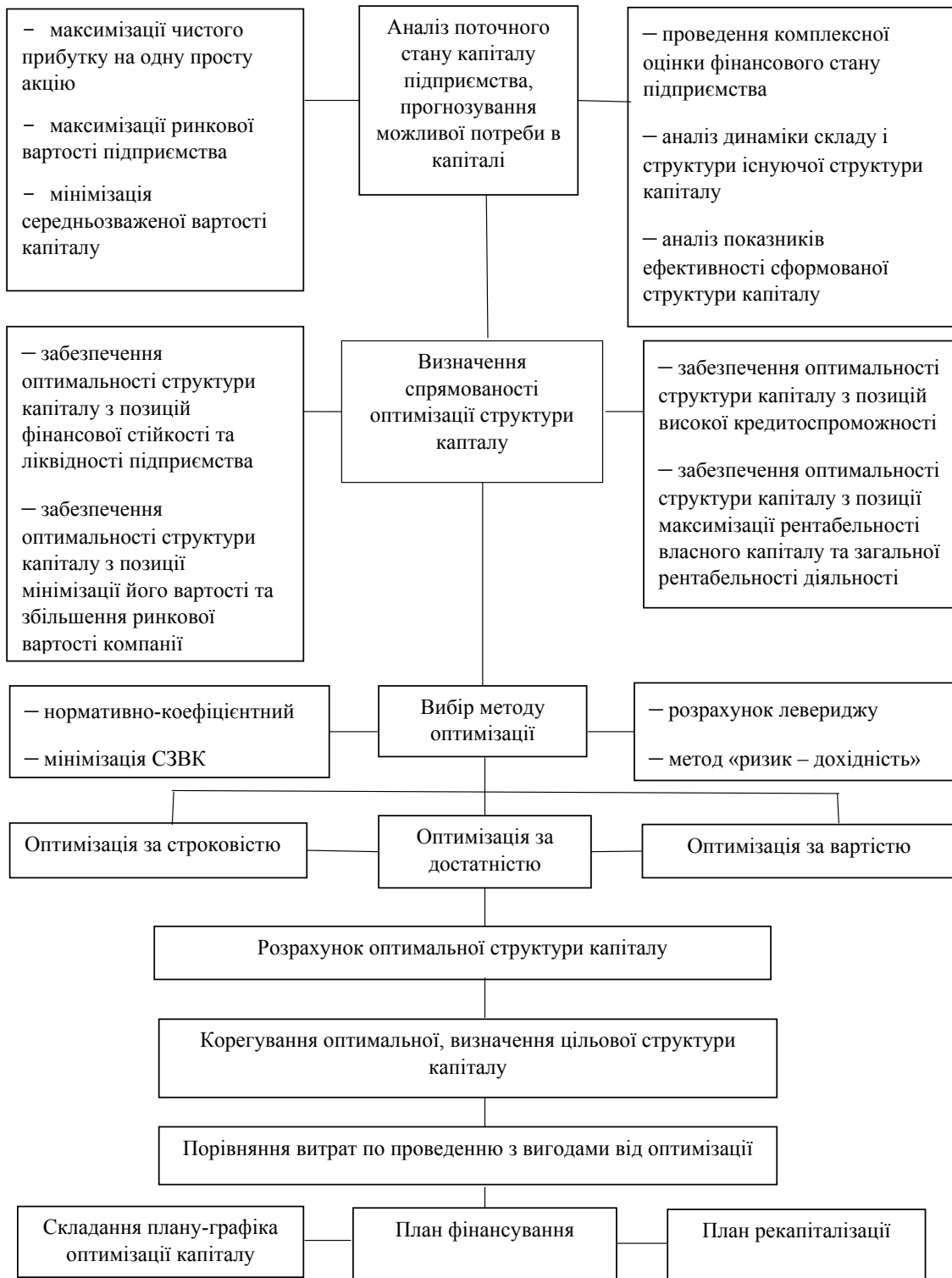


Рис. 4. Методологія оптимізації структури капіталу [8]

різниця у вартості власного і позиченого капіталу, що залучається із зовнішніх джерел, знижується; це пов'язано з тим, що ефект податкового коректора під час використання позичених засобів зменшується; у таких умовах слід формувати капітал із зовнішніх джерел переважно за рахунок емісії акцій, тобто за рахунок залучення додаткового пайового капіталу; водночас за високої ставки

оподаткування прибутку суттєво підвищується ефективність залучення позикового капіталу;

9) фінансовий менталітет власників і менеджерів підприємства: неприйняття власниками і менеджерами високих рівнів ризиків формує у них консервативний підхід щодо фінансування розвитку підприємства, основою якого є власний капітал; і навпаки, прагнення отримати великий прибуток

на власний капітал, не звертаючи уваги на високий рівень ризиків, формує агресивний підхід до фінансування розвитку підприємства, де позичений капітал використовується в максимально можливих розмірах;

10) рівень концентрації власного капіталу: для того, щоб зберегти фінансовий контроль за управлінням підприємством (контрольний пакет акцій або контрольний обсяг пайового вкладу) власники підприємства не бажають залучати додатковий власний капітал із зовнішніх джерел, якщо навіть для цього є сприятливі умови.

Процес управління оптимізацією структури капіталу підприємства передбачає існування цільової структури капіталу, тобто таке співвідношення її елементів, яке дозволить забезпечити досягнення обраного критерію оптимізації. Цей показник відображає фінансову ідеологію її власників або менеджерів та входить у систему стратегічних цільових нормативів його розвитку [2].

Висновки з проведеного дослідження. Визначення оптимальної структури капіталу підприємства потребує вибору компромісу між ризиком та доходністю, між переважною часткою власного або ж позикового капіталу в загальній сумі капіталу, враховуючи переваги та недоліки їх залучення та використання [2].

Оптимізація структури капіталу підприємства повинна спиратись на певні критерії, які є індикаторами визначення оптимального поєднання власних та позикових джерел формування капіталу залежно від цілей діяльності підприємства, а саме: мінімізація середньозваженої вартості капіталу, максимізація рентабельності власного капіталу за однозначної мінімізації ризику [2].

Ефективність діяльності суб'єкта підприємництва значною мірою залежить від рівня розвитку та вдосконалення системи управління оптиміза-

цією структури капіталу підприємства. Оптимізація структури капіталу підприємства є одним з основних атрибутів діяльності (від моменту створення підприємства до його ліквідації або реорганізації, а тому важливою характеристикою будь-якого підприємства є ефективність його управлінської системи).

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Глущенко В., Кравець А. Оптимізація структури капіталу акціонерних товариств на основі багатокритеріального підходу як напрям удосконалення фінансово-кредитного механізму їх розвитку. URL: http://ena.lp.edu.ua/bitstream/ntb/14101/1/8_49-56_Vis_725_Ekonomika.pdf
2. Дуда С., Палько В. Узагальнення методичних підходів до оптимізації структури капіталу підприємства. Науковий вісник НЛТУ України. 2014. Вип. 24.2. С. 227–233.
3. Міняйленко І., Носенко О. Особливості оптимізації структури капіталу підприємств агропромислового комплексу. URL: <https://www.pdaa.edu.ua/sites/default/files/nppdaa/4.3/311.pdf>
4. Наумова Н., Герасимов Б., Пархоменко Л. Эффективное управление капиталом и источниками его покрытия на промышленных предприятиях региона. Тамбов: ТГТУ, 2004. 104 с.
5. Подольська В., Яріш О. Фінансовий аналіз: навч. посіб. Київ: Центр навч. л-ри, 2010. 488 с.
6. Приймак І. Стратегічний аналіз фінансової стійкості підприємства. Економіка та управління підприємствами машинобудівної галузі: проблеми теорії та практики. 2012. № 3. С. 55–68.
7. Рибіцька А. Управління капіталом підприємства на основі оптимізації структури позикового капіталу. Фінансовий простір. 2014. № 2 (14). С. 144–148.
8. Шпак Н., Рудницька О. Система управління капіталом підприємства. Науковий вісник НЛТУ України. 2010. Вип. 20.10. С. 257–261.