

К. С. Салига,  
 д. е. н., професор, кафедра фінансів і кредиту, Класичний приватний університет,  
 А. А. Писаренко,  
 Класичний приватний університет

# ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

**У роботі оптимізовано структуру капіталу підприємства з урахуванням принципів підходів до фінансування активів підприємства, інвестиційних цілей, коефіцієнтів ризику.**

*Ключові слова: розподіл капіталу, рентабельність капіталу, вартість капіталу, фінансова потужність.*

## ВСТУП

Правильна стратегія управління капіталом на підприємстві є запорукою його ефективного функціонування. Важливою складовою стратегії стає оптимізація структури капіталу.

У наш час має значення співвідношення між власним і позиковим капіталом на підприємстві, оскільки саме від раціонального співвідношення власних і позикових коштів залежить результат діяльності на підприємстві та його стан у майбутньому. З цього постає, що завданням керівництва має бути формування найбільш прийнятної структури капіталу підприємства для ефектної діяльності.

Саме тому зростає роль стратегічного аналізу капіталу підприємства, метою якого є стабільне функціонування підприємства з його ефективним розвитком.

Аналіз літературних джерел свідчить про інтерес вчених до цього питання, зокрема це: І. Бланк, Т. Головкин, В. Андрійчук, Т. Теплова, С. Галузинський, О. Єранкін, Г. Савицька, О. Яріш [4, с. 38]. В їх роботах увагу акцентовано на оптимальному співвідношенні між власним і позиковим капіталом, за рахунок якого забезпечується найефективніша пропорційність між дохідністю та фінансовою стійкістю підприємства [2, с. 208].

Вивчення праць вказаних науковців дозволяє ґрунтовно підійти до дослідження сутності поставленого наукового завдання, а також виявити питання, що залишаються невирішеними.

## ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Мета статті — розробити концепцію знаходження оптимізації структури капіталу з урахуванням різних критеріїв та викладення авторського бачення шляхів вирішення проблеми оптимізації структури власного капіталу акціонерних товариств.

## РЕЗУЛЬТАТИ

У наш час немає єдиного методу оптимізації структури капіталу, застосовуючи який підприємство визначило б оптимальне співвідношення між власними і позиковим капіталом.

Термін "оптимізація структури капіталу" визначається як співвідношення між власним і позиковим капіталом, за якого підприємство отримує максимальний прибуток і рентабельність.

І. Бланк вважає, що оптимальною структурою капіталу необхідно вважати ту, за якої максимізується ринкова вартість підприємства [1, с. 213].

На думку В. Подольської та О. Яріш, оптимальною структурою капіталу можна вважати таку, коли зберігається найефективніша пропорційність між дохідністю та фінансовою стійкістю підприємства [2, с. 209].

Таким чином, в економічній літературі мають місце різні думки щодо методики оптимізації структури капіталу. Множинність критеріїв оптимізації структури конкретного підприємства спонукає керівника вибирати найефективніші з них, виходячи зі своїх суб'єктивних ставлень до фінансового ризику [5, с. 238].

Отже, оптимізація структури капіталу — це важливий етап аналізу капіталу, який полягає у визначенні оптимального співвідношення між власними коштами, які приносять прибуток, і позиковими коштами, які інверсовано у грошовій формі, в обмін на обов'язки їх повернення, за умови якого досягається максимальна ефективність діяльності підприємства.

Основними завданнями оптимізації структури капіталу є:

- формування структури капіталу, яка забезпечила б розвиток підприємства;
- створення умов, за яких підприємство отримує максимальний прибуток.

Виділяють такі етапи процесу оптимізації структури капіталу:

- 1) формування цілей розвитку капіталу підприємства;
- 2) визначення оптимального співвідношення між власним і позиковим капіталом;
- 3) оцінка розробленої структури капіталу.

Оптимальною можна назвати таку структуру джерел, що сформована в результаті оптимізації за різними критеріями [3, с. 207].

Можна виділити три найбільш поширені критерії оптимізації структури капіталу, а саме:

**Таблиця 1. Оптимізації структури капіталу з використанням механізму фінансового левериджу**

| Показник  | Варіанти |        |       |        |        |        |        |        |
|---|----------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
|   | I        | II     | III   | IV     | V      | VI     | VII    | VIII   |
| Власний капітал, тис. грн.  | 69911    | 69911  | 69911 | 69911  | 69911  | 69911  | 69911  | 69911  |
| Обсяг позикового капіталу тис. грн.   | 0        | 17478  | 27965 | 34955  | 69911  | 96478  | 109548 | 139822 |
| Загальний обсяг капіталу (ряд.1 + ряд.2), тис. грн.                         | 69911    | 87388  | 97876 | 104866 | 139822 | 166389 | 179459 | 209733 |
| Коефіцієнт фінансового важеля   | 0        | 0,25   | 0,40  | 0,50   | 1      | 1,38   | 1,57   | 2,0    |
| Рентабельність активів, %   | 1,27     | 1,27   | 1,27  | 1,27   | 1,27   | 1,27   | 1,27   | 1,27   |
| Мінімальна ставка процента за кредит, %                                     | 0        | 10,25  | 10,25 | 10,25  | 10,25  | 10,25  | 10,25  | 10,25  |
| Мінімальна процентна ставка з урахуванням премії за кредитний ризик, %      | 0        | 0      | 10,65 | 10,75  | 11,25  | 11,63  | 11,82  | 12,25  |
| Прибуток з урахуванням процентів за кредит (ряд.3 ряд.5: 100), тис. грн.    | 888      | 1109   | 1243  | 1331   | 1776   | 2113   | 2280   | 2667   |
| Сума процентів за кредит (ряд.2 ряд.6: 100), тис. грн.                      | 0        | 0      | 2978  | 3757   | 7165   | 9888   | 11229  | 14331  |
| Прибуток без урахування суми процентів за кредит (ряд.8 - ряд.9), тис. грн. | 888      | 1109   | -1735 | -2426  | -5389  | -7775  | -8949  | -11664 |
| Ставка податку на прибуток  | 0,25     | 0,25   | 0,25  | 0,25   | 0,25   | 0,25   | 0,25   | 0,25   |
| Сума податку на прибуток (ряд.10 ряд.11), тис. грн.                         | 222      | 277,25 | 433   | 607    | 1347   | 1944   | 2238   | 2916   |
| Чистий прибуток (ряд.10 - ряд.12), тис. грн.                                | 666      | 831,75 | -1302 | -1819  | -4042  | -5831  | -6711  | -8748  |
| Чиста рентабельність власного капіталу (ряд.13: ряд.1 100), %               | 0,95     | 1,1    | -1,8  | -2,6   | -5,8   | -8,4   | -9     | -12    |

- 1) максимізація рентабельності власного капіталу;
- 2) мінімізація середньозваженої вартості капіталу;
- 3) мінімізація рівня фінансових ризиків [6, с. 238].

Розглянемо застосування вищезазначених методів на прикладі ВАТ "Мелітопольський м'ясокомбінат", при можливих 8 варіантах співвідношення власного і позикового капіталу.

Застосування методу оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації власного капіталу передбачає використання механізму фінансового левериджу. Для цього застосуємо наступну формулу:

$$ЕФЛ = (1 - C_{\text{пп}}) \times (K_{\text{вва}} - C_{\text{в}}) \times ЗК / ВК \quad (1),$$

де  $C_{\text{пп}}$  — ставка податку на прибуток;

$K_{\text{вва}}$  — коефіцієнт валової рентабельності активів, %;

$C_{\text{в}}$  — ставка відсотка за кредит, що сплачується підприємством за використання залученого капіталу, %;

ЗК — середня сума залученого капіталу;

ВК — середня сума власного капіталу.

Розглянемо на практиці цей метод за методикою І.О. Бланка [1, с. 215], поданий у табл. 1.

При розрахунку використовуються 8 умовних варіантів співвідношення власного і позикового капіталу. За даними таблиці можна визначити, що найбільший коефіцієнт фінансової рентабельності досягається за умови співвідношення власного і позикового капіталу 80%:20%.

Отже, застосування механізму фінансового важеля дає змогу визначити оптимальну структуру капіталу, яка забезпечує максимальний рівень фінансової рентабельності.

Розглянемо метод оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації її вартості. Процес оптимізації за допомогою цього методу заснований на попередній оцінці вартості власного та позикового капіталу за різних умов його залучення та здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу.

Під час розрахунку було запропоновано 8 варіантів співвідношень власного і залученого капіталу. Використовуючи капітал з різних джерел — зменшується середньозважена вартість капіталу [6, с. 78].

Як бачимо з табл. 2, мінімальна середньозважена вартість капіталу досягається у випадку співвідношення 80%:20%. Така структура може максимізувати

ринкову вартість підприємства.

Також розглянемо метод оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Тепер проведемо коригування одержаного оптимального розподілу капіталу підприємства на власний, позиковий короткостроковий і довгостроковий за допомогою моделі прийняття рішень з урахування трьох підходів (стратегій) до фінансування капіталу підприємства — агресивного, помірнього, консервативного.

1. Мета агресивного підходу — мінімізувати всі форми страхових резервів і забезпечити високий рівень ефективності використання фінансових ресурсів безперебійній операційній діяльності підприємства.

2. Помірний (консервативний) підхід спрямований на забезпечення повного задоволення поточних потреб всіх видах оборотних активів і створення страхових резервів на випадок найтипівіших збоїв у ході опера-

Таблиця 2. Розрахунок середньозваженої вартості капітал

| Показник  | Варіанти |       |        |        |         |         |          |          |
|---|----------|-------|--------|--------|---------|---------|----------|----------|
|   | I        | II    | III    | IV     | V       | VI      | VII      | VIII     |
| 1. Загальна потреба в капіталі  | 1        | 1     | 1      | 1      | 1       | 1       | 1        | 1        |
| 2. Варіанти структури капіталу:   |          |       |        |        |         |         |          |          |
| Власний капітал, тис. грн.  | 69911    | 69911 | 69911  | 69911  | 69911   | 69911   | 69911    | 69911    |
| Позиковий капітал, тис. грн.  | 0        | 17478 | 27965  | 34955  | 69911   | 96478   | 109548   | 139822   |
| 3. Рівень передбачених дивідендних витрат                                   | 0        | 0     | 0      | 0      | 0       | 0       | 0        | 0        |
| 4. Рівень ставки відсотка за кредит з урах. премії за ризик, %              | 0        | 0     | 10,65  | 10,75  | 11,25   | 11,63   | 11,82    | 12,25    |
| 5. Ставка податку на прибуток, %  | 0,25     | 0,25  | 0,25   | 0,25   | 0,25    | 0,25    | 0,25     | 0,25     |
| 6. Податковий коректор, гр.1-гр.5   | 0,75     | 0,75  | 0,75   | 0,75   | 0,75    | 0,75    | 0,75     | 0,75     |
| 7. Рівень ставки відсотка за кредит з урах. податкового коректора гр.4*гр.6 | 0        | 0     | 8      | 8,1    | 8,5     | 8,7     | 8,9      | 9,2      |
| 8. Вартість складових частин капіталу:                                      |          |       |        |        |         |         |          |          |
| Власної частини гр.2а*гр.3/100, тис. грн.                                   | 0        | 0     | 0      | 0      | 0       | 0       | 0        | 0        |
| Позик. част. капіталу гр.2б*гр.7/100, тис. грн.                             | 0        | 0     | 2237,2 | 2831,3 | 5942,5  | 8393,5  | 9749,8   | 12863,5  |
| 9. Середньозважена вартість капіталу гр.8а*гр.2а+гр.8б*гр.2б/100, тис. грн. | 0        | 0     | 625632 | 989680 | 4154461 | 8097880 | 10679834 | 17986003 |

ційної діяльності підприємства. Цей підхід відображає розумну паритетність у співвідношенні між рівнями ризику та ефективності використання фінансових ресурсів.

3. Консервативний підхід передбачає забезпечення нормального ходу операційної діяльності, створення резервів на випадок непередбачених труднощів у забезпеченні підприємства сировиною і матеріалами, активізації попиту на продукцію. Такий підхід гарантує мінімізацію операційних та фінансових ризиків, але негативно позначається на ефективності використання оборотних активів — їх обігу та рівні рентабельності.

Знайдемо рекомендовані межі для позикового капіталу залежно від стратегії фінансування [5, с. 243]:

1) Агресивна:

$$PK_{кор} = X_1 = 0,33(PK+BK) \quad (2);$$

$$PK_{довг} = X_2 = 0,3(PK+BK) \quad (3);$$

2) Помірна:

$$PK_{кор} = X_1 = 0,33(PK+BK) \quad (4);$$

$$PK_{довг} = X_2 = 0,167(PK+BK) \quad (5);$$

3) Консервативна:

$$PK_{кор} = X_1 = 0,167(PK+BK) \quad (6);$$

$$PK_{довг} = X_2 = 0,067(PK+BK) \quad (7);$$

1) Агресивна:  $PK_{кор} = 0,33 \times 87388 = 28838,04$  тис. грн.  
 $PK_{довг} = 0,3 \times 87388 = 26216,4$ ;

2) Помірна:  $PK_{кор} = 0,33 \times 87388 = 28838,04$  тис. грн.

$PK_{довг} = 0,167 \times 87388 = 14593,8$  тис. грн.

3) Консервативна:  $PK_{кор} = 0,167 \times 87388 = 14593,8$  тис. грн.

$PK_{довг} = 0,067 \times 87388 = 5854,99$  тис. грн.,

де ПК, ВК — оптимальні розміри позикового та власного капіталів.

Елементи цього потоку і вказують на оптимальні з погляду інвестора розміри позикового короткострокового, довгострокового та власного капіталів.

## ВИСНОВКИ

Таким чином, дослідження поняття методики оптимізації структури капіталу дало змоги зробити наступні висновки.

1. Оптимізація структури капіталу є однією з центральних проблем фінансового менеджменту, яка полягає у визначенні такого співвідношення власних і позикових коштів, за яких досягається максимальна ефективність діяльності підприємства.

2. Зростання величини капіталу обернено пропорційне до його середньозваженої вартості.

3. Оптимальним співвідношенням між власним і позиковим капіталом є 80%:20%.

4. При одержанні і дослідженні економічної інформації, на основі показників критеріїв оптимізації структури капіталу, можна більш ефективно управляти капіталом підприємства.

## Література:

- Бланк И.А. Управление формированием капитала / И.А. Бланк. — К.: Ника-Центр, 2000. — 512 с.
- Викиданець І.В. Методи оптимізації структури капіталу підприємства // І. Викиданець // Вісник ДонНУ-ЕТ. Сер. Економ. науки. — 2009. — №2. — С. 208—215.
- Порохня В.М., Кухарева Л.В. Оптимізація вартісної структури капіталу підприємства // В.М. Порохня., Л.В. Кухарева // Держава та регіони. Сер. Економіка та підприємництво. — 2006. — №1. — С. 206—214.
- Шевчук Н. Капітал підприємства: формування та ефективність функціонування / Н. Шевчук // Ринок цінних паперів України. — 2004. — №5—6. — С. 39—44.
- Шмигонь Н.М. Оптимізація структури капіталу підприємства / Н.М. Шмигонь // Держава та регіони. Економіка і підприємництво. — 2003. — №4. — С. 238—243.
- Юхименко П. Теорії оптимізації структури капіталу підприємства та їх адаптація до українських економічних реалій / П. Юхименко, О. Загурський, В. Могилко // Банківська справа. — 2010. — №2—3. — С. 78—85.

Стаття надійшла до редакції 20.03.2011 р.