

В. В. КОРНЄСВ  
О. Ю. ЛЕЗНІЮК

## СТРУКТУРА КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА ТА ШЛЯХИ ЇЇ ОПТИМІЗАЦІЇ

*У статті розглянуто ефективність функціонування будь-якого підприємства, яке залежить від правильної стратегії управління структури капіталу. Деталізовано економічну базу створення і розвитку підприємства. Охарактеризовано капітал підприємства як загальну вартість у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, інвестовану у формування його активів. Вказані методи оптимізації структури капіталу. Конкретизуються етапи здійснення процесу оптимізації структури капіталу підприємства. Наводиться приклад аналізу зарубіжної практики щодо процесу управління капіталом. Відображаються показники якості управління капіталом щодо ступеня оптимальності його структури.*

*Ключові слова: капітал, підприємницький ризик, фінансовий ризик, капітал підприємства.*

## СТРУКТУРА КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ И ПУТИ ЕЕ ОПТИМИЗАЦИИ

*В статье рассмотрена эффективность функционирования любого предприятия, которое зависит от правильной стратегии управления структуры капитала. Детализирована экономическая база создания и развития предприятия. Капитал предприятия охарактеризован как общая стоимость в денежной, материальной и неимущественной формах, инвестированная в формирование его активов. Указаны методы оптимизации структуры капитала. Конкретизируются этапы осуществления процесса оптимизации структуры капитала предприятия. Приводится пример анализа зарубежной практики относительно процесса управления капиталом. Отображаются показатели качества управления капиталом относительно степени оптимума его структуры.*

*Ключевые слова: капитал, предпринимательский риск, финансовый риск, капитал предприятия.*

## STRUCTURE OF ENTERPRISE CAPITAL AND WAYS OF ITS OPTIMIZATION

*The article considers the efficiency of any business that depends on the proper management strategies of capital structure. Detailed the economic base of the enterprise development and creation. Characterized capital of the enterprise as the total value of cash, tangible and intangible forms that were invented in the formation of its assets. Were mentioned the methods of optimize the capital structure. Specified stages of the implementation process of optimizing the capital structure of the enterprise. An example of the analysis of foreign practices on the management of capital is given below. Displays the quality of management to the degree of optimality of its structure. Analysis the structure of capital, which determines the way of receiving long-term financial resources. Provides the formation of capital structure that is associated with the peculiarities of parts: equity and debt. Summarize the preliminary assessment of the capital structure, which is usually is made only on the basis of the financial statements. Specified the process of modelling to optimize the capital structure of the whole enterprise. The attention is paid to the development of models to determine the optimal capital structure that would provide the determination of the ratio of equity and debt, in which a complex integral indicator reaches the maximum value.*

*Keywords: capital, enterprise risk, financial risk, capital of enterprise.*

**Постановка завдання.** Ефективність функціонування будь-якого підприємства залежить від правильної стратегії управління капіталом підприємства, її важливою складовою є оптимізація структури капіталу.

Капітал – основна категорія ринкового суспільства, яка постійно перебуває у русі. Як головна економічна база створення і розвитку підприємства, капітал у процесі свого функціонування забезпечує інтереси держави, власників і персоналу. Капітал підприємства характеризує загальну вартість у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, інвестовану у формування його активів. Серед чинників виробництва (капітал, матеріальні і трудові ресурси) капітал відіграє пріоритетну роль. В умовах ринкової економіки для підприємств усіх форм власності й організаційно-правового статусу основними джерелами формування фінансового капіталу виступають як власні, так і позикові кошти.

Таким чином, структура капіталу визначає шлях одержання підприємством довгострокових фінансових ресурсів. Формування структури капіталу пов'язане з урахуванням особливостей частин: власного і позикового капіталу, тому проблема управління капіталом стає все більш актуальною. Саме капітал, будучи головною базою розвитку економіки, в процесі свого функціонування забезпечує інтереси як держави, так і

власників підприємств.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблема оптимізації структури капіталу займалися як вітчизняні так і зарубіжні науковці. Серед вітчизняних науковців слід виділити Н.О. Байстрюченко [1, с.189], І.А. Бланк [2, с.45], А.Г. Семенов [7, с.137], І.Й. Яременко [9, с.121].

Наприклад, такі дослідники, як Н.О. Байстрюченко, І.А. Бланк, І.Й. Яременко наголошують на загальних проблемах управління структурою капіталу підприємства.

При цьому зазначимо, що вітчизняна практика управління капіталом характеризується занадто спрощеним підходом до формування структури джерел фінансування, а тому оцінка, отримана з огляду на використання такого підходу, часто є неадекватною та ігнорує вплив важливих факторів.

Метою статті є огляд, аналіз та порівняння методичних підходів до управління капіталом підприємства та його структурою, дослідження різноманітних трактувань сутності капіталу та його ролі в забезпеченні ефективної діяльності підприємства.

**Виклад основного матеріалу.** Капітал є надзвичайно багатоаспектною та неоднозначною категорією, що викликало відсутність єдиного твердження серед науковців, тому можна сьогодні зустріти велику кількість трактувань. Узагальнено надамо таке визначення поняття «капітал підприємства» – це фінансові ресурси суб'єкту господарювання, втілені в його майно (активи), що використовується для розширеного відтворення з метою отримання доходу [3].

Капітал підприємства формується за рахунок різних зовнішніх та внутрішніх джерел фінансування та розподіляється на матеріальні і нематеріальні активи, що створюють дохід, приймаючи участь в різних виробничих процесах. Тому тепер акцентуємо увагу на структурі капіталу підприємства [1].

Поняття "структура капіталу" в найбільш загальному виді характеризується всіма закордонними та вітчизняними економістами як співвідношення всіх форм власних та позичених фінансових коштів, що використовуються підприємством в процесі своєї господарської діяльності для фінансування активів.

Управління структурою капіталу є одним з найбільш складних і важливих завдань, яке полягає в знаходженні оптимального співвідношення між власним та залученим капіталом за різними оціночними критеріями. Управління капіталом передбачає реалізацію головної мети – зростання ринкової вартості підприємства та доходів його власників [10].

Структура капіталу, що використовується підприємством, визначає багато аспектів не тільки фінансової, але й операційної та інвестиційної його діяльності, здійснює активний вплив на кінцеві результати цієї діяльності. Вона впливає на коефіцієнт рентабельності активів та власного капіталу, визначає систему коефіцієнтів фінансової стійкості та платоспроможності (тобто рівень основних фінансових ризиків) і остаточно формує співвідношення в ступенях прибутковості та ризику в процесі розвитку підприємства [6].

Існує три найбільш поширених 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) при різній структурі капіталу.

- 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 з процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових активів підприємства: необоротних активів, оборотних активів (з розбиттям їх на постійну і змінну частини) [2].

Визначимо етапами, за якими здійснюється процес оптимізації структури капіталу підприємства:

1. Аналіз капіталу підприємства. Основною метою цього аналізу є виявлення тенденцій динаміки обсягу і складу капіталу в передплановому періоді, їх вплив на фінансову стійкість і ефективність використання капіталу.

На першій стадії аналізу розглядається динаміка загального обсягу й основних складових елементів капіталу порівняно з динамікою обсягу виробництва і реалізації продукції; визначається співвідношення власного і позиченого капіталу; в складі позиченого капіталу вивчається співвідношення довго- та короткострокових фінансових зобов'язань.

На другій стадії аналізу розглядається система коефіцієнтів фінансової стійкості підприємства, яка визначається структурою його капіталу. У процесі проведення такого аналізу розраховуються і вивчаються в динаміці такі коефіцієнти: автономії, коефіцієнт фінансового левериджу, коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності.

На третій стадії аналізу оцінюється ефективність використання окремих елементів капіталу в цілому. У процесі проведення такого аналізу розраховуються в динаміці такі показники: період обороту капіталу, коефіцієнт рентабельності власного використаного капіталу, коефіцієнт рентабельності власного капіталу, капіталовіддача, капіталоємність реалізації продукції.

2. Оцінка основних факторів, які визначають формування структури капіталу. Практика показує, що не існує єдиних рецептів ефективного співвідношення власного і позиченого капіталу. Проте, існує ряд об'єктивних та суб'єктивних факторів, врахування яких дозволяє цілеспрямовано формувати структуру капіталу, забезпечуючи умови найбільш ефективного його використання на кожному конкретному підприємстві. Основними з цих факторів є: галузеві особливості операційної діяльності підприємства, кон'юнктура товарного ринку, кон'юнктура фінансового ринку, рівень рентабельності операційної діяльності, коефіцієнт операційного левериджу, ставлення кредиторів до підприємства, рівень оподаткування прибутку.

З урахуванням цих факторів управління структурою капіталу на підприємстві зводиться до двох основних напрямів: встановлення оптимальних рівнів для певного підприємства використання власного та залученого капіталів і забезпечення залучення на підприємство необхідних видів та обсягів капіталу для досягнення розрахункових показників його структури [5].

3. Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності. Для проведення таких оптимізаційних розрахунків використовується механізм фінансового левериджу. Фінансовий леверидж характеризує використання підприємством позичених коштів та його вплив на зміну коефіцієнта рентабельності власності капіталу.

4. Оптимізація капіталу за критерієм мінімізації його вартості. Процес цієї оптимізації базується на попередній оцінці вартості власного та залученого капіталу за різних умов його залучення і здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу.

5. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Цей метод оптимізації структури капіталу пов'язаний з процесом диференційного вибору фінансування різних складових активів підприємства. З цією метою всі активи підприємства поділяють на три групи: необоротні активи, постійна частина оборотних активів, змінна частина оборотних активів.

Існує три принципових підходи для фінансування вищезазначених груп активів підприємства, а саме:

- Консервативний, який передбачає використання власного капіталу і довгострокових зобов'язань для формування необоротних активів та половини змінної частини оборотних активів. Перевагою цього підходу є забезпечення мінімального ризику, так як короткострокові зобов'язання використовуються у незначних обсягах для формування змінної частини оборотних активів. У той же час така політика фінансування дуже обтяжлива для підприємства у зв'язку з високою вартістю капіталу, що використовується.

- Агресивний підхід спрямований на використання власного капіталу та довгострокових зобов'язань лише для фінансування необоротних активів. Ця політика

фінансування активів забезпечує найнижчу вартість капіталу підприємства, проте вона обмежена занадто високим ризиком можливості втрати або недостатності капіталу.

- Компромісний підхід передбачає фінансування необоротних активів та постійної частини оборотних активів за рахунок власного капіталу та довгострокових зобов'язань. Така політика залучення джерел дає змогу досягти компромісу між вартістю капіталу та ризиком його втрати [7].

6. Формування показника цільової структури капіталу. Граничні межі максимально рентабельної та мінімально ризикованої структури капіталу дають змогу визначити поле вибору конкретних його значень на певний період. У процесі його вибору враховуються раніше розглянуті фактори, які характеризують індивідуальні особливості діяльності певного підприємства. Остаточне рішення, що приймається з цього питання, дає можливість сформуванню на майбутній період показник "цільової структури капіталу", відповідно до якого здійснюватиметься подальше його формування на підприємстві шляхом залучення фінансових коштів з відповідних джерел [8].

Аналіз зарубіжної практики показує, що ніщо так не впливає на створення ринкової цінності компанії у довгостроковій перспективі, як процес управління капіталом. Незважаючи на це, у вітчизняній практиці корпоративного управління даному питанню не приділяється належна увага. Натомість, на більшості підприємств капітал розподіляється (в рамках процесу бюджетування) згідно з потребами у фінансуванні конкретних проектів, а не згідно зі стратегією довгострокового розвитку компанії. Як результат, інвестиційна стратегія часто не узгоджується з бізнес-стратегією, і, таким чином, не може забезпечити довгострокового зростання ринкової цінності підприємства. Отже, політика фінансування діяльності компанії має узгоджуватися зі стратегічними напрямками її розвитку.

Залучення капіталу вимагає використання конкретних фінансових інструментів, планування грошових надходжень і видатків, ефективного ризик-менеджменту. Одним з найважливіших показників якості управління капіталом є ступінь оптимальності його структури, що є фактором мінімізації вартості капіталу, необхідного для фінансування довгострокового розвитку компанії. З іншого боку, значна частка залучених коштів у структурі капіталу підвищує вірогідність настання стану неплатоспроможності та, відповідно, збільшує ризики для інвестора, що також підвищує необхідну норму доходності.

Один з найбільш ефективних економічно-організаційних методів управління структурою капіталу підприємства передбачає перегляд тих чи інших бізнес-процесів або всієї структури капіталу підприємства в цілому та їх оптимізацію шляхом моделювання процесу управління структурою капіталу. Для побудови моделі пропонується використовувати методології та стандарти, що дозволяють описати діяльність організації. Найбільш розповсюдженим, нескладним у використанні та економічним програмним засобом є методологія SADT (structured analysis and design technique) [4, с.189].

SADT – це основна методика, що заклала принципи сучасного моделювання, та яка є основою для розробки стандартів IDEF0. Особливостями стандарту IDEF0 є те, що він дозволяє подати алгоритм удосконалення у вигляді діаграми, наглядно представити послідовність етапів модельованого процесу.

Отже, щоб визначити необхідну структуру капіталу для підприємства, необхідно, насамперед, провести аналіз всього капіталу підприємства та визначити загальну потребу в ньому, виявити тенденції динаміки обсягу та складу капіталу, їхній вплив на фінансову стійкість та ефективність використання капіталу. Саме тому в результаті аналізу капіталу виявляється, який з видів оптимізації структури капіталу необхідно застосовувати для конкретного підприємства.

Тому, в подальшому доцільно розробити модель визначення оптимальної структури капіталу, яка б передбачала визначення такого співвідношення власного і позикового капіталу, при якому комплексний інтегральний показник досягає максимального значення. Такий алгоритм визначення оптимальної структури капіталу підприємства може бути використаний менеджерами на підприємстві для ефективного управління сукупним капіталом.

**Висновки і перспективи подальших досліджень.** Оптимізація структури капіталу – це важливий етап стратегічного аналізу капіталу, який полягає у визначенні такого співвідношення між вартістю, втіленою у кошти підприємства, які йому належать і приносять прибуток, та вартістю, інвестованою в грошові кошти, що залучаються на основі їх повернення, за умови якого досягається максимальна ефективність діяльності підприємства.

Високий кінцевий результат діяльності підприємства значною мірою залежить від структури капіталу. Структура капіталу використовується для того, щоб визначити пропорції між різними джерелами, які підприємство використовує у своїй фінансовій діяльності.

Усі підприємства ставлять перед собою ціль залучення капіталу з різних джерел фінансування у такій пропорції, щоб загальна вартість капіталу підприємства була найменшою, а ринкова ціна підприємства була максимальною.

Забезпечення ефективного використання капіталу на підприємстві відноситься до числа найбільш відповідальних завдань фінансового менеджменту, а висока роль капіталу в економічному розвитку підприємства і забезпеченні задоволення інтересів держави, власників і персоналу, визначає його як головний об'єкт фінансового управління підприємством. Структура капіталу визначає багато аспектів господарської діяльності підприємства і суттєво впливає на її результати. Структура капіталу впливає на рівень рентабельності активів і власного капіталу, тобто на рівень економічної та фінансової рентабельності підприємства; визначає систему коефіцієнтів фінансової стійкості та платоспроможності, тобто рівень основних фінансових ризиків, а також формує співвідношення ступеня прибутковості та ризику в процесі розвитку підприємства. Тому, формуванню оптимальної структури капіталу має приділятися багато уваги.

#### **Список використаних джерел**

1. Байстрюченко Н. О. Вплив динаміки структури капіталу на фінансово-економічні результати діяльності підприємства : дис. ... канд. екон. наук / Байстрюченко Наталія Олегівна. – Суми, 2010. – 212 с.
2. Бланк І. А. Управління формуванням капіталу / І. А. Бланк. – К. : Ніка-Центр, 2006. – 520 с.
3. Квасницька Р. С. Управління цільовою структурою капіталу підприємства : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук / Квасницька Р. С. – Хмельницький : Хмельницький НУ, 2005. – 18 с.
4. Квасницька Р. С. Причинні чинники динаміки цільової структури капіталу підприємств як потенціал підвищення ефективності їх підприємницької діяльності / Р.С. Квасницька // Вісник Львівської державної фінансової академії : збірник наукових статей. – Львів, 2005. – № 7. – С. 152–159.
5. Мойсеєнко І.П. Інвестування : [навч. посібник] / І.П. Мойсеєнко. – К. : Знання. – 2006. – 490 с.
6. Подольська В.О. Фінансовий аналіз : [навч. посібник] / В.О. Подольська, О.В. Яріш. – К. : Центр навчальної літератури, 2007. – 488 с.
7. 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.
8. Семенов А. Г. Методи оптимізації структури капіталу [Електронний ресурс] / А. Г. Семенов, С. А. Король. – Режим доступу : <http://www.nbuv.gov.ua/portal/%20>.
9. Яремко І.Й. Управління капіталом підприємства: економічний і фінансовий інструментарій : [монографія] / І.Й. Яремко. – Львів : Каменяр, 2006. – 176 с.
10. Суторміна В.М. Фінанси зарубіжних корпорацій : [підручник] / В.М. Суторміна. – К. : КНЕУ, 2004. – 566 с.