

ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВАМИ

УДК 631.152

Л.О. Кустріч,*к. е. н., доцент кафедри менеджменту організацій
Уманського національного університету садівництва, м. Умань***СТРУКТУРА КАПІТАЛУ ЯК ОБ'ЄКТ УПРАВЛІННЯ В СИСТЕМІ ФІНАНСОВОГО
МЕНЕДЖМЕНТУ**

У статті узагальнено погляди вчених щодо визначення сутності категорії «капітал». Визначено джерела формування капіталу підприємства та критерії оптимізації його структури. Схарактеризовано основні фактори, які впливають на формування структури капіталу.

Ключові слова: капітал, структура капіталу, оптимальна структура капіталу.

На сучасному етапі розвитку економіки господарюючі суб'єкти будь-якої форми власності, організаційно-правового статусу і галузевої спрямованості функціонують у жорсткому конкурентному середовищі. За цих умов ефективність їх виробничої діяльності напряду залежить від наявності економічних ресурсів, які поділяються на природні, включаючи землю, фінансові та трудові. В економіці замість терміна «економічні ресурси» використовується термін «фактори виробництва». З позиції власників підприємства домінуючу роль, безумовно, відіграють фінансові ресурси, тому цілком природно, що у фінансовому менеджменті особливе місце посідають питання, пов'язані з управлінням таким фактором виробництва, як капітал і джерелами його формування.

Різні аспекти формування та використання капіталу, управління його структурою висвітлені в працях провідних зарубіжних та вітчизняних вчених: Дж. Бейкера, С. Майерса, Н. Майлуффа, М. Міллера, Ф. Модільяні, Дж. К. Ван Хорна, Дж. Вільямса, І.О. Бланка, О.В. Грачова, В.В. Ковальова, Ю.М. Воробйова, О.С. Стоянової, І.Т. Балабанова та ін. Проте деякі питання вирішення цієї проблеми як відносно нової сфери функціонального управління підприємством потребують подальшого наукового обґрунтування.

Мета дослідження полягає в подальшому розвитку теоретичних і науково-методичних підходів до оцінки впливу структури капіталу на фінансово-економічні результати діяльності підприємства.

Мета зумовила постановку та виконання таких завдань: проаналізувати трактування сутності категорії «капітал» з позиції функціональної ролі та розміщення капіталу; визначити джерела формування капіталу підприємства та критерії оптимізації його структури; охарактеризувати основні фактори, які впливають на ефективне й правильне формування і використання структури капіталу.

Визначення оптимальної фінансової структури капіталу є однією з найскладніших проблем фінансового менеджменту. Значною мірою це пов'язано зі складністю функціонального змісту та структурної організації капіталу. У зв'язку з цим дослідження фінансової структури капіталу передбачає, передусім, звернення до аналізу думок щодо сутності вихідної категорії «капітал».

Капітал належить до кола фундаментальних категорій економічної та фінансової науки. Еволюція теорій капіталу відображає процес розвитку суспільного виробництва і зростання його складності.

Одне з перших визначень капіталу зустрічається в роботах меркантилістів, які ототожнюють капітал з однією з його функціональних форм – грошовою й об'єктом їх аналізу служить, насамперед, торговий капітал [1]. Представники школи фізіократів, досліджуючи рух товарного капіталу і процес накопичення капіталу, уже розмежовують категорії капіталу і доходу. Тим самим вони формують основу розуміння його ролі в процесі виробництва, проте останній обмежується межами сільського господарства [2].

Теорії капіталу мають тривалу історію. Адам Сміт характеризував капітал лише як накопичений запас речей або грошей. При цьому він визначав відмінність між основним капіталом (він виробляє прибуток, залишаючись при цьому надбанням того, хто ним володіє) і оборотним капіталом (він теж виробляє прибуток, але перестає бути надбанням його власника). Д. Рікардо трактував капітал як засоби виробництва, не роблячи при цьому відмінностей між палицею і каменем у руках первісної людини та сучасними машинами й фабриками. На відміну від своїх попередників К. Маркс підійшов до капіталу як до категорії соціального характеру. Капітал – це вартість, що

принносить додаткову вартість, або це самозростаюча вартість. При цьому К. Маркс доводив, що капітал – це не гроші. Гроші стають капіталом лише тоді, коли на них купуються засоби виробництва і робоча сила. Причому, творцем приросту вартості він вважав тільки працю найманих робітників. «...Тому капітал можна зрозуміти лише як рух, а не як річ, що перебуває в спокої» [3]. Прибуток, за Марксом, являє собою перетворену форму додаткової вартості, розглянуту як породження всього авансованого капіталу.

У фундаментальних роботах можна виділити три основні підходи до визначення капіталу: економічний, ресурсний, бухгалтерський. Зазначені підходи розвиваються, уточнюються і комбінуються в сучасній економічній літературі.

Деякі сучасні дослідники дотримуються ресурсного підходу до дослідження капіталу. Зокрема, у роботах багатьох американських економістів капітал визначається як ресурс тривалого користування, створюваний з метою виробництва більшої кількості товарів і послуг. При цьому фізично капітал розглядається як машини, будівлі, споруди, передавальні пристрої, запаси сировини і людський капітал.

У фінансовій літературі ресурсний підхід до визначення капіталу дещо модифікується, переплітаючись із інвестиційно-фінансовим підходом, часто капітал розглядається як інвестиційний ресурс, особливий інвестиційний товар [4], а капітал підприємства – як сума коштів, інвестована власниками в підприємство на постійній основі як ресурсна база його діяльності [5].

Варто зазначити, що в роботах, присвячених фінансам підприємства, капітал часто визначають з позицій бухгалтерського підходу як джерело фінансування фінансово-господарської діяльності, величина якого відображається в пасиві бухгалтерського балансу. При цьому одні дослідники розглядають капітал підприємства як суму джерел короткострокового і довгострокового характеру [6; 7; 8], а інші – тільки як довгострокові кошти [9; 10]. При всіх своїх відмінностях такі трактування капіталу відображають, передусім, кількісні характеристики капіталу і його джерел, тобто не розкривають якісну специфіку капіталу.

Змістовнішим з огляду на це є визначення капіталу В.В. Бочаровим, який розглядає капітал як загальну вартість засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, вкладених в активи підприємства, виділяючи при цьому основну ознаку капіталу – багатство, що використовується для його власного збільшення [11].

Найемнішим визначенням, що охоплює різні аспекти такої складної категорії, як капітал, є, на наш погляд, визначення І.А. Бланка, який розуміє під капіталом «накопичений шляхом заощаджень запас економічних благ у формі грошових коштів і капітальних товарів, що залучається його власниками в економічний процес як інвестиційний ресурс і фактор виробництва з метою отримання доходу, функціонування яких в економічній системі базується на ринкових принципах і пов'язане з факторами часу, ризику і ліквідності» [12]. Розкриваючи сутність капіталу, І.А. Бланк комбінє економічний і ресурсний підходи до його дослідження, а також адаптує зазначені підходи до фінансової теорії.

Безпосередній вплив на фінансовий стан підприємства – його довгострокову платоспроможність, величину доходу, рентабельність діяльності здійснює такий фактор, як структура капіталу.

І.А. Бланк під структурою капіталу розуміє «співвідношення всіх форм власних і позикових фінансових коштів, використовуваних підприємством у процесі своєї господарської діяльності для фінансування активів» [12].

Власні кошти підприємства є внутрішніми, а залучені і позикові кошти – зовнішніми джерелами фінансування його господарської діяльності.

Власні кошти – це кошти, що формуються за рахунок власних доходів, накопичень і капіталу. Вони включають: прибуток від фінансово-господарської діяльності, що залишається у розпорядженні підприємства; амортизаційні відрахування; кошти власників (засновників), емісійний дохід, резервні фонди та ін.

Поняття залучених і позикових коштів потребують уточнення, оскільки в економічній літературі вони часто змішуються. На наш погляд, основним критерієм розрізнення залучених і позикових коштів є характер відносин власності й спосіб їх участі у формуванні капіталу підприємства.

Залучені кошти акумулюються на постійній основі, тобто можуть майже не повертатися їх власникам. Після мобілізації залучені кошти поповнюють склад власного капіталу підприємства, а їх власники беруть участь у доходах від господарської діяльності на правах часткової власності.

Таким чином, залучені кошти разом з власними джерелами утворюють власний капітал

підприємства. Вони включають: кошти, одержувані від додаткової емісії та розміщення акцій акціонерних товариств; додаткової емісії та розміщення паїв та інших внесків до статутного капіталу; бюджетні асигнування до статутних фондів державних підприємств; кошти, що виділяються підприємству вищестоящими організаціями; кошти фізичних осіб; інші зовнішні джерела формування власних фінансових ресурсів.

Позикові кошти – це кошти, які отримані в позику на певний термін і підлягають поверненню зі сплатою відсотка за їх використання. Вони виступають як зобов'язання підприємства й утворюють його позиковий капітал. До позикових коштів відносять: кошти, отримані від випуску облігацій та інших боргових зобов'язань; кредити банків, інших фінансово-кредитних інститутів, держави; товарний (комерційний кредит), лізинг та ін.

На підставі викладеного можна дійти висновку про те, що залучені та позикові кошти відрізняються за цілою низкою параметрів (табл. 1) і по-різному беруть участь у формуванні капіталу підприємства, що визначає специфіку структури фінансових ресурсів і структури капіталу.

Таблиця 1

Основні відмінності власних і позикових джерел фінансування підприємства

Ознака	Вид джерела коштів за належністю підприємству	
	Власне	Позикове
Право на участь в управлінні підприємством	дає	не дає
Право на одержання частини прибутку і майна	за залишковим принципом	першочергове
Необхідність залучення інших господарюючих суб'єктів	не існує	існує в будь-якому випадку
Строк повернення капіталу	не встановлений	чітко визначений умовами договору
Ризик банкрутства при додатковому залученні	не зростає	зростає суттєво
Можливість зниження податку на прибуток	немає	є
Вартість залучення	висока	порівняно невисока

Проблема вибору та залучення фінансових ресурсів в умовах свободи суб'єктів ринку набуває особливої актуальності. При розв'язанні даної проблеми важливу роль відіграють не тільки достатність капіталу, що залучається, вартість його залучення, але й низка інших факторів, а це означає, що виникає необхідність формування такої структури капіталу, яка є оптимальною в конкретних економічних умовах.

Однак до питання визначення оптимальної структури капіталу та побудови орієнтованої на практичне використання моделі її управління, що дозволяє враховувати численні фактори господарювання, розроблені в недостатньо.

За висловом Р. Брейлі і С. Майерса, «досі не існує будь-якої загально визнаної стрункої теорії структури капіталу» [13]. Неоднозначним у цьому зв'язку уявляється і саме поняття «оптимальної» структури капіталу. У літературі з фінансового менеджменту знаходять застосування різні категорії: «цільова структура», «прийнятна структура», «раціональна структура», «оптимальна структура». При цьому переваги віддаються, найчастіше, одному з цих термінів, інші ж використовуються як синоніми. Однак найприйнятнішим в обороті є поняття «оптимальної» структури капіталу. На відміну від інших, які фактично носять досить розпливчастий характер, воно означає облік специфічності кожного окремого підприємства при виборі правильного співвідношення джерел фінансування в межах певного часового періоду.

Оптимальна структура капіталу представляє собою унікальний набір інструментів фінансування діяльності підприємства [14]. В основі механізму фінансування активів підприємства лежить певне співвідношення між статтями активу і пасиву балансу. Однак єдиного «рецепту» визначення ефективного співвідношення власних і позикових джерел капіталу не існує навіть для одного й того ж підприємства на різних стадіях його розвитку і при різній кон'юнктурі товарного і фінансового ринків.

Низка теоретичних концепцій оптимальної структури капіталу виходить з аналізу впливу

різних комбінованих варіантів фінансування на ринкову вартість підприємства, й оптимальною є структура капіталу, яка максимізує ринкову вартість підприємства. Одночасно, оскільки для підприємства як власний, так і позиковий капітал мають певну вартість, відповідно, оптимальна структура – структура, що мінімізує вартість капіталу.

Крім того, завдання оптимізації структури капіталу у зв'язку з необхідністю нести різного роду ризику при її формуванні, зокрема, ризик часткового або повного неповернення позикових коштів, ризик обслуговування боргу, може розглядатися підприємством з точки зору зниження певних видів ризиків при існуючих обмеженнях.

Нарешті, оптимальна структура капіталу за рахунок ефекту фінансового важеля (фінансового левериджу) максимізує рентабельність підприємства, іншими словами, дозволяє отримати найбільший прибуток при існуючому рівні власних коштів.

Знаючи механізм взаємодії рівня прибутковості власного капіталу та рівня фінансового ризику, стає можливим цілеспрямовано управляти структурою капіталу підприємства в конкретних умовах господарювання. Крім того, базова формула розрахунку показника фінансового левериджу вже містить у собі посилення на структуру джерел фінансування підприємства, що, по суті, зводить завдання оптимізації співвідношення власного і позикового капіталу до знаходження значення плеча фінансового важеля, що максимізує ефект фінансового левериджу.

Більшість зарубіжних економістів вважають, що оптимальне значення рівня ефекту фінансового важеля близьке до 30-50%, тобто він повинен дорівнювати одній третині – половині рівня економічної рентабельності активів. Тоді ефект фінансового важеля здатний компенсувати податкові вилучення і забезпечити власним коштом необхідну віддачу.

Кожен з перелічених критеріїв оптимізації є по-своєму важливим при формуванні структури капіталу підприємства, тим не менше, найзначущішим з них, що більшою мірою характеризує економічний ефект від використання вкладеного власниками капіталу, є його рентабельність, адже здатність капіталу приносити дохід у дійсності виступає однією з основних його характеристик. Саме прибутковість формує думку власників про здатність менеджменту підприємства до активного управління капіталом в умовах безперервно мінливого ринкового середовища.

У цьому зв'язку основним критерієм оптимальності формування структури капіталу підприємства слід прийняти «таке співвідношення власного і позикового капіталу, яке з урахуванням особливостей функціонування підприємства дозволяє йому максимізувати рентабельність власних коштів, іншими словами, отримувати максимальний розмір чистого прибутку на авансований у діяльність власний капітал» [15].

Основними факторами, які впливають на ефективне й правильне формування і використання структури капіталу, є такі:

1. Рівень ділової активності підприємства. При прискоренні оборотності оборотних активів відбувається вивільнення коштів (насамперед, у вигляді короткострокової заборгованості), що позитивно позначається на фінансовому стані підприємства, знижуючи залежність від зовнішніх джерел фінансування при відносно постійному розмірі власного капіталу. Уповільнення оборотності викликає додаткове залучення коштів в оборот і здійснює на фінансовий стан підприємства негативний вплив.

2. Галузеві особливості діяльності підприємства. Характер цих особливостей визначає структуру активів підприємства, їх ліквідність. Підприємства з високим рівнем фондомісткості виробництва продукції через високу частку необоротних активів мають звичайно низький кредитний рейтинг і змушені орієнтуватися при формуванні капіталу на власні джерела його залучення. Крім того, характер галузевих особливостей визначає різну тривалість операційного циклу (періоду обороту оборотного капіталу підприємства в днях). Чим менший період операційного циклу, тим більшою мірою (за інших рівних умов) може бути використаний позиковий капітал, який залучається з різних джерел.

3. Кон'юнктура товарного і фінансового ринку. Залежно від стану цієї кон'юнктури зростає або знижується вартість позикового капіталу, що залучається з різних джерел. При істотному зростанні цієї вартості прогнозований диференціал фінансового левериджу може досягти негативного значення (при якому використання позикового капіталу призведе до збиткової операційної діяльності підприємства).

4. Високий рівень прибутковості діяльності. Як звичайно, найрентабельніші підприємства мають порівняно низьку частку позикового фінансування в середньому за тривалий період. Підприємство, генеруючи достатній прибуток для фінансування розвитку, обходиться в більшій мірі власними коштами.

5. Рівень витрат на отримання, обслуговування і погашення кредиту. Попит і пропозиція на фінансовому ринку визначає середні умови кредитного фінансування. Але конкретні умови надання даного кредиту можуть відхилитися від середніх залежно від фінансово-господарського стану підприємства. Від цього багато в чому залежать реальні можливості підприємства щодо формування бажаної структури коштів.

6. Стратегічні цільові фінансові установки підприємства в контексті реально досягнутого фінансово-господарського стану.

7. Ступінь ризику діяльності. Неприйняття високих рівнів ризиків формує консервативний підхід засновників до фінансування підприємства, при якому його основу становить власний капітал. І навпаки, прагнення отримати в майбутньому високий прибуток на вкладений власний капітал, незважаючи на високий рівень ризику порушення фінансової стійкості створюваного підприємства, формує агресивний підхід до фінансування, при якому позиковий капітал використовується в процесі створення підприємства в максимально можливому розмірі.

8. Величина податків. Чим вищі ставки податків, тим хворобливіше підприємство відчуває нестачу коштів і тим частіше воно вимушене брати кредит.

9. Фінансова гнучкість підприємства. Інколи підприємства відмовляються від вигідних угод через брак коштів. У таких випадках завдання фінансового менеджера полягає в тому, щоб підприємство завжди було здатне мобілізувати капітал, необхідний для фінансування поточних операцій.

Отже, оцінка розміру і структури капіталу є важливою умовою пошуку ефективних способів його формування та використання. Ефективне управління структурою капіталу дозволить підприємству забезпечити свою діяльність необхідним обсягом фінансових ресурсів з метою подальшого розвитку та зростання фінансової рентабельності, а також знизити рівень витрат на фінансування, пов'язаних з використанням різних джерел.

Співвідношення «прибутковість-ризик-ліквідність», що забезпечується при формуванні фінансової структури капіталу підприємства, виступає як результат сумарного впливу комплексу факторів зовнішнього і внутрішнього середовища. Управління формуванням капіталу підприємства передбачає врахування впливу зазначених факторів при виконанні завдань, пов'язаних з оцінкою обсягу необхідних коштів, формою і вартістю їх залучення, часом розпорядження та іншими умовами мобілізації конкретних джерел коштів, на основі використання теоретичних підходів і методичних інструментів, що сприяють досягненню оптимальної фінансової структури капіталу.

Література

1. Майбурд Е.М. Введение в историю экономической мысли. От пророков до профессоров / Е.М. Майбурд. – М. : Дело, Вита-Пресс, 1996. – 287 с.
2. Кенэ Ф. Избранные экономические произведения / Ф. Кенэ – М., 1967. – 368 с.
3. Маркс К. Капитал // Соч. Т.2 / К. Маркс. – М. : Политиздат, 1978. – 357 с.
4. Деева А.И. Инвестиции : учеб. пособие / А.И. Деева. – М. : Издательство «Экзамен», 2004. – 320 с.
5. Англо-русский толковый словарь по банковскому делу, инвестициям и финансовым рынкам : [текст] ; свыше 10000 терминов / Я.М. Миркин, В.Я. Миркин. – Москва : Альпина Бизнес Букс, 2006. – 424 с.
6. Басовский Л.Е. Финансовый менеджмент: учеб. / Л.Е. Басовский. – Москва : Инфра-М, 2008. – 239 с.
7. Теплова Т. В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями / Теплова Т. В. – М. : ГУВШЭ, 2000. – 504 с.
8. Финансовый менеджмент : учебное пособие / Под ред. проф. Е.И. Шохина. – М. : ИД ФБК-ПРЕСС, 2003 – 408 с.
9. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент / В.В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 2001. – 768 с.
10. Савицкая Г.В. Экономический анализ / Г.В. Савицкая. – М. : Новое знание, 2003. – 640 с.
11. Бочаров В. В. Современный финансовый менеджмент / В.В. Бочаров. – СПб. : Питер, 2006. – 464 с.
12. Бланк И.А. Управление формированием капитала / И.А. Бланк – Киев : Ника-Центр : Эльга, 2000. – 508 с.
13. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / [Р. Брейли, С. Майерс] – М. : Олимп-Бизнес, 2010. – 1054 с.

14. Ушаева С.Н. К вопросу об оптимизации структуры капитала фирмы / С.Н. Ушаева // Вестник Челябинского государственного университета. – 2012. – № 10 (264). – С. 102–107.
15. Загайнова Ю.В. Финансовый левиредж как показатель оптимальности структуры капитала компании / Ю.В. Загайнова // Научные записки НГУЭУ. – 2011. – № 4. – С. 76–82.

The article summarizes the views of scientists to determine the nature of the category «capital». Sources of capital formation of an enterprise and optimization criteria of its structure are defined. Main factors that affect the capital structure are characterized.

Keywords: capital, capital structure, optimal capital structure.

В статье обобщены взгляды ученых относительно определения сущности категории «капитал». Определены источники формирования капитала предприятия и критерии оптимизации его структуры. Охарактеризованы основные факторы, влияющие на формирование структуры капитала.

Ключевые слова: капитал, структура капитала, оптимальная структура капитала.

УДК 65.014.1

О.В. Загороднюк,
к. е. н., Уманський національний
університет садівництва, м. Умань

МЕХАНІЗМ УДОСКОНАЛЕННЯ ОРГАНІЗАЦІЙНОЇ СТРУКТУРИ ТА СТРУКТУРИ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

У статті представлений аналіз поточних організаційних проблем управління, зокрема, питання, що стосуються розвитку й удосконалення механізму створення і функціонування організаційної структури та структури управління сільськогосподарського підприємства. Теоретично обґрунтовано базові складники організації та структури управління нею, розроблено пропозиції щодо поліпшення процесів і методів управління у відповідних структурних одиницях, формування дієвого кадрово-менеджерського потенціалу.

Ключові слова: організаційна структура, структура управління, оптимізація структури підприємства, система управління, діагностика стану організаційної структури управління підприємством.

Економічні перетворення, які нині відбуваються в Україні, докорінно змінюють характер і принципи управління підприємствами й організаціями.

Серед найважливіших елементів, на які може самостійно впливати саме підприємство, слід виокремити організацію управління. Від того, наскільки раціонально вона буде побудована, залежить ефективність процесу управління виробничою діяльністю. Нині в сільськогосподарських підприємствах постало питання формування організаційних структур, які повинні ефективно впливати на розвиток ринкових відносин. При цьому створювана організаційна структура управління має відповідати раціональним принципам побудови, своєчасно адаптуватися до нових умов, враховувати особливості діяльності конкретного підприємства.

Проблемам проектування й удосконалювання організаційних структур підприємств присвячені роботи багатьох вітчизняних і закордонних авторів, серед яких можна виділити : В.Г. Більського, Є.А. Бузовського, Т.І. Власик, М.Ю. Куліш, Й.С. Завадського, Д.М. Мустафина та ін.

Водночас, за наявної великої кількості слушних думок, пропозицій, узагальнень, висловлених у науковій літературі, поки що немає комплексних розробок щодо системного розв'язання проблеми організаційного проектування на промисловому підприємстві, що обумовлює необхідність комплексного аналізу цієї проблеми і визначає її актуальність.

Метою дослідження є аналіз і вивчення проблем пов'язаних з розробкою і вдосконаленням механізму формування організаційної структури та структури управління аграрних підприємств. Актуальність даної мети зумовлюється необхідністю теоретичного обґрунтування базових складників