

## ФОРМУВАННЯ ОПТИМАЛЬНОЇ СТРУКТУРИ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ НА ВІТЧИЗНЯНИХ ПІДПРИЄМСТВАХ ТА ШЛЯХИ ЇЇ УДОСКОНАЛЕННЯ

Діяльність підприємства в умовах ринкової економіки будь-якої форми власності, організаційно-правового статусу і галузевої спрямованості безпосередньо залежить від джерел формування капіталу та їх співвідношення. Досягнення стратегічних цілей підприємства значною мірою залежить від ефективності управління капіталом підприємства та його структурою, тобто визначення загальної потреби в капіталі, умов його залучення, формування оптимальної структури.

На жаль, формування структури капіталу на багатьох українських підприємствах здійснюється без належного аналітично-математичного обґрунтування. За таких умов підвищується необхідність управління капіталом і це потребує від власників та фінансових менеджерів підприємств ефективного управління, контролю та своєчасного коригування структури капіталу підприємства. Таким чином, процес формування та використання капіталу підприємства має виключно важливе значення в сучасних ринкових умовах для вітчизняних підприємств.

**Ключові слова:** власний капітал, структура капіталу, позичений капітал, фінансовий леверидж, ефект фінансового левериджу, позичковий капітал.

OLEXIY MYKOLAYOVYCH MOMCHEV, OLENA VOLODYMYRIVNA STASHCHUK  
Lesya Ukrainka Eastern European National University

### FORMATION OF THE OPTIMAL EQUITY STRUCTURE OF DOMESTIC ENTERPRISES AND WAYS OF IMPROVEMENT

*Abstract – the company's activities in a market economy any form of ownership, organizational and legal status and branch orientation depends on the sources of capital and their relationships. Achieving the strategic goals of the company largely depends on the efficiency of managing business and its structure, determine the total capital requirements, conditions of engagement, forming the optimal structure.*

*Unfortunately, the capital structure in many Ukrainian enterprises performed intuitively, or according to tradition, without proper analytical and mathematical reasoning. In this situation dramatically increases the importance of money management and it requires owners and financial managers of companies effectively manage, control and timely adjust the capital structure of the company. Thus, the formation and use of capital of the company is crucial in today's market conditions for domestic enterprises.*

**Keywords:** equity, capital structure, borrowed capital, financial leverage, the effect of financial leverage, loan capital.

**Постановка проблеми.** Стабільність фінансового стану підприємства залежать від правильності та доцільності вкладення фінансових ресурсів у активи, тому для його оцінки необхідно вивчити передусім склад, структуру капіталу, а також причини їх зміни. Особлива увага при цьому приділяється вивченню причин, які негативно впливають на структуру власного капіталу підприємства

Формування оптимальної структури капіталу є одним з найбільш проблематичних завдань, що вирішуються в процесі фінансового управління підприємством. Оптимальна структура капіталу є таким співвідношенням використання власних і позикових засобів, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності і коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізувалася його ринкова вартість.

Практика показує, що не існує єдиних підходів до ефективного співвідношення власного і позикового капіталу не тільки для однотипних підприємств, але навіть і для одного підприємства на різних стадіях його розвитку, або при різній кон'юнктурі товарного і фінансового ринків. Саме тому проблема формування ефективної структури капіталу залишається актуальною за будь-яких умов розвитку підприємства.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблеми управління капіталом підприємства та його формування широко висвітлюються провідними українськими та російськими вченими-економістами: І.О. Бланком, В.В. Бочаровим, Ю.М. Воробйовим, Г.Г. Кірейцевим, В.В. Ковальовим, В.О. Подольським та ін. Серед відомих зарубіжних спеціалістів, що займаються розгляданням даної проблеми, можна назвати Є. Бріггема, Дж.К. Ван Хорна, Р. Брейли та С. Майерса та ін.

**Мета дослідження.** Метою даної статті є вивчення теоретичних і практичних засад формування оптимальної структури капіталу на підприємстві та розробка рекомендацій щодо вирішення проблем його оптимізації.

**Результати дослідження.** Діяльність підприємства потребує періодичного використання різноманітних форм позикових коштів. Їх використання прискорює рух грошових і матеріальних ресурсів, забезпечує зростання фінансового потенціалу розвитку підприємства і створює можливості приросту рентабельності. Як показує фінансово-господарська діяльність підприємства, ефективність використання позикового капіталу вища, ніж власного, але з його використанням пов'язаний більший фінансовий ризик і зменшення фінансової стійкості підприємства.

Нині не існує єдиного універсального методу оптимізації структури капіталу, застосовуючи який

корпорація визначала б оптимальне співвідношення між власним і позичковим капіталом. На думку І.О. Бланка, оптимальна структура капіталу становить таке співвідношення використання власних і позикових коштів за умови якого забезпечується ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом стійкості компанії, тобто максимізується його ринкова вартість [1, с.213]. В.О. Подольська та О.В. Яріш вважають, що оптимізація структури капіталу «таке співвідношення між власним і позичковим капіталом, за якого забезпечується найефективніша пропорційність між дохідністю та фінансовою стійкістю компанії» [2, с.355].

Для визначення практичних засад формування оптимальної структури капіталу проаналізуємо господарську діяльність ПАТ «Дубномолоко», основною діяльністю якого є переробка молока та виробництво сиру.

Процес формування власного капіталу на обраному підприємстві супроводжується рядом проблем, що впливає на управлінський аспект фінансових рішень.

Провівши дослідження структури власного капіталу ПАТ «Дубномолоко», нами були виявлені такі недоліки:

- недосконала політика управління власним капіталом та організація його обліку;
- неефективне використання власного капіталу на підприємстві;
- необхідність підвищення контролю за власним капіталом, вартістю статутного капіталу та дотримання вимог щодо мінімального розміру власного капіталу;
- зниження рівня прибутковості;
- зменшення показника рентабельності власного капіталу.
- незадовільний рівень фінансової стійкості підприємства;
- відсутність резервного капіталу
- недостатній розмір додаткового капіталу
- постійно зростаючий обсяг непокритих збитків

Також можна виділити таку проблему, як нестача власного капіталу, власних фінансових ресурсів для ведення господарської діяльності. Якщо аналізувати баланс обраного підприємства, можна помітити, що кредиторська набагато перевищує власні кошти, виходячи з чого можна зробити висновок, що підприємства веде свою діяльність ґрунтуючись на позикових коштах.

Крім того підприємством було порушено норми частини четвертої ст. 144 та частини третьої ст. 155 Цивільного кодексу України встановлюють необхідність порівняння чистих активів, вартість яких рівна сумі власного капіталу, та статутного капіталу підприємства [3, с.108]. Перевищення величини статутного капіталу над величиною власного тягне за собою згідно з вказаними нормами негативні наслідки для підприємства. Ця проблема на сьогоднішній день до кінця не вирішена і вимагає подальших досліджень. Вирішення проблем власного капіталу за зазначеними напрямками дозволить не тільки підвищити об'єктивність й достовірність показників власного капіталу та ефективність його використання, а буде сприяти підвищенню престижності підприємства та залученню нових можливостей для підприємства. Приведення власного та запозиченого капіталів до оптимального співвідношення може допомогти ПАТ «Дубномолоко» підвищити фінансову стійкість підприємства, збільшити його вартість, і як наслідок, до можливості залучення необхідних ресурсів за більш низьких цінами.

Однак недоліки аналізу власного капіталу полягають і у недосконалому методологічному підході в використанні моделей оптимізації структури власного капіталу. Ефективне її використання дає можливість збільшити ринкову вартість підприємства. Поетапний розрахунок забезпечує оперативність та оптимальність структури власного капіталу, а також прогнозує максимальне зростання рентабельності власного капіталу та фінансової стійкості підприємства в майбутньому. Аналіз структури капіталу, врахування основних факторів, що впливають на структуру капіталу, а також вибір критерію оптимізації та поєднання власного та позикового капіталу у складі загальної суми капіталу підприємства є основними передумовами прийняття ефективних управлінських рішень [5, с.74].

Необхідно врахування певні фактори, які можуть вплинути на рішення, пов'язані з оптимізацією структури капіталу, а саме: галузеві особливості діяльності підприємства, які визначають структуру активів та їх ліквідність; рівень ділової активності підприємства; стадія життєвого циклу підприємства; кон'юнктура товарного і фінансового ринків; рівень дохідності діяльності.

Проте оптимізація структури капіталу повинна, насамперед, спиратись на певні критерії, які є індикаторами визначення оптимального поєднання власних та позикових джерел формування капіталу залежно від цілей діяльності підприємства. Основними з критеріїв є: мінімізація середньозваженої вартості капіталу, максимізація рентабельності власного капіталу при однозначній мінімізації ризику, максимізація чистого прибутку на одну акцію [6, с.165].

Діяльність будь-якого підприємства потребує періодичного використання коштів різноманітних форм власності. Наприклад, використання позикових коштів прискорює рух грошових і матеріальних ресурсів, забезпечує вищий фінансовий потенціал розвитку підприємства і вищі можливості приросту рентабельності. Тому при вирішенні проблем ефективного використання власного капіталу доцільно розраховувати оптимальну структуру капіталу, тобто співвідношення між позиковими коштами і власним капіталом, можна визначити, користуючись ефектом фінансового важеля. Якщо підприємство у своїх інвестиціях використовує як власні, так і позикові кошти, то рентабельність інвестування власних коштів

може бути збільшена. Підвищення рентабельності власних коштів називають ефектом фінансового левериджу, тобто фінансовий леверидж характеризує ефективність використання позикових коштів, що впливає на рівень рентабельності власного капіталу [3, с.106].

Позика коштів зобов'язує підприємство виплатити відсотки, а в майбутньому – погасити усю суму боргу. Але чим більше боргів у підприємства в структурі капіталу, тим більше у неї фіксованих видатків і тим більший ризик не покриття цих платежів. Якщо борги зростають, збільшується й платежі за відсотками, але зростає ризик, що відсотки за борги стануть дуже високими щодо доходів до відрахування відсотків за кредит та податків. Особливо це небезпечно у період економічних спадів, оскільки це збільшує можливість несплати боргу за рахунок прибутку підприємства. Отже, фінансовий леверидж може бути ефективним у період підйомів і принести збитки у період спадів. Рентабельність власних коштів (фінансовий важіль) розраховується за формулою:

$$ЕФЛ = (1 - СПр) * (КВРА - ВКр) * \frac{ПК}{ВК}, \quad (1)$$

де ЕФЛ – ефект фінансового левериджу, що полягає в прирості коефіцієнта рентабельності власного капіталу, %;

СПр – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

КВРА – коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

ВКр – середній розмір відсотків за кредит, що сплачуються компаніям за використання позичкового капіталу, %;

ПК – середня сума використовуюваного компаніям позичкового капіталу;

ВК – середня сума власного капіталу компанії.

У зв'язку з тим, що показник фінансового левериджу має високу динамічність, це вимагає постійного моніторингу у процесі управління структурою власного капіталу. Тому проаналізуємо динаміку цього показника на ПАТ «Дубномолоко» за 3 останні роки.

Таблиця 1

Динаміка ефекту фінансового левериджу за 2012-2014 роки

Показник	2012	2013	2014	2013/2012, %	2014/2013, %
ВК	-54688000	-106276655	17507914,7	94,33	-116,47
ПК	897414000	747218738	445667574	-16,74	-40,36
КВРА	0,0924262	0,04449831	0,19236004	-51,86	332,29
ВКр	0,175	0,144	0,164	-17,71	13,89
СПр	0,21	0,19	0,18	-9,52	-5,26
ЕФЛ	1,0704594	0,56666364	0,59196667	-47,06	4,47

Інтерпретація отриманих даного показника протягом 2012 та 2013 років неможлива, оскільки значення власного капіталу від'ємне. Проте можна стверджувати, що протягом цього періоду компанії необхідно було відмовитись від використання позикового капіталу, та використовувати лише власний, оскільки При негативному значенні диференціала фінансового левериджу використання компаніями позичкового капіталу дає негативний ефект, тобто спричиняє втрати з кожною залученою одиницею. Вцілому, залучення нових кредитів в таких ситуація для ПАТ «Дубномолоко» має сенс лише в тому випадку, коли нові залучені кредити підвищать КВРА (шляхом підвищення валового прибутку компанії, за рахунок використання кредиту). У всіх випадках негативного або незначного позитивного значення диференціала (при вже наявних запозиченнях) слід вживати заходи по збільшенню коефіцієнта валової рентабельності активів за рахунок збільшення валового прибутку та зниження суми активів.

У 2014 році відбулося покращення кон'юнктури ринку, за рахунок якого і вдалося досягнути позитивного ефекту фінансового левериджу. Передусім, в період покращення кон'юнктури фінансового ринку вартість позикових засобів знизилась з 17,5% до 16,4%, тобто рівень валовий прибуток компанії перевищив процентні ставки. Також в таких випадках об'єм реалізації продукції зростає, а відповідно і розмір валового прибутку компанії від операційної діяльності. Так, у 2014 році коефіцієнт валової рентабельності зріс на 300% до 19,2 %. Таким чином ми отримали ефект від фінансового левериджу на рівні 0,452, тобто ПАТ «Дубномолоко» отриманує 59,2 % додаткового прибутку на власний капітал за рахунок різної частини використання позикових засобів.

Однак необхідно відзначити, що західні економісти вважають оптимальним значення фінансового левериджу на рівні 30–50%. На їх думку, якщо кредит приносить менше 30% додаткового прибутку, то залучення таких кредитів не є оптимальним рішенням [4, с.212]. В той же час при значенні більше 50% у компанії підвищуються фінансові ризики. Тому для покращення структури та рентабельності власного капіталу підприємства ПАТ «Дубномолоко» необхідно здійснити ряд заходів, які будуть спрямовані на збільшення статутного та додаткового капіталу, зменшення позичкового капіталу та зобов'язань, збільшення обсягу валового прибутку.

З цієї метою для ПАТ «Дубномолоко» вважаємо за доцільне, запропоновані наступні заходи:

- зменшити довгострокові зобов'язання підприємства шляхом реструктуризації, відстрочення або погашення довгострокової заборгованості.

- зменшити поточні зобов'язання підприємства за розрахунками. Слід зменшити борги з одержаних авансів, борги перед бюджетом, зі страхування, з оплати праці та акціонерами.

Погасити зобов'язання пропонуємо наступними шляхами:

- сплатити кредиторам грошові кошти;  
 - перевести зобов'язання в корпоративні права, що належать кредиторам;  
 - відвантажити готову продукцію, товари чи надати послуги в рахунок отриманого від покупця авансу або в порядку заліку заборгованості.

Впровадження наведених пропозицій забезпечить підвищення фінансової стану ПАТ «Дубномолоко». Однак залишається невирішеним питання ефективності використання власного капіталу.

Вважаємо, що ПАТ «Дубномолоко» може вирішити вище наведену проблему, виконавши наступні операції:

- 1) збільшити виробничі потужності підприємства;
- 2) здійснити додаткову емісію акцій для збільшення статутного капіталу та формування резервів
- 3) збільшити обсяг випуску продукції підприємства;
- 4) удосконалити маркетингову стратегію продукції підприємства для збільшення обсягів продажу;
- 5) зменшити собівартість продукції за рахунок оптимізації виробництва;
- 6) збільшення рентабельності власного капіталу

Для визначення ефективності проведених заходів доцільно оцінити отриманий ефект фінансового левериджу. Було збільшено власний капітал підприємства на 14% за рахунок додаткової емісії простих акцій з номінальною вартістю 2,50 грн кількістю 1 млн штук та сформовано резервний капітал підприємства. Зменшення позичкового капіталу на 4 % відбулося внаслідок зменшення зобов'язань ПАТ «Дубномолоко» перед бюджетом, в тому числі з сплати податку на прибуток, за розрахунками зі страхування та оплати праці. Щодо податкового коректору та диференціалу, то вони залишаються незмінними, оскільки підприємство прямо не може вплинути на їх зміну. Результати запропонованих заходів наведені у таблиці 2.

Таблиця 2

**Прогнозний розрахунок ефекту фінансового левериджу на 2015 рік**

Показник	2015	2015/2014
ВК	20007914,7	14,27926
ПК	428648448	-3,81879
КВРА	0,192	0
ВКр	0,164	0
СПр	0,18	0
ЕФЛ	0,49189376	-16,9052

Як бачимо внаслідок запропонованих заходів значення ефекту фінансового левериджу зменшилось на 17% і тепер його значення рівне 49 %, що на думку західних експертів є оптимальним значенням і не провокує додаткових фінансових ризиків у компанії. За допомогою фінансового левериджа менеджери можуть впливати на діяльність компанії. Фінансові важелі управління та фінансові коефіцієнти тісно пов'язані між собою, тому фінансовий леверидж характеризує пасив балансу, відображаючи проблеми структури капіталу [4, с.212].

На основі проведених практичних розрахунків, можна зробити висновок, що основні напрямки поліпшення структури власного капіталу підприємства ПАТ «Дубномолоко» спрямовані на збільшення частки чистої виручки, що припадає на одиницю власного капіталу, збільшення рентабельності, темпів зростання власного капіталу, збільшення частки власних обігових коштів, запобіганню зменшення показників фінансової незалежності, зменшення концентрації позичкового капіталу, зменшення показника фінансового левериджу, який вказує на залежність підприємства від довгострокових зобов'язань для зменшення ризиків, а також на збільшення частки стабільних джерел фінансування підприємства ПАТ «Дубномолоко».

Отже, розроблені пропозиції щодо вдосконалення організації власного капіталу зможуть підвищити ефективність його управління прийняття, дасть змогу підвищити контроль за його використанням, вартістю статутного капіталу та дотримання вимог щодо мінімального розміру початкового капіталу, покращити показники фінансово-господарської діяльності, підвищити рівень прибутковості та рентабельності власного капіталу.

**Висновки.** Завданням успішного розвитку підприємств виступає якісне управління їх капіталом. При цьому обґрунтування його оптимальної величини відповідно до обсягу, структури і змісту виробничої діяльності, вибір раціонального способу його нарощування, урахування вартості і ризиків забезпечує стійкий розвиток підприємства.

Отже, дослідження проблеми формування оптимальної структури власного капіталу на вітчизняних підприємствах дало нам змогу зробити наступні висновки:

1. Фінансовий стан підприємства та результати його діяльності залежать від того, який обсяг

капіталу має у своєму розпорядженні суб'єкт господарювання та наскільки оптимальною є його структура. Сучасне економічне становище потребує від власників та фінансових менеджерів підприємств ефективного управління та контролю та своєчасного коригування структури капіталу підприємства, бо оптимальна структура капіталу дозволяє максимізувати прибуток, рентабельність, підвищити фінансову стійкість, показники ліквідності та платоспроможності.

2. На основі проведеного аналізу впливу структури капіталу на фінансово-економічні результати діяльності підприємства, виявлено, що співвідношення позичкового і власного капіталу є одним з головних чинників, що дозволяє максимізувати результати діяльності підприємства.

3. Зважаючи на постійну зміну факторів зовнішнього середовища, підтримання оптимального співвідношення власного і позичкового капіталу підприємства на протязі тривалого часу у вигляді конкретного значення неможливо.

4. Основні напрямки поліпшення фінансового стану спрямовані на збільшення частки чистої виручки, що припадає на одиницю власного капіталу, збільшення рентабельності, темпів зростання власного капіталу, збільшення частки власних обігових коштів, запобіганню зменшення показників фінансової незалежності, зменшення концентрації позичкового капіталу, зменшення показника фінансового лівериджу, який вказує на залежність підприємства від довгострокових зобов'язань для зменшення ризиків, а також на збільшення частки стабільних джерел фінансування підприємства.

5. Для вдосконалення діяльності підприємства та оптимізації структури його капіталу одним із завданням є зменшення зобов'язань підприємства:

- зменшення довгострокових зобов'язань підприємства шляхом реструктуризації, відстрочення або погашення довгострокової заборгованості.
- зменшення поточних зобов'язань підприємства за розрахунками. Слід зменшити борги з одержаних авансів, борги перед бюджетом, зі страхування, з оплати праці та акціонерами.

### Література

1. Бланк И. А. Финансовый менеджмент / И. А. Бланк — 2-е изд., перераб. и доп. — К. : Эльга, Ника-Центр, 2007. — 521 с.
2. Бригхэм Ю. Финансовый менеджмент / Ю. Бригхэм, М. Эрхардт. — 10-е изд. — СПб., 2009. — 960 с.
3. Івко А.В. Комплексний показник оптимальної цільової структури капіталу підприємства / А.В. Івко // Європейський вектор економічного розвитку. — 2011. — № 2 (11). — С. 105–110.
4. Калініченко З. Д. Використання методу левериджу в управлінні структурою прибутку й капіталу / З.Д. Калініченко // Економічний аналіз. — 2008. — № 2(18). — С. 212–214.
5. Квасницька Р.С. Інструментарій та методи оптимізації цільової структури капіталу підприємства / Р.С. Квасницька // Економіст. — 2005. — № 5. — С. 73–75.
6. Семенов Г.А. Оптимізація структури капіталу підприємства / Г.А. Семенов, А.В. Пелешко // Держава та регіони. — 2010. — № 4. — С. 164–169.

### References

1. Blank Y. A. (2007), *Fynansovyy menedzhment* [Finance management], 2nd ed, El'ha, Nyka-Tsentr, Kyiv, Ukraine.
2. Bryhkhem Yu. and Erkhhardt M. (2009), *Fynansovyy menedzhment* [Finance management], 10th ed, SPb., Russia.
3. Ivko A.V. (2011), "Complex measure of optimal capital structure", *Yevropejs'kyj vektor ekonomichnoho rozvytku*, vol. 2 (11), pp.105-110.
4. Kalinichenko Z. D. (2008), "Using leverage method in managing earnings and capital structure", *Ekonomichnyj analiz*, vol. 2(18), pp. 212-214.
5. Kvasnyts'ka P. C. (2005), "Instruments and methods of optimizing target capital structure", *Ekonomist*, vol. 5, pp. 73-75.
6. Semenov H. A. and Peleshko A.V. (2010), "Optimizing capital structure of a company", *Derzhava ta rehiony*, vol. 4, pp. 164-169.

Рецензія/Peer review : 27.4.2015 р.

Надрукована/Printed : 10.5.2015 р.  
Рецензент: д.е.н., проф., Ліпич Л. Г.