

УДК 338.434

О. О. Лелюк,
старший викладач кафедри економіки підприємств, конкурентної політики та
інноваційного розвитку, Університет економіки та права "КРОК"

ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ АГРАРНИХ ПІДПРИЄМСТВ

У статті розкрито основні критерії оптимізації структури капіталу підприємства. Обґрунтовано пропозиції щодо удосконалення методики визначення раціонального співвідношення між власним і позичковим капіталом для аграрних підприємств.

The basic criteria of optimization capital structure of enterprise are exposed in the article. The proposals of improvement methodology of determination the rational correlation between own and loan capital for agrarian enterprises are grounded.

Ключові слова: структура капіталу, критерії оптимізації структури капіталу, середньозважена вартість капіталу, ефект фінансового лівериджу.

ВСТУП

В умовах ринкової економіки однією з основних проблем в управлінні капіталом є оптимізація його структури. Адже від збалансованого формування та використання власного та позичкового капіталу залежить ринкова вартість, фінансова стійкість і платоспроможність підприємства, ступінь ризику здійснення інвестиційної діяльності і в цілому конкурентна позиція підприємства. Складність даної проблеми виявляється в тому, що існує велика кількість джерел формування капіталу, багато факторів впливає на вибір оптимальної структури (інвестиційні ризики, доступні джерела інвестиційних ресурсів, власний фінансовий потенціал підприємства).

АНАЛІЗ ОСТАННІХ НАУКОВИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Для визначення оптимальної структури капіталу підприємства розроблені спеціальні теорії. Перші теорії структури капіталу почали формуватися в 50—60-х роках ХХ століття. В 1958 р. була опублікована відома робота в галузі корпоративних фінансів — стаття Ф. Модільяні і М. Міллера "Витрати по залученню капіталу, корпоративні фінанси та теорія інвестування", в якій зазначалось, що сукупна ринкова вартість

підприємства не залежить від структури капіталу. При цьому було введено ряд припущень: відсутні податки та витрати на оплату послуг фінансових посередників при випуску акцій і облігацій; як інвестори, так і інші зацікавлені сторони вирішують всі протиріччя без додаткових витрат, інформація є доступною і безкоштовною всім інвесторам одночасно. Поступове усунення цих припущень зумовило появу інших моделей структури капіталу, в яких визнається залежність вартості підприємства від структури капіталу. Значний внесок у розробку теорій оптимізації структури капіталу зробили такі зарубіжні науковці, як: Р.Брейлі, Є. Брігхем, М. Гордон, Г. Дональдсон, С. Майєрс, С. Росс, В. Хорн.

Сучасні підходи до оптимізації структури капіталу підприємства базуються в основному на висновках зарубіжних вчених. Проблема знаходження раціонального співвідношення між власним та позичковим капіталом підприємства висвітлюється у працях таких науковців, як: І.А. Бланк, В. В. Бочаров, Ю. М. Воробйов, В. В. Ковальов, І. Й. Яремко, Т.В. Майорова, Г.В. Савицька, П. А. Стецюк. Однак питання оптимізації структури капіталу аграрних підприємств є недостатньо опрацьованими і потребують подальших наукових досліджень.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Метою даної статті є дослідження існуючих теоретичних підходів щодо оптимізації структури капіталу та обґрунтування пропозицій щодо удосконалення методики визначення раціонального співвідношення між власним і позичковим капіталом для аграрних підприємств.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Недостатність власних джерел фінансування капіталу вітчизняних аграрних підприємств змушує їх залучати до інвестиційної діяльності позиковий капітал. При високій частці власного капіталу хоча й досягається висока фінансова стійкість, але підприємство не використовує можливість приросту прибутку на власний капітал за рахунок залучення позикового капіталу. Якщо підприємство планує розширювати масштаби своєї діяльності, удосконалювати технічну і технологічну базу виробництва, йому потрібні додаткові кошти. Дуже рідко, коли підприємство обходиться власними засобами, тому в даному випадку важливу роль відіграють банківські кредити. При залученні кредитів у підприємства розширюються можливості для збільшення обсягів виробництва продукції, розширення асортименту, придбання нового обладнання. Все це забезпечує підприємству високий фінансовий потенціал за рахунок приросту активів, а також можливості збільшення фінансової рентабельності внаслідок наявності ефекту фінансового левериджу, однак більшою мірою генерує фінансовий ризик і загрозу банкрутства. Найбільш прийнятною для підприємства є така ситуація, за якої забезпечується компроміс між ефективним функціонуванням у поточному періоді та успішною діяльністю у перспективі. Для знаходження такого компромісу необхідно приділяти значну увагу питанням управління структурою капіталу.

Структуру капіталу інколи визначають як комбінацію цінних паперів підприємства [6, с. 11]. Але це вузьке розуміння, оскільки воно передбачає, що підприємство фінансує свою діяльність лише за рахунок емісії цінних паперів та їх продажу зовнішнім інвесторам. Структура капіталу являє собою співвідношення усіх джерел фінансування — як довгострокових, так і короткострокових, що використовуються підприємством у процесі його господарської діяльності.

На вибір структури капіталу впливає ціла низка факторів:

— стадія життєвого циклу підприємства. Підприємства, що перебувають на стадії зрілості, переважно використовують власний капітал, а зростаючі, залучають значні розміри позикового;

— рівень рентабельності. Підприємства, що мають вищий рівень рентабельності, менше потребують позикового капіталу;

— структура активів. Якщо в структурі активів висока питома вага ліквідних засобів, то підприємство може більшою мірою залучати позиковий капітал, оскільки вони можуть бути використані як застава при одержанні кредиту.

— конкурентоспроможність продукції підприємства. Чим стабільніший попит на продукцію, тим безпечніше використовувати позиковий капітал;

— коефіцієнт операційного левериджу. За умови високого значення коефіцієнта операційного лівериджу частка позикового капіталу є незначною;

— розмір капіталу підприємства. Підприємства із невеликим розміром капіталу орієнтуються переважно на короткострокові джерела фінансування;

— термін використання капіталу. Власні кошти вкладають на довгий термін, а позикові переважно є короткостроковими вкладеннями;

— фінансовий менталітет керівників підприємства. Якщо власники підприємства дотримуються консервативного підходу, то в структурі капіталу буде переважати власний капітал;

— ціна окремих складових капіталу. Підприємству необхідно орієнтуватися на залучення дешевших джерел фінансування капіталу, оскільки в такому випадку підвищуватиметься вартість самого підприємства.

Одним із найбільш складних питань в управлінні структурою капіталу є оптимізація структури капіталу. В сучасній економічній літературі уявлення про оптимальну структуру капіталу досить відрізняються. Основні відмінності у визначенні оптимальної структури капіталу полягають у використанні науковцями різних критеріїв оптимізації. Так, І.О. Бланк, Н.І. Лахметкіна вважають, що оптимальна структура капіталу становить таке співвідношення власних і позикових коштів, за якого забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість. Відповідно виділяють наступні критерії оптимізації: максимізація рентабельності власного капіталу; мінімізація вартості капіталу; мінімізація фінансових ризиків підприємства [1; 5].

Деякі науковці вважають, що оптимальною є структура капіталу, що мінімізує середньозважену вартість капіталу і відповідно максимізує вартість підприємства [2; 4]. Як критерій оптимізації в даному випадку використовується мінімальна середньозважена вартості капіталу. Так, В. В. Бочаров вважає, що оптимальна структура капіталу представляє таке співвідношення використання власних і позикових засобів, за якого забезпечується найбільш ефективний взаємозв'язок між параметрами їх дохідності, тим са-

мим максимізується ринкова вартість підприємства. При цьому він виділяє ключові критерії такої оптимізації: мінімізація середньозваженої вартості капіталу; максимізація ринкової вартості підприємства [2, с. 168].

Воробйов Ю.М. пропонує як критерій оптимізації структури капіталу підприємства використовувати показник рентабельності капіталу. Основними перевагами даного критерію автор вважає наступні: рентабельність капіталу можна розрахувати для будь-якого підприємства, оскільки використовуються такі показники, як капітал та прибуток; даний показник є синтетичний і враховує як процес формування, так і процес використання капіталу [3, с. 251].

Отже, серед науковців існують різні погляди щодо визначення оптимальної структури капіталу. Для обґрунтування найбільш прийнятної критерію оптимізації структури капіталу аграрних підприємств доцільно детальніше розглянути переваги та недоліки кожного із них.

Критерій мінімізації вартості капіталу. Даний критерій базується на визначенні середньозважених вартостей капіталу за різними його структурами. Відповідно рішення приймається на користь тієї структури, яка забезпечує мінімальну середньозважену вартість капіталу. Вартість всього капіталу підприємства визначається за формулою середньозваженої вартості (WACC):

$$WACC = Чвк \cdot Ввк + Чпк \cdot Впк,$$

де Чвк і Чпк — відповідно частка власного і частка позичкового капіталу в загальній його величині; Ввк і Впк — відповідно вартість власного і позичкового капіталу.

На перший погляд метод середньозваженої вартості капіталу здається досить простим. Але при його використанні може виникати ряд складнощів:

1. Складнощі із визначенням вартості окремих складових капіталу можуть призвести до одержання неточних результатів щодо середньозваженої вартості.

2. При збільшенні розміру окремих складових капіталу зростатиме і їх вартість. Як і будь-який інший виробничий фактор, капітал є обмеженим. Тому у міру збільшення потреби в капіталі, його ціна також зростатиме, що обов'язково потрібно враховувати.

3. Найбільш складною проблемою у вітчизняних умовах вважається оцінка власного капіталу в зв'язку з практичною відсутністю або нерегулярністю дивідендних виплат та значною кількістю збиткових підприємств.

4. Складнощі, зумовлені використанням різних способів зважування складових капіталу. Первинне зважування використовується в тому випадку, якщо підприємство має намір підтримувати структуру капіталу, що фактично склала-

ся. Підприємство також може встановити для себе цільову структуру капіталу, до досягнення якої керівництво підприємства прагнути протягом ряду років. До маржинального зважування вдаються в тому випадку, якщо весь капітал, що залучається, планується направити на фінансування одного або декількох великих інвестиційних проектів.

5. При використанні середньозваженої вартості капіталу для зважування можна використовувати як балансову, так і ринкову вартість. Ринкова вартість може значно різнитись від балансової, тоді відповідно різнитимуться і одержані результати. Зважування за ринковою вартістю дає більш точні результати, ніж за балансовою. Проте практична реалізація такого підходу пов'язана із значними труднощами, тому переважно використовується оцінка капіталу за балансовою вартістю.

6. Зіставність складових при розрахунку WACC, оскільки вартість окремих джерел капіталу може визначатись у доподатковій та післяподатковій оцінці.

Таким чином, практичне застосування критерію мінімізації вартості капіталу при оптимізації структури капіталу аграрних підприємств зумовлює істотні складнощі, тому даний критерій не набув значного поширення.

Критерій максимізації ринкової вартості підприємства. За даним критерієм рішення приймається на користь тієї структури капіталу, за якої досягається максимальна вартість підприємства. Але даний критерій має ряд недоліків, пов'язаних із обмеженням його використання. Він є прийнятним лише для конкурентного фондового ринку, на якому відсутні обмеження і дискримінація в ціноутворенні на цінні папери, а також, якщо підприємство котирує власні цінні папери на біржі і власники капіталу мають можливість оперативно одержувати інформацію про зміну цін.

Критерій мінімізації рівня фінансового ризику. Згідно з даним критерієм використовують три підходи до визначення структури капіталу підприємства: консервативний, помірний і агресивний.

Консервативний підхід передбачає, що 50 % змінного оборотного капіталу формується за рахунок короткострокових зобов'язань, а інших 50% змінного оборотного капіталу, постійна частина оборотного капіталу і необоротний капітал — формуються за рахунок власного капіталу і довгострокових зобов'язань.

За помірної підходу за рахунок короткострокових зобов'язань формується змінна частина оборотного капіталу, а за рахунок власного капіталу і довгострокових зобов'язань формується необоротний капітал і постійна частина

оборотного.

Агресивний підхід базується на тому, що необоротний капітал формується за рахунок власного капіталу і довгострокових зобов'язань, оборотний капітал повністю формується за рахунок короткострокових зобов'язань.

Найменш ризиковим є традиційний підхід. На основі ставлення керівництва до ризику і вибирається структура капіталу. Але даний критерій не забезпечує точності результатів.

Критерій максимізації чистого прибутку на акцію. Відповідно до даного критерію перевага надається структурі капіталу, за якої досягає максимальне значення чистого прибутку на акцію. В даному підході ключовим показником є прибуток на акцію, який розраховується як відношення чистого прибутку до середньозваженої кількості звичайних акцій, що знаходяться в обігу. Даний підхід застосовується при оптимізації структури капіталу акціонерних товариств.

В останні роки особливу увагу почали приділяти такому критерію, як максимізація економічної доданої вартості (EVA) [7, с.155]. Концепція EVA була розроблена на початку 90-х років ХХ століття компанією Stern Stewart & Co і набула значного поширення серед великих корпорацій США та інших країн.

EVA розраховується за формулою:

$$EVA = ЧП - K \cdot WACC,$$

де ЧП — чистий прибуток; К — вартісна оцінка капіталу; WACC — середньозважена вартість капіталу.

Економічна додана вартість показує, наскільки чистий прибуток перевищує витрати на вкладений капітал. У данному випадку витратами на вкладений капітал є абсолютний вираз середньозваженої вартості капіталу. EVA — важливий показник, який забезпечує зосередження уваги на пріоритетних напрямках стратегічного управління, допомагає менеджерам аналізувати, де створюється вартість, а також визначати нерентабельні підрозділи і ефективно управляти капіталом підприємства.

Використання даного показника як критерію оптимізації структури капіталу є цілком виправдано, оскільки з формули його визначення видно, що величина економічної доданої вартості залежить від середньозваженої вартості капіталу, на яку, в свою чергу, впливає структура капіталу. Менше значення середньозваженої вартості капіталу зумовлює зростання економічної доданої вартості. Крім того, він показує величину доходів, які одержує підприємство завдяки вкладанню капіталу. Позитивне значення цього показника свідчить про підвищення вартості підприємства. Відповідно оптимальною буде структура капіталу, яка забезпечує максимальне значення економічної доданої вартості. Важ-

ливою особливістю даного показника є те, що він орієнтується на максимізацію вартості підприємства. Він може бути розрахований не тільки для підприємств, акції яких котируються на біржі, але й для закритих. За умови зростання даного показника підвищується інвестиційна привабливість підприємства. Попри всі переваги даного критерію, його практичне застосування при оптимізації структури капіталу вітчизняних аграрних підприємств викликає значні складнощі, оскільки для розрахунку даного показника необхідно вносити ряд поправок у фінансову звітність підприємств.

Одним із основних критеріїв при оптимізації структури аграрних підприємств є максимізація рентабельності власного капіталу. Даний критерій базується на використанні ефекту фінансового лівєриджу — приріст рентабельності власного капіталу, який досягається завдяки використанню позичкового капіталу.

Рентабельність власного капіталу (Рвк) розраховується за формулою:

$$P_{вк} = Pa + \frac{ПК}{ВК} (Pa - r)(1 - CO),$$

де Pa — рентабельність активів, %; ПК — позичковий капітал, тис. грн.; ВК — власний капітал, тис. грн.; r — відсоткова ставка за користування кредитом, %; $\frac{ПК}{ВК} (Pa - r)$ — ефект фінансового лівєриджу; CO — ставка податку на прибуток.

Для оцінки даного показника потрібно розглядати окремі його складові. $\frac{ПК}{ВК}$ — коефіцієнт фінансового лівєриджу, який показує, скільки позичкового капіталу припадає на одиницю власного капіталу. Різниця між рентабельністю активів і процентною ставкою за користування кредитами називається диференціалом фінансового лівєриджу.

Коефіцієнт фінансового лівєриджу є тим важелем, який викликає позитивний або негативний ефект, що одержують за рахунок відповідного його диференціала. За позитивного значення диференціала будь-який приріст коефіцієнта фінансового лівєриджу буде викликати ще більший приріст рентабельності власного капіталу, а за негативного значення диференціала приріст коефіцієнта фінансового лівєриджу буде приводити до ще більшого темпу зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу.

Таким чином, при незмінному диференціалі коефіцієнт фінансового лівєриджу є головним генератором як зростання суми й рівня прибутку на власний капітал, так і фінансового ризику втрати цього прибутку. Аналогічним чином, за незмінного коефіцієнта фінансового лівєриджу,

позитивна або негативна динаміка його диференціала генерує як зростання суми й рівня прибутку на власний капітал, так і фінансовий ризик його втрати.

Зростання ефекту фінансового левіриджу має певні межі. Так, зростання позичкового капіталу підприємства призводить до підвищення ризику його банкрутства. Відповідно кредитори будуть збільшувати проценти за кредит, щоб покрити фінансовий ризик. Це може призвести до того, що ефект фінансового левіриджу дорівнюватиме нулю і рентабельність власного капіталу не зміниться. Крім того, в деяких випадках диференціал фінансового левіриджу набуває негативного значення, за якого рентабельність власного капіталу взагалі знизиться, оскільки частина прибутку використовуватиметься на сплату високих відсотків за користування кредитом. Тому коефіцієнт фінансового левіриджу може зростати до тих пір, поки диференціал фінансового левіриджу більше нуля.

Податковий коректор фінансового левіриджу ($1 - CO$) показує, якою мірою проявляється ефект фінансового левіриджу в зв'язку із різним рівнем оподаткування прибутку. Податковий коректор практично не залежить від діяльності підприємства, оскільки ставка податку на прибуток встановлюється на законодавчому рівні.

Оскільки аграрні підприємства не сплачують податок на прибуток, то при визначенні ефекту фінансового левіриджу податковий коректор не враховується.

Хоча формула визначення ефекту фінансового левіриджу набула значного поширення в економічних дослідженнях, проте в різних наукових працях для розрахунку ефекту фінансового левіриджу використовуються неоднакові показники, які здебільшого відсутні в вітчизняній фінансовій звітності, тому виникає потреба в подальшому уточненні розрахунку окремих його складових. В наукових джерелах спостерігаються розходження у визначенні показника рентабельності активів. Так, Воробйов Ю. М., Шевчук Н. В. вважають, що рентабельність активів необхідно розраховувати за чистим прибутком. І.О. Бланк при визначенні рентабельності використовує валовий прибуток підприємства. На нашу думку, рентабельність активів необхідно визначати за операційним прибутком.

Потребує подальшого уточнення також і розрахунок коефіцієнта фінансового левіриджу. Визначення даного показника буде різнитися в залежності від особливостей вкладання капіталу. Розглянемо три можливі ситуації, які необхідно враховувати при визначенні коефіцієнта фінансового левіриджу.

1. Підприємство не використовувало раніше для фінансування своєї діяльності позичкового капіталу, тобто весь капітал підприємства сфор-

мовано за рахунок власних джерел. У такому випадку ефект фінансового левіриджу дорівнює нулю, а рентабельність власного капіталу дорівнює рентабельності активів підприємства.

На досліджуваному підприємстві планують здійснити інвестиції у придбання нової сільськогосподарської техніки. Вартість техніки становить 600 тис. грн. На даний момент для реалізації запропонованих інвестиційних заходів підприємству не вистачає власних коштів, тому приймається рішення про доцільність залучення банківського кредиту. Ставка відсотку по банківському кредиту становить 22%. Розмір капіталу підприємства 21000 тис. грн. Прибуток підприємства становить 5200 тис. грн. Таким чином, рентабельність активів підприємства буде дорівнювати $Pa = \frac{5200}{21000} \cdot 100 = 24,76\%$.

Виходячи із наведеної інформації, розрахуємо рентабельність власного капіталу. Оскільки аграрні підприємства не сплачують податок на прибуток, то податковий коректор у розрахунках не використовувався:

$$P_{вк} = 24,76 + \frac{600}{21000} (24,76 - 22) = 24,76 + 0,08 = 24,84\%$$

Оскільки рентабельність активів більша, ніж ставка по банківському кредиту, то залучати кредит для підприємства є доцільним. Рентабельність власного капіталу за таких умов зростає на 0,08 п.п.

Отже, в даній ситуації при визначенні коефіцієнта фінансового левіриджу необхідно позичковий капітал, який представлений лише сумою одержаного банківського кредиту, поділити на власний капітал підприємства.

2. Більш поширеною для аграрних підприємств є ситуація, коли підприємство частково фінансує свою діяльність за рахунок кредиторської заборгованості. Це необхідно врахувати при визначенні коефіцієнта фінансового левіриджу. Якщо для здійснення інвестицій підприємство буде брати кредит, то при визначенні коефіцієнта фінансового левіриджу в чисельнику необхідно брати лише суму банківської позики, не враховуючи кредиторську заборгованість.

Ефект фінансового левіриджу відображатиме, наскільки процентних пунктів зросте рентабельність власного капіталу при залученні банківського кредиту. Для досліджуваного підприємства кредиторська заборгованість становить 3400 тис. грн., тоді власний капітал дорівнює 17600 тис. грн. (21000—3400). Рентабельність власного капіталу становитиме:

$$P_{вк} = \frac{5200}{17600} \cdot 100 = 29,54\%$$

Ефект фінансового левіриджу за таких умов дорівнює:

$$E_{фл} = \frac{600}{17600} (24,76 - 22) = 0,094 \text{ п.п.}$$

Отже, рентабельність власного капіталу збільшиться на 0,094 п.п. Для перевірки даного результату проведемо наступні розрахунки. Інвестиції у розмірі 600 тис. грн. мають забезпечити підприємству дохідність 24,76 % річних. При цьому основна частина прибутку буде виплачуватись в банк як відсотки по залученому кредиту ($\frac{600 \cdot 22}{100} = 132$ тис. грн.), а інша частина збільшить суму прибутку на власний капітал ($\frac{600 \cdot 2,76}{100} = 16,56$ тис. грн.). Виходячи з цього, рентабельність власного капіталу зросте на 0,094 п.п. ($\frac{16,56}{17600} \cdot 100 = 0,094$ п.п.). Таким чином, одержаний нами результат відповідає попередньо проведеним розрахункам.

3. Третя ситуація передбачає, що підприємство взяло рік назад довгостроковий кредит на суму 600 тис. грн. Проїшов рік, підприємство 150 тис. грн. основного боргу повернуло в банк, і вирішується питання про взяття нового кредиту в розмірі 400 тис. грн. під 21 % річних. У такому випадку власний капітал підприємства зросте на суму повернутого кредиту і становитиме $17600 + 150 = 17750$ тис. грн. Позичковий капітал буде дорівнювати сумі попереднього кредиту, зменшеній на повернену частину боргу і нового кредиту, тобто 850 тис. грн. ($600 - 150 + 400$).

При визначенні рентабельності власного необхідно врахувати, що повернуті 150 тис. грн. будуть забезпечувати підприємству прибутковість не 2,76 %, а 24,76 %, або суму прибутку 37,14 тис. грн. ($\frac{150 \cdot 24,76}{100}$). Таким чином, рентабельність власного капіталу дорівнюватиме:

$$P_{вк} = \frac{5200 + 37,14}{17750} = 29,51\%.$$

Для визначення приросту рентабельності власного капіталу необхідно знати відсоткову ставку по банківському кредиту. Оскільки підприємство залучало два рази кредит під різні відсоткові ставки, тому необхідно визначити середню відсоткову ставку по банківському кредиту. Для цього скористаємось формулою середньої зваженої:

$$r_c = \frac{KP_1 \cdot r_1 + KP_2 \cdot r_2}{KP_1 + KP_2},$$

де KP_1 і KP_2 — відповідно сума попереднього кредиту зменшена на повернену частину боргу і сума нового кредиту, тис. грн.; r_1 і r_2 — відповідно відсоткові ставки по першому та другому кредитах, %.

Отже, середньозважена відсоткова ставка дорівнює:

$$r_c = \frac{450 \cdot 22 + 400 \cdot 21}{450 + 400} = 21,53 \%.$$

Скориставшись формулою визначення ефекту фінансового левеїджу, знаходимо приріст рентабельності власного капіталу:

$$E_{фл} = \frac{850}{17750} (24,76 - 21,53) = 0,155 \text{ п.п.}$$

Отже, рентабельність власного капіталу зросте на 0,155 п.п. і становитиме $29,51 + 0,155 = 29,665$ %. Тобто здійснення даних інвестицій на підприємстві сприятиме підвищенню ефективності використання власного капіталу підприємства.

Таким чином, в результаті залучення банківського кредиту зміниться структура капіталу, але дана структура є раціональною для підприємства, оскільки забезпечує зростання рентабельності власного капіталу.

ВИСНОВКИ

Отже, із проведеного дослідження можна зробити висновки, що існує значна кількість критеріїв оптимізації структури капіталу, які в багатьох випадках мають протилежну спрямованість. Для тих аграрних підприємств, які мають високий рівень рентабельності активів, найбільш прийнятним для використання є критерій максимізації рентабельності власного капіталу. При цьому необхідно обов'язково враховувати особливості визначення коефіцієнта фінансового левеїджу в конкретних ситуаціях. Даний критерій може використовуватись також при оцінці джерел фінансування окремих інвестиційних проектів, оскільки надає змогу визначити вплив впровадження даних проектів на ефективність діяльності всього підприємства.

Література:

1. Бланк И. А. Управление капиталом: учебный курс. — К.: Эльга, Ника-Центр, 2004. — 576 с.
2. Бочаров В.В. Современный финансовый менеджмент. — Спб.: Питер, 2006. — 464 с.
3. Воробьев Ю.Н. Финансовый менеджмент: учебное пособие. — Симферополь: Таврия, 2007. — 629 с.
4. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. — М.: Финансы и статистика, 2006. — 768 с.
5. Лахметкина Н.И. Инвестиционная стратегия предприятия: учебное пособие. — М.: КНО-РУС, 2007. — 184 с.
6. Рудык Н.Б. Структура капитала корпорации: теория и практика. — М.: Дело, 2004. — 271 с.
7. Швиданенко Г.О., Шевчук Н.В. Управление капиталом предприятия: навчальний посібник. — К.: КНЕУ, 2007. — 440 с.

Стаття надійшла до редакції 14.10.2010 р.