

МІСЦЕ ДОСЛІДЖЕННЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ В ОЦІНЦІ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

LOCATION OF CAPITAL STRUCTURE RESEARCH IN THE ESTIMATION OF FINANCIAL STABILITY OF THE ENTERPRISE

УДК 658.15

Юрій Е.О.

к.е.н., доцент кафедри публічних,
корпоративних фінансів
та фінансового посередництва
Чернівецький національний університет
імені Юрія Федьковича

Бербека Л.А.

студент
Чернівецький національний університет
імені Юрія Федьковича

У статті розглянуто наукові підходи до визначення структури капіталу підприємства. Визначено взаємозв'язок структури капіталу з фінансовою стійкістю. Проаналізовано методику аналізу структури капіталу у загальній оцінці фінансової стійкості. Охарактеризовано основні показники стану, структури та ефективності використання капіталу підприємства. Досліджено чинники, які впливають на структуру капіталу підприємства.

Ключові слова: фінансова стійкість, капітал, структура капіталу, позиковий капітал, власний капітал, управління структурою капіталу, оптимізація структури капіталу.

В статье рассмотрены научные подходы к определению структуры капитала предприятия. Определена взаимосвязь структуры капитала с финансовой устойчивостью. Проанализирована методика анализа структуры капитала в общей оценке финансовой устойчивости. Охарактеризованы основные

показатели состояния, структуры и эффективности использования капитала предприятия. Исследованы факторы, которые влияют на структуру капитала предприятия.

Ключевые слова: финансовая устойчивость, капитал, структура капитала, заемный капитал, собственный капитал, управление структурой капитала, оптимизация структуры капитала.

The article deals with scientific approaches to the definition of the capital structure of the enterprise. The relationship between capital structure and financial stability is determined. Analyzed the method of analysis of capital structure in the overall assessment of financial firmness. The basic indexes of the position, structure and efficiency of the use of capital of enterprise are described. The factors influencing the structure of enterprise capital are investigated.

Key words: financial firmness, capital, capital structure, borrowed capital, equity capital, management of the structure of capital, optimization of capital structure.

Постановка проблеми. Сучасне економічне становище потребує від власників та фінансових менеджерів підприємств ефективного управління, уважного контролю та своєчасного коригування структури капіталу підприємства, оскільки оптимальна структура капіталу дозволяє отримувати максимальний прибуток, забезпечує фінансову стійкість і високі показники ліквідності та платоспроможності підприємства. Аналіз структури капіталу кожного підприємства відіграє дуже важливу роль, адже завдяки йому менеджери можуть оцінити, наскільки ефективно використовуються ресурси підприємства, чи сформована раціональна структура капіталу, чи є можливості для покращення фінансової стійкості підприємства.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

У сучасних умовах вагомий вклад в удосконалення методики аналізу капіталу підприємства зробили вчені Г.І. Базецька, І.О. Бланк, Р.В. Варічева, І.Б. Висоцька, О.О. Горошанська, В.Б. Кочкодан, І.І. Приймак, М.І. Яременко та інші. Незважаючи на їх значний науковий доробок у цій сфері, питання організації та методики аналізу формування капіталу підприємств залишається найбільш дискусійним і вимагає подальших досліджень.

Постановка завдання. Основна мета дослідження полягає у визначенні методики аналізу структури капіталу та її впливу на ефективне функціонування господарюючого суб'єкта, що актуалізує тематику дослідження і ставить питання необхідності розробки дієздатної фінансової стратегії формування фінансового капіталу, спрямованої на забезпечення фінансової стійкості підприємства.

Виклад основного матеріалу дослідження

Структура капіталу є основою формування фінансового потенціалу підприємства, що відображає перетворення ресурсів підприємства у результати діяльності. Фінансовий потенціал підприємства являє собою всі фінансові ресурси, що знаходяться у розпорядженні підприємства для здійснення поточних і перспективних витрат і забезпечують ефективну оперативну та стратегічну діяльність підприємства, його стабільний фінансовий стан [9, с. 338].

Поняття “структура капіталу” має неоднозначний і дискусійний характер. У найзагальнішому вигляді це поняття характеризується, як співвідношення власних та позикових фінансових коштів, які підприємство використовує у процесі своєї господарської діяльності. Водночас під час розгляду як власного, так і позикового капіталу в них вкладається різний економічний зміст.

Зокрема, І.О. Бланк дає таке визначення: “Структура капіталу являє собою співвідношення всіх форм власних і позикових фінансових коштів, що використовуються підприємством у процесі господарської діяльності для фінансування активів” [3, с. 752]. В.Н. Суторміна, В.М. Федосов визначають структуру капіталу, як співвідношення між основними джерелами під час формування фондів. Н.А. Русак та В.А. Русак уважають, що структура капіталу – це питома вага окремих елементів капіталу в загальній його сумі. А. Афанасьєв наводить таке формулювання: “Структура капіталу – це форма або складова капіталізації, яка належить до виду і пропорцій цінних паперів, що використовуються для збільшення фінансових ресурсів” [1, с. 23].

У сучасній практиці управління корпоративними фінансами важливе місце займає проблема якісного та кількісного обґрунтування управлінських фінансових рішень, прийняття яких неможливе без використання об'єктивної оцінки [14, с. 73]. Структуризація капіталу підприємства дає змогу провести як якісне, так і кількісне оцінювання капіталу, а також охарактеризувати ефективність його використання.

Аналіз структури капіталу посідає вагоме місце у комплексному дослідженні фінансового стану підприємства, зокрема, його фінансової стійкості, адже завдяки аналізу пасивів можна з'ясувати такі важливі характеристики фінансового стану підприємства як: ступінь фінансової залежності від позикового капіталу, рівень фінансових ризиків, рівень контролю акціонерів над фінансовими ресурсами підприємства, характер боргової політики, рівень капіталізації, ознаки наявності фінансової кризи.

Основною метою цього аналізу є виявлення тенденцій динаміки обсягу і складу капіталу та їх впливу на фінансову стійкість і ефективність використання капіталу.

Взаємозв'язок структури капіталу підприємства з його фінансовою стійкістю полягає в тому, що надання переваги тому чи іншому джерелу фінансування впливає на поточний і майбутній стан підприємства. Це пояснюється тим, що використання тільки власного капіталу гарантує найвищу фінансову стійкість, але обмежує темпи розвитку, оскільки не може забезпечити формування додаткового обсягу активів у періоди сприятливої кон'юнктури ринку і не використовує фінансові можливості приросту прибутку на вкладений капітал. Орієнтація менеджменту на переважання позикового капіталу забезпечує 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. Дилему незалежності і прибутковості покликана вирішити оптимізація структури капіталу, адже диференційований підхід до вибору джерел фінансування дає змогу регулювати рівень фінансової збалансованості підприємства, впливати на коефіцієнт рентабельності активів і власного капіталу, фінансової стійкості та платоспроможності і, у підсумку, формувати співвідношення між ризиком і дохідністю [5, с. 226].

У процесі аналізу капіталу необхідно вирішити такі завдання: здійснити загальну оцінку складу і структури капіталу підприємства; проаналізувати ефективність використання капіталу; проаналізувати оборотність капіталу; здійснити аналіз прибутковості капіталу; проаналізувати кредиторську заборгованість підприємства [12, с. 104]. Інформаційною базою для проведення аналізу структури капіталу є дані звітності підприємства, а саме: Форма №1 Баланс (Звіт про фінансовий стан).

Процес дослідження структури капіталу включає в себе три послідовні стадії. На першій стадії аналізу розглядається динаміка загального обсягу та основних складових елементів капіталу в зіставленні з динамікою обсягу виробництва і реалізації продукції; визначається співвідношення власного і позикового капіталу і його тенденції; у складі позикового капіталу вивчається співвідношення довго- і короткострокових фінансових зобов'язань; визначається розмір прострочених фінансових зобов'язань і з'ясовуються причини прострочення.

На другій стадії аналізу розглядається система коефіцієнтів фінансової стійкості підприємства, обумовлена структурою його капіталу. У процесі проведення такого аналізу розраховуються і вивчаються в динаміці такі коефіцієнти: коефіцієнт автономії, коефіцієнт фінансової залежності, коефіцієнт фінансового ризику, коефіцієнт фінансової стабільності, коефіцієнт інвестування та інші. Аналіз фінансової стійкості підприємства дозволяє оцінити ступінь стабільності його фінансового розвитку і рівень фінансових ризиків, що генерують загрозу його банкрутства.

На третій стадії аналізу оцінюється ефективність використання капіталу в цілому та окремих його елементів. У процесі проведення такого аналізу розраховуються і розглядаються в динаміці такі основні показники:

1) період обігу капіталу. Він характеризує число днів, протягом яких здійснюється один обіг власних і позикових коштів, а також капіталу загалом. Що менше період обігу капіталу, то вище за інших рівних умов ефективність його використання на підприємстві, так як кожен обіг капіталу генерує певну додаткову суму прибутку;

2) коефіцієнт рентабельності усього використаного капіталу. За своїм чисельним значенням він відповідає коефіцієнту рентабельності сукупних активів, тобто характеризує рівень економічної рентабельності;

3) капіталовіддача. Цей показник характеризує обсяг реалізації продукції, що припадає на одиницю капіталу, тобто в певній мірі служить вимірником ефективності операційної діяльності підприємства;

4) капіталомісткість реалізації продукції. Показує, який обсяг капіталу задіяний для забезпечення випуску одиниці продукції і є базовим для моделювання потреби в капіталі у наступному періоді з урахуванням галузевих особливостей операційної діяльності [13, с. 505-506].

Тому, поряд з розрахунком основних показників фінансової стійкості, які дають можливість визначити оптимальність сформованої структури капіталу, варто розглянути показники стану, структури та ефективності використання капіталу підприємства. Методика розрахунку показників подана у табл. 1.

Дослідження структури капіталу підприємства дозволяє встановити можливі причини фінансової стійкості (нестійкості) підприємства, адже збільшення

Показники стану, структури та ефективності використання пасивів підприємства

Назва показника	Формула розрахунку	Оцінка показника за динамікою
<i>Показники стану</i>		
Тривалість обороту	$T_{об.} = \frac{\text{Капітал (Валюта балансу)}}{\text{Чистий дохід}_{\text{однорічний}}}$	Зниження
Коефіцієнт віддачі	$K_v = \frac{\text{Чистий дохід}}{\text{Капітал (Валюта балансу)}}$	Збільшення
Коефіцієнт завантаження	$K_z = \frac{\text{Капітал (Валюта балансу)}}{\text{Чистий дохід}}$	Зниження
<i>Показники структури</i>		
Індекс іммобілізації активів	$I_{им.а.} = \frac{\text{Необоротні активи}}{\text{Власний капітал}}$	Зниження
Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів	$K_{д.з.п.к.} = \frac{\text{Довгострокові зобов'язання}}{\text{Власн. капітал} + \text{Довгострок. зобов'язання}}$	Зниження
Коефіцієнт короткострокової заборгованості	$K_{з.к.з.} = \frac{\text{Короткострокові зобов'язання}}{\text{Позиковий капітал}}$	Зниження
Коефіцієнт залежності від довгострокових зобов'язань	$K_{з.д.з.} = \frac{\text{Довгострокові зобов'язання}}{\text{Власний капітал}}$	Зниження
Коефіцієнт структури позикового капіталу	$K_{стр.п.к.} = \frac{\text{Довгостроковий позиковий капітал}}{\text{Короткостроковий позиковий капітал}}$	Зростання
Коефіцієнт структури покриття довгострокових вкладень	$K_{стр.п.д.в.} = \frac{\text{Довгострокові пасиви}}{\text{Необоротні активи}}$	Зниження
<i>Показники ефективності використання</i>		
Рентабельність капіталу	$P_k = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Капітал}} * 100\%$	Збільшення
Рентабельність власного капіталу	$P_k = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Власний капітал}} * 100\%$	Збільшення
Рентабельність позикового капіталу	$P_k = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Позиковий капітал}} * 100\%$	Збільшення

Джерело: розроблено автором на основі [2; 7; 8; 10].

частки власного капіталу за рахунок будь-якого із джерел сприяє посиленню фінансової стабільності підприємства, і при цьому наявність нерозподіленого прибутку може розглядатися як джерело поповнення оборотних засобів і зниження рівня поточної кредиторської заборгованості.

Особлива роль аналізу структури капіталу при оцінці фінансової стійкості зумовлена його функціями: статутний та додатковий капітал підприємства дає змогу організувати процес виробництва продукції, застосовувати прогресивні технології, висококваліфіковану робочу силу, посилити власні позиції на ринку. Крім того, розмір власного капіталу забезпечує довіру партнерів підприємства (як інших підприємств, так і банків), що визначає можливість отримати від них фінансові вкладення у разі необхідності для усунення дій несприятливих факторів. Якщо обсяг власного капіталу невеликий, то кредитори мають певний підприємницький ризик. Власний капітал відіграє роль «буферу», захищає підприємство від банкрутства [4, с. 158].

Співвідношення різних видів фінансування може знаходитися в певному діапазоні, враховуючи фактори, що впливають на оптимальну структуру капіталу підприємства, але цей діапазон не повинен залишатися постійним, а повинен кори-

гуватися з урахуванням змін в економіці. Якісний аналіз структури капіталу конкретного підприємства припускає виділення зовнішніх і внутрішніх чинників, які обов'язково необхідно врахувати при розробленні та реалізації політики фінансування.

До внутрішніх чинників можна віднести [5, с. 227; 6, с. 95]:

1) рівень та динаміку прибутковості підприємства. Більш високий та стійкий рівень прибутковості підприємства дає змогу використовувати більше власних внутрішніх фінансових ресурсів, з одного боку, а з іншого – дає змогу знайти зацікавлених інвесторів;

2) масштаби та темпи зростання обсягів продажу. Зростання обсягів продажу стимулює процес залучення як власних внутрішніх джерел капіталу, так і зовнішніх;

3) напрям виробничо-господарської діяльності. Виробничу діяльність промисловості та в аграрному секторі економіки орієнтована на переважання власного капіталу, а в торговельній сфері, будівельному бізнесі – доцільна на залучення зовнішніх джерел фінансування;

4) структура активів підприємства. Наявність високоліквідних активів дає змогу підприємствам залучати зовнішні джерела фінансування.

5) необхідність істотного розширення розмірів бізнесу або реалізації масштабного інвестиційного проєкту. Для цих цілей залучають фінансові ресурси, які не можуть бути отримані за рахунок власних джерел.

До зовнішніх чинників, що впливають на оптимізацію структури капіталу, можна віднести [5, с. 227]:

1) податкову політику у країні. Ця політика позначається на використанні як власних, так і залучених джерел формування капіталу;

2) стан фондового ринку. За розвиненості фондового ринку, доступності вільних фінансових ресурсів на ньому, у підприємств з'являється більше можливостей формування оптимальної структури капіталу;

3) загрозу банкрутства. За загрози банкрутства підприємство має віддавати перевагу власним внутрішнім джерелам формування капіталу. Формування оптимальної структури фінансового капіталу потрібно здійснювати окремо на підприємствах різних форм власності, різного організаційно-правового статусу з урахуванням галузевої належності, розмірів і виробничої структури

Приймак І.І. у свою чергу виділяє наступні фактори впливу на структуру капіталу [11, с. 56]:

1) галузеві особливості господарської діяльності;

2) стадія життєвого циклу фірми (молоді компанії з конкурентною продукцією можуть залучати для свого розвитку більше позичкового капіталу, а зрілі використовують переважно власні кошти);

3) кон'юнктура товарного та фінансового ринків;

4) рівень прибутковості поточної діяльності;

5) податкове навантаження на компанію (частка податків, що сплачують, у виручці прямих і непрямих від продажу – бруто);

6) ступінь концентрації акціонерного капіталу (прагнення власників капіталу зберегти контрольний пакет акцій).

Головною проблемою ефективного управління фінансовою стійкістю, на нашу думку, є оптимальне розміщення капіталу підприємства. Від того, які джерела фінансування основних та обігових активів, скільки їх перебуває у сфері виробництва і у сфері обігу, в грошовій та матеріальній формі, значною мірою залежать результати виробничо-фінансової діяльності й, відповідно, вся фінансова стійкість підприємства.

Управління структурою капіталу зводиться переважно до двох основних напрямів: встановлення оптимальних для підприємства пропорцій використання власного та позикового капіталу та забезпечення залучення на підприємство необхідних видів і обсягів капіталу для досягнення оптимальних пропорцій його структури. При цьому управління структурою капіталу нерозривно пов'язане з урахуванням особливостей кожної зі складових капіталу, що мають певні переваги і недоліки, які необхідно враховувати при формуванні структури капіталу.

Висновки з проведеного дослідження. Отже, як бачимо структура капіталу визначає фінансові, операційні та інвестиційні аспекти діяльності підприємства та значною мірою впливає на фінан-

сову стійкість підприємства, рівень фінансового ризику та формує співвідношення ступеня прибутковості та ризику в процесі розвитку підприємства, тобто може служити головним індикатором у разі забезпечення фінансової безпеки підприємства. Саме тому підприємству варто ретельно підходити до вибору джерел формування капіталу, намагатися оптимізувати структуру капіталу з метою підвищення рівня фінансової стабільності, враховуючи особливості своєї діяльності, оскільки підприємства, що мають однакову структуру капіталу, можуть мати зовсім різний фінансово-економічний стан.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Афанасьєв А. Планування структури капіталу / А. Афанасьєв // Банківська справа : наук.-практ. журнал. – 2000. – № 2. – С. 23-27.
2. Базецька Г. І. Фінанси підприємства: планування та управління у виробничій сфері: навч. посіб. / Г. І. Базецька, Л. Г. Суботовська, Ю. В. Ткаченко; Харк. нац. акад. міськ. госп-ва. – Х.: ХНАМГ, 2012. – 292 с.
3. Бланк І.О. Управління фінансами підприємств : підручник [для студ. ВНЗ] / І.О. Бланк, Г.В. Ситник. – К.: Вид-во КНТЕУ. – 2006. – 779 с.
4. Варічева Р. В. Аналіз оптимальності структури власного капіталу акціонерних товариств: проблеми та перспективи / Р. В. Варічева // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2012. – Вип. 4. – С. 155-167.
5. Висоцька І. Б. Оптимізація структури капіталу підприємства з метою підвищення його фінансової безпеки / І. Б. Висоцька, В. В. Комаричина // Науковий вісник НЛТУ України. – 2013. – Вип. 23.1. – С. 224-230.
6. Горошанська О. О. Оптимізація структури капіталу підприємства / О. О. Горошанська // Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг. – 2011. – Вип. 1. – С. 93-98.
7. Грабовецький, Б. Є. Фінансовий аналіз та звітність : навчальний посібник / Б. Є. Грабовецький, І. В. Шварц. – Вінниця : ВНТУ, 2011. – 281 с.
8. Гринів Б. В. Економічний аналіз торговельної діяльності: навч. посіб. / Б.В.Гринів. – К.: Центр учбової літератури, 2011. – 392 с.
9. Кочкодан В. Б. Імітаційна модель управління структурою капіталу: теоретичний аспект / В. Б. Кочкодан // Сталый розвиток економіки. – 2013. – № 3. -С. 335 – 341.
10. Поддєрьогін А.М. Фінанси підприємств: Підручник / Керівник авт. кол. і наук. ред. проф. А.М. Поддєрьогін. – 4-те вид., перероб. та доп. – К.: КНЕУ, 2002. -571 с.
11. Приймак І. І. Стратегічний аналіз фінансової стійкості підприємства / І. І. Приймак // Економіка та управління підприємствами машинобудівної галузі: проблеми теорії та практики. – 2012. – № 3. – С. 55-68
12. Слободян Н. Г. Аналіз і прогнозування фінансової стійкості підприємства в сучасних умовах: методологія і практика / Н. Г. Слободян // Економічний аналіз. – 2014. – Т. 18(2). – С. 239-245.
13. Яременко М. І. Структура капіталу підприємства в умовах економічної кризи / М. І. Яременко // Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. Серія : Економічні науки. – 2014. – № 3. – С. 192-198.
14. Юрій Е.О. Зміст управління ліквідністю в стабілізації діяльності підприємства // Вісник Одеського національного університету. Економіка, том 21. – Випуск 8 (50). – 2016. – С. 73-77.