

КОРНІВСЬКА

Валерія Олегівна

55557777alina@gmail.com

УДК 336.64

ВОРОТИНЦЕВ

Руслан Сергійович

**МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО
ФОРМУВАННЯ ЕФЕКТИВНОЇ
СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА****METHODICAL APPROACHES TO
FORMING EFFECTIVE STRUCTURE OF
THE CAPITAL OF ENTERPRISE**

к.е.н., доцент, Харківський
інститут фінансів
Київського національного
торговельно-економічного
університету

студент, Харківський
інститут фінансів
Київського національного
торговельно-економічного
університету

Стаття присвячена аналізу методичних підходів до формування ефективної структури капіталу підприємства. В статті сформульовані пропозиції щодо аналізу ефективності використання капіталу в цілях підприємницької діяльності на підставі певних показників та особливостей діяльності підприємства.

Статья посвящена анализу методических подходов к формированию эффективной структуры капитала предприятия. В статье сформулированы предложения по анализу эффективности использования капитала в целях предпринимательской деятельности на основании определенных показателей и особенностей деятельности предприятия.

This article analyzes methodical approaches to the formation of the effective structure of the capital of enterprise. The article formulates proposals on the analysis of the efficiency of capital use for the purposes of entrepreneurial activity on the basis of certain indicators and features of the enterprise.

Ключові слова: структура, капітал, метод, підприємство

Ключевые слова: структура, капитал, метод, предприятие

Keywords: structure, capital, method, enterprise

ВСТУП

Для ефективної реалізації своєї діяльності підприємство повинно мати в наявності відповідні фінансові ресурси, тобто стратегічні капітальні вкладення, що включають витрати на створення або розширення виробничих потужностей, витрати на забезпечення необхідної структури і обсягу оборотних коштів, витрати на забезпечення кадрового потенціалу. На сьогоднішній день, точної формули, за допомогою якої можна було б визначити ефективну структуру капіталу підприємств, не існує, але в процесі прийняття рішень по її оптимізації обов'язково необхідно враховувати обсяг податкових платежів, діловий ризик, якість наявних активів, доступність різних джерел фінансування.

Вивченню проблеми вибору структури капіталу присвячена велика теоретична і емпірична література. Основні досягнення в дослідженні структури капіталу пов'язані з роботами зарубіжних авторів. Початок дослідженням структури капіталу було покладено роботами Ф. Модільяні і М. Міллера. В останні 30 років дана тема активно розроблялася наступними зарубіжними дослідниками: Брейлі Р., Бромвіч М., Вихори Дж., Грехем Дж. Р., Дженсен М., Коупленд Т., Майерс С., Меклін У., Мертон Р., Мейсон С., Холт Р., Ченг Ф. Лі та ін. Аналіз академічних публікацій показав, що існуючі методи прийняття рішення по структурі капіталу підприємства, по-перше, є або описовими, або нормативними, але не дозволяють визначити ефективну структуру капіталу, по-друге, не

враховують багатьох чинників, що впливають на вибір структури капіталу.

МЕТА РОБОТИ полягає в аналізі методичних підходів до формування ефективної структури капіталу підприємства та розробці пропозицій щодо аналізу ефективності використання капіталу в цілях підприємницької діяльності на підставі певних показників та особливостей діяльності підприємства.

МЕТОДИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Методологічною та інформаційною основою роботи є наукові праці, матеріали періодичних видань, ресурси Internet.

При проведенні дослідження використано методи структурно-логічного аналізу, порівняння та узагальнення окремих вимог до методів формування ефективної структури капіталу та її аналізу.

РЕЗУЛЬТАТИ

В умовах конкуренції підприємства намагаються нарощувати обсяги доступних ресурсів для підвищення власної інвестиційної привабливості. Але використання позикових і власних джерел вимагає певних витрат. Таким чином, для досягнення найбільш ефективного використання залученого капіталу необхідно постійно варіювати співвідношення позикового і власного капіталу. Тоді внаслідок грамотного інвестування має зрости вартість підприємства. Саме з цих позицій розглядається процес формування фінансової структури капіталу. Вивчається можливість впливу на інвестиційну привабливість шляхом

формування найбільш ефективної структури капіталу. У процесі розглядаються критерії оптимізації капіталу і короткий опис методів оптимізації капіталу. Сьогодні в бізнесі рівень конкуренції дуже високий і для забезпечення конкурентної переваги підприємства повинні постійно розвиватися, розвиток, а особливо зростання підприємства, передбачає залучення інвестицій. Результатом грамотного процесу інвестування повинно бути, перш за все, зростання вартості підприємства. Оцінювати ефективність формування фінансової структури капіталу необхідно саме з цих позицій.

Існує ряд об'єктивних і суб'єктивних факторів, облік яких дозволяє цілеспрямовано формувати структуру капіталу, забезпечуючи умови найбільш ефективного його використання в кожному підприємстві. Основними з них є:

1) галузеві особливості операційної діяльності підприємства;

- 2) стадія життєвого циклу підприємства;
- 3) кон'юнктура товарного та фінансового ринків;
- 4) рівень рентабельності операційної діяльності;
- 5) коефіцієнт операційного левериджу;
- 6) ставлення кредиторів до підприємства;
- 7) рівень оподаткування прибутку;
- 8) фінансовий менталітет власників та менеджерів підприємства;
- 9) рівень концентрації власного капіталу.

З урахуванням цих чинників аналіз і управління структурою капіталу доцільно проводити за двома основними напрямками: встановлення оптимальних для даного підприємства пропорцій використання власного і позикового капіталу; залучення до підприємства необхідних видів і обсягів капіталу для досягнення розрахункових показників його структури. При цьому необхідно враховувати особливості власного та позикового капіталу (табл. 1).

Таблиця 1

Переваги і недоліки власного і позикового капіталу

Власний капітал	Позиковий капітал
Позитивні особливості	
1) Простота залучення власних коштів за рахунок внутрішніх джерел їх формування. 2) Вища здатність генерування прибутку (не сплачуються відсотки). 3) Забезпечення фінансової стійкості, платоспроможності в довготерміновому періоді, зниження ризику банкрутства	1) Широкі можливості залучення (особливо за умови високого кредитного рейтингу, наявності застави чи гарантій). 2) Забезпечення зростання фінансового потенціалу підприємств, якщо необхідне суттєве розширення його активів та зростання темпів приросту обсягів його господарської діяльності. 3) Нижча вартість порівняно з власним капіталом (витрати з обслуговування позикового капіталу не оподатковуються). 4) Здатність генерувати приріст фінансової рентабельності (коефіцієнта рентабельності власного капіталу).
Негативні особливості	
1) Обмеженість обсягу залучення. 2) Вища вартість порівняно з позиковим капіталом. 3) Виключається можливість зростання рентабельності капіталу за рахунок залучення позикових джерел фінансування.	1) Ризик зниження фінансової стійкості та втрати платоспроможності. 2) Генерування нижчої норми прибутку (зменшення її на суму позикового відсотка). 3) Висока залежність вартості позикового капіталу від коливань кон'юнктури фінансового ринку. 4) Складність і витратність процедури залучення. 5) Можливість банкрутства за рішенням суду у випадку несплати боргу. 6) Необхідність концентрації грошових коштів до моменту погашення позики.

Таким чином, підприємство, що використовує позиковий капітал, має більш високий фінансовий потенціал свого розвитку і можливості приросту фінансової рентабельності, однак в більшій мірі генерує фінансовий ризик і загрозу банкрутства. Підходи до аналізу капіталу можуть бути дуже різними. При цьому основна мета – дослідити і систематизувати основні з них, визначити напрямки вдосконалення аналізу капіталу і методів найбільш об'єктивної оцінки його величини.

Аналіз ефективності використання капіталу можна здійснити за наступними показниками:

- аналіз ефективності основного, продуктивного, інвестованого і нематеріального капіталу (аналіз капіталовіддачі, капіталомісткості, оборотності, повноти використання);

- аналіз ефективності оборотного капіталу (аналіз товарного оборотного капіталу і аналіз фінансового оборотного капіталу за показниками: аналіз капіталовіддачі, капіталомісткості, оборотності, повноти використання);

- аналіз зміни вартості та ефективності використання поточного капіталу.

Для вимірювання, оцінки та аналізу капіталу використовується безліч показників. У той же час необхідно відзначити, що капітал є категорією, яка має складну економічну природу, і показники його не відбиваються безпосередньо у фінансовій звітності підприємства. Тому отримання показників капіталу можливо тільки з застосуванням розрахункових і аналітичних методів.

Одним з найбільш поширених показників, що характеризує структуру капіталу, є коефіцієнт незалежності, який являє собою відношення власного капіталу до валюти балансу. Цей коефіцієнт важливий як для інвесторів, так і для кредиторів підприємства, оскільки він характеризує частку коштів, вкладених власниками в загальну вартість майна підприємства. Теоретично вважається, що якщо коефіцієнт незалежності більше або дорівнює 50%, то ризик кредиторів мінімальний: реалізувавши половину майна, сформованого за рахунок власних коштів, підприємство зможе погасити свої боргові зобов'язання.

Слід підкреслити, що це положення не може використовуватися як загальне правило. Воно потребує уточнення з урахуванням специфіки діяльності підприємства і, перш за все, його галузевої приналежності.

Таким чином, система показників капіталу повинна формуватися в трьох основних напрямках:

- 1) показники джерел формування капіталу;
- 2) показники функціонуючого капіталу;
- 3) показники результатів функціонування капіталу.

До числа найважливіших показників, що характеризують джерела формування капіталу, перш за все, відносяться: величина, структура і вартість усіх джерел капіталу і окремих його складових.

Функціонуючий капітал визначається показниками іншого порядку: об'ємними показниками активів; структурою і ціною активів підприємства. Крім того, показники функціонуючого капіталу повинні включати об'ємні показники поточних активів і структуру поточного капіталу.

До показників ефективності використання капіталу відносяться: прибуток, результат у вигляді поточного капіталу, прибутковість, рентабельність, капіталоемність, використання амортизаційних відрахувань, зміна показників фінансового стану.

При розробці методики аналізу капіталу повинен бути застосований системний підхід, що полягає у використанні системи показників. Для цього визначається коло користувачів, джерела інформації та показники, що підлягають відображенню.

На практиці найчастіше питання про структуру капіталу вирішується на якісному (багато в чому інтуїтивному) рівні і завдання його оптимізації не ставиться взагалі. Особливо це характерно для порівняно невеликих підприємств і обумовлено динамічною зміною як ринкових умов, так і стадій життєвого циклу таких підприємств. Проте можна виділити кілька основних методів, які застосовуються для оптимізації структури капіталу на практиці (табл. 2).

Таблиця 2

Методи оптимізації структури капіталу підприємства

Назва методу	Характеристика методу
Метод оптимізації по співвідношенню операційного і фінансового важелів [1]	Розглядає різні співвідношення між виручкою, операційним прибутком, витратами виробничого і фінансового характеру та їх вплив на чистий прибуток компанії. Головна перевага методу полягає в тому, що він дозволяє враховувати вплив зміни комерційних умов виробництва на чистий прибуток та прибутковість власників власного капіталу при виборі різної структури капіталу
Метод операційного прибутку [1]	Метод спрямований на визначення допустимого рівня боргу в структурі капіталу за допомогою визначення ймовірності банкрутства. Для кожного рівня фінансового важеля визначається ймовірність банкрутства і порівнюється з якимсь спочатку заданим граничним значенням. Цільовим розміром боргу виступає той, при якому ймовірність банкрутства дорівнює заданій граничній величині. Головний недолік методу полягає в тому, що він передбачає незалежність розміру прибутку від фінансового важеля компанії. Основна перевага - метод дає попередню оцінку для знаходження оптимальної структури капіталу компанії і може бути експрес-методом
Метод EBIT-EPS [1]	Метод базується на оцінці впливу альтернативних довгострокових варіантів фінансування на значення прибутку на акцію (EPS). Перевага методу полягає в тому, що в якості незалежної величини використовується показник операційного прибутку (EBIT), який не залежить від структури капіталу компанії. Головними недоліками методу є: по-перше, те, що він розглядає альтернативні варіанти фінансування, не допускаючи їх комбінації; по-друге, те, що в методі максимізується значення EPS, а не ринкова вартість компанії
Метод оцінки ефекту фінансового левериджу [2]	Спрямований на максимізацію рентабельності власного капіталу шляхом виявлення взаємозв'язку між чистим прибутком компанії і величиною її валового прибутку і залученням позикового капіталу в оборот компанії. Основним недоліком даного методу є те, що він не враховує внутрішню структуру власних і позикових коштів і визначає власні кошти компанії як безкоштовні, що не відповідає дійсності

ВИСНОВКИ

Таким чином, можна зробити висновок, що практичні методи не дозволяють враховувати зміни зовнішньої кон'юнктури (зміна ринку, зміна макросередовища і т.д.), в той час як такі зміни, безумовно, впливають на «ступінь ефективності» структури капі-

талу підприємства, до того ж в деяких методах оптимізація проводиться з точки зору максимізації прибутку, а не вартості підприємства, що не відповідає прийнятій в теорії фінансового менеджменту основній меті діяльності будь-якого підприємства. У зв'язку з викладеним, оптимізація структури капіталу повинна проводитися:

1) з урахуванням впливу змін зовнішньої кон'юнктури підприємства і фази його життєвого циклу, будуватися на максимізації ринкової вартості підприємства;

2) з використанням методики аналізу капіталу, заснованої на системному підході з використанням системи показників. Це дозволить формувати таку структуру капіталу, яка забезпечить найефективніше його використання на підприємстві.

Незважаючи на безліч запропонованих різними вченими методик формування структури капіталу, кількісна оцінка ефективності його формування вивчена мало.

Список використаних джерел

1. Вихори Дж. Основы финансового менеджмента / Дж. Вихори. – М.: И.Д. Вильямс, 2008. – 1232 с.
2. Бланк И.А. Управление формированием капитала / И.А. Бланк. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2002. – 512 с.
3. Подольська В.О. Фінансовий аналіз: навч. посіб. / В.О. Подольська, О.В. Яріш. – К.: ЦУЛ, 2007. – 488 с.
4. Сілакова Г.В. Оптимізація структури джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємств / Г.В. Сілакова // Вісник Східноєвроп. ун-ту екон. і менеджменту. – 2009. – Випуск 1 (4). – С. 178–183.