

УДК 658.14

ДИСПРОПОРЦІЇ В СТРУКТУРІ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА ТА ЇХ ВПЛИВ НА ФІНАНСОВІ ПОКАЗНИКИ РОБОТИ ПІДПРИЄМСТВА

Дрига С.Г., Міщенко І.Д.

Київський національний торговельно-економічний університет

Проведено дослідження структури капіталу підприємства, визначено ознаки неефективної структури капіталу викликаної диспропорцією в ній. Наведено методи оптимізації структури капіталу та визначено переваги і недоліки формування структури капіталу за рахунок власних та залучених джерел фінансування та розкрито наслідки їхнього впливу на фінансові показники підприємства. Узагальнено основні чинники впливу диспропорційної та оптимальної структури капіталу підприємства на фінансові показники та фінансові результати діяльності підприємства.

Ключові слова: капітал, структура капіталу, диспропорція структури капіталу, оптимізація структури капіталу.

Постановка проблеми. В сучасних умовах господарювання важливим фактором його функціонування та успішної економіко-організаційної роботи є наявність капіталу. Диспропорція в структурі капіталу підприємства є однією з найголовніших проблем його діяльності в сучасних умовах підприємницької діяльності і призводить до зниження ефективності діяльності суб'єкта господарювання, що відображається на зниженні рівня фінансових показників. Тому для підприємства важливим є розрахунок найкращого співвідношення між власним капіталом та залученим, формування інструментів визначення такої збалансованості, вчасне та результативне реагування на вплив зовнішніх факторів, що є важливою умовою забезпечення стабільних фінансових показників діяльності підприємства.

Аналіз останніх досягнень і публікацій. Теоретичним дослідженням сутності та формування капіталу присвячено багато праць вітчизняних та зарубіжних науковців, серед яких варто відзначити таких вчених І.В. Бланк, І.Г. Лук'яненко, В.М. Подерьогін, О.О. Савлук, І.О. Школьник, К. Маркс, Д. Рікардо, П. Самуельсон, А. Сміт, І. Фішер та ін. У більшості досліджень даних науковців основний акцент робиться на джерела утворення капіталу та його управління. Однак поза увагою залишається така важлива проблематика, як диспропорція або незбалансованість структури капіталу та визначення впливу, який

вони чинять на фінансові показники роботи підприємств всіх форм власності.

Виділення невирішених раніше частин проблеми. Незважаючи на досить значну кількість наукових праць, присвячених цьому питанню, окремі її аспекти недостатньо досліджені та висвітлені в економічній літературі. Це зумовлено недостатнім комплексним аналізом всіх аспектів збалансованості капіталу, а саме визначення співвідношення власних та залучених фінансових ресурсів на різних стадіях діяльності підприємства. Дане питання потребує подальшого розгляду, оскільки підприємству постійно потрібно зважати на збалансованість структури капіталу при швидкій зміні умов функціонування суб'єкта господарювання в ринковій економіці.

Метою статті є дослідження проблематики диспропорції структури капіталу підприємства та визначення її впливу на фінансово-економічні показники роботи підприємства а також пошук шляхів збалансованості та оптимізації цієї структури.

Виклад основного матеріалу. У процесі господарської діяльності підприємства структура капіталу показує співвідношення власного і позикового капіталу. Структура капіталу підприємства є важливою економічною категорією, оскільки характеризує багато аспектів операційної, фінансової та інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання і активно впливає на кінцеві результати його діяльності. І.А. Бланк розглядає структуру

капіталу як «відношення всіх форм власних та залучених фінансових коштів, що використовуються підприємством в процесі господарської діяльності для фінансування активів» [1].

В сучасних умовах нестабільного ринкового середовища підприємницької структури часто зустрічаються з проблемою диспропорційного утворення структури капіталу. Через зазначену проблему українські підприємства можуть недоотримувати близько 10% доходу, основним фактором чого є неналежне управління структурою капіталу та комбінування джерел його формування.

В цілому в економічній теорії диспропорції визначають, як несумісність, невідповідність частин, відсутність пропорційності в цілому об'єкті, окремих підрозділах економіки [2].

Основними ознаками неефективної структури капіталу підприємства, яка викликана його диспропорцією є:

- повільний темп розвитку підприємства;
- виробничий процес має часові розриви;
- незначний темп обороту капіталу;
- незбалансованість між дохідністю капіталу та ризиками;
- показник рентабельності інвестованого капіталу нижчий або дорівнює середньозваженій вартості капіталу підприємства;
- рівень вартості підприємства впродовж наступних періодів не зазнає істотних змін.

За твердженням Є.Р. Жорової «диспропорція у структурі капіталу підприємства у підсумку може спричинити нестачу фінансових ресурсів, втрату фінансової стійкості та руйнування ефекту синергії діяльності, що тягне за собою появу інших факторів кризового стану підприємства» [3, с. 331].

Тому вагомим аспектом при структуризації капіталу є впровадження та проведення ефективного фінансового менеджменту на підприємстві. Важливою умовою формування структури капіталу підприємства повинні бути рішення, які сприятимуть формуванню достатньої кількості фінансових ресурсів для підприємства, пошук на грошовому і фінансовому ринку нових джерел фінансування, запровадження використання нових методів залучення коштів та нових фінансових ресурсів, що сприятимуть вирішенню основних проблем: забезпечення платоспроможності, дотримання ліквідності, збільшення прибутковості та формування оптимального збалансування власних та залучених джерел фінансування.

Рішення керівництва компанії стосовно вибору джерел фінансування формується під впливом низки об'єктивних і суб'єктивних факторів, які лягають в основу методів оптимізації структури капіталу:

1) оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності, яка передбачає використання механізму фінансового левериджу;

2) оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості, заснована на попередньому оцінюванні вартості власного і залученого капіталу і багатоваріантних розрахунках середньозваженої вартості капіталу;

3) оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків, пов'язана з процесом диференційованого вибору

джерел фінансування різних складових активів підприємства [4, с. 228].

При виборі джерел фінансування та їх обсягів, менеджеру необхідно зважати на їх переваги та недоліки. Отже, в першу чергу розглянемо особливості власного та залученого капіталу та їх вплив на фінансові результати роботи підприємства.

Як зазначає І.Й. Плікус, власний капітал підприємства характеризується такими позитивними і негативними рисами [5]:

– простота залучення використання (при вирішенні питання щодо збільшення обсягу власного капіталу або щодо напрямків його використання рішення приймає підприємство без участі будь-яких інших суб'єктів господарювання);

– більш висока дохідність та здатність генерувати прибуток (при використанні власного капіталу немає потреби сплачувати відсотки за кредитом);

– підвищення конкурентоспроможності підприємства (наявність значної частки власного капіталу збільшує його платоспроможність та фінансову стійкість, що надає певних конкурентних переваг та статусу перед клієнтами та партнерами).

– обсяг власного капіталу обмежений тому підприємство може втратити можливість розширення діяльності та збільшення рентабельності за рахунок залучення позикових коштів за допомогою ефекту фінансового левериджу;

– часто власний капітал, що залучений із зовнішніх джерел, має більш високу вартість порівняно із позиковим капіталом.

Поряд з цим, залучений капітал при нестачі власного капіталу є важливим фактором розвитку підприємства, основними позитивними рисами якого є:

– значні можливості залучення;

– можливість диверсифікувати власний капітал;

– впливає на збільшення фінансового потенціалу та темпів масштабів господарської діяльності підприємства;

– податковий щит;

– невисока ціна залучення;

– можливість утворювати приріст фінансової рентабельності.

Негативними рисами залученого капіталу для підприємства є:

– ризик зниження фінансової стійкості та втрати платоспроможності;

– значна залежність вартості залученого капіталу від зміни кон'юнктури фінансового ринку;

– активи, які створені за рахунок залучення позикових ресурсів, створюють меншу норму прибутку підприємства, що пов'язано зі збільшенням витрат, які зросли за рахунок збільшення вартості позикових ресурсів;

– зростання частки залученого капіталу спричиняє зменшення цінності ліквідних активів підприємства.

Таким чином, підприємство, яке у своїй господарській діяльності використовує виключно власний капітал є фінансово стійким, однак воно зменшує темпи свого розвитку, оскільки в його наявності не має додаткових активів, які воно може використати для розширення і модерніза-

ції виробництва. Також при недостатності власного капіталу для ефективного функціонування підприємства необхідним є залучення додаткових фінансових ресурсів.

Підприємство користується позиками, оскільки використання збільшення частки позикового капіталу призводить до збільшення рентабельності власного капіталу через ефект фінансового важеля. На рівні відносно малої позики можливість банкрутства і фінансового виснаження невелика, і вигода від позикових коштів більше їхньої вартості. Однак, на рівні дуже великої частки позик в структурі капіталу можливість банкрутства і фінансового виснаження зростає і ефект фінансового важеля може виявитись недостатнім для того, щоб компенсувати фінансові витрати, пов'язані із залученням позик [6, с. 8].

При виборі структури капіталу підприємства менеджеру необхідно враховувати такі фактори.

1. Чим більший рівень ризику одержаних результатів при прийнятті фінансових рішень (високі значення дисперсії прибутку і прибутковості), тим менше має бути значення фінансового важеля. Для підприємств з невизначеним ступенем попиту і, отже, зі значною варіацією прибутку, ймовірність ситуації недостатності фінансових ресурсів набагато більша при будь-якому рівні фінансового важеля в порівнянні з підприємством, у якого рівень ризику дефіциту фінансових коштів менший. Підприємства з незначним операційним ризиком мають змогу залучати позикові фінансові ресурси в більшому розмірі до тих пір, поки очікувані видатки банкрутства не переважають податкові переваги здійснення залучення позикових коштів.

2. Підприємства, в структурі капіталу якого більше значення мають матеріальні активи, можуть мати більший фінансовий важіль в порівнянні з підприємством, де велика частина активів складається з патентів, торгової марки, різних прав користування. Це спричинено тим, що небезпека банкрутства підприємства неоднаково позначається на ринковій оцінці активів.

3. Для підприємств, яким належить пільга по сплаті податку на прибуток, структура капіталу не виконує важливої ролі. Однак, підприємства, що сплачують цей податок, мають обов'язково надавати цільовий характер політиці формування структури капіталу і підвищувати частку капіталу відповідно до неї. При незначному рівні ставки податку на прибуток або в умовах використання податкових пільг суб'єктом господарювання різниця вартості власного і позикового капіталу є незначною. Але при умові більш високої ставки податку на прибуток зростає ефект від залучення позикового капіталу. Фінансовий важіль необхідно збільшувати до того часу, поки видатки на залучення у структуру капіталу додаткового позикового капіталу не перевищать податкові вигоди.

Враховання даних факторів дозволить здійснити ефективну оптимізацію структури капіталу підприємства та знизити негативні наслідки викликані диспропорцією даної структури, що в кінцевому результаті повинно відобразитись на фінансових показниках його роботи. Процес оптимізації структури капіталу полягає у виборі такої пропорції власного і залученого капіталу,

при якій досягається найбільш значна фінансова рентабельність та прибутковість і забезпечується фінансова стійкість підприємства. В цілому оптимізація структури капіталу – це важливий етап стратегічного аналізу капіталу, який полягає у визначенні такого співвідношення між вартістю, втіленою у кошти підприємства, які йому належать і приносять прибуток, та вартістю, інвестованою в грошові кошти, що залучаються на основі їх повернення, за умови якого досягається максимальна ефективність діяльності підприємства [7, с. 211].

Оптимальна структура капіталу підприємства повинна відповідати головним цілям і завданням щодо фінансування підприємства та забезпечити його сталий розвиток, а також формувати умови, за яких підприємство отримуватиме максимальну суму прибутку при найменших видатках на її формування.

Визначення оптимальної структури капіталу для підприємств не є однозначним та постійним критерієм, адже це залежить від форми власності підприємства, етапів його розвитку, галузі, в якій воно функціонує, масштабів господарської діяльності а також фіскальної та грошово-кредитної політики в державі та інших чинників.

Процес формування структури капіталу підприємства повинен бути підкріплений відповідним аналізом та оцінкою структури капіталу підприємства та його діяльності, прогнозними розрахунками за декількома сценаріями розвитку подій, залежно від ситуації, що може скластися на ринку. На підприємстві повинна бути певна методика оцінки результатів управління капіталом, що ґрунтуватиметься на основі передових практик і власного досвіду, з комбінації показників структури, стану та ефективності використання капіталу, а також їх нормативних значень, що дозволить відстежувати динаміку процесу управління капіталом і робити прогнози у довгостроковому періоді [3, с. 333].

Оптимізація структури капіталу в підприємств потрбно проводити з врахуванням виконання певних етапів [8]:

1. Аналіз капіталу підприємства.
2. Оцінювання основних факторів, які визначають структуру капіталу.
3. Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності.
4. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості.
5. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків.
6. Формування відповідного показника цільової структури капіталу.

Проведення аналізу за даними етапами дозволяє комплексно оцінити наявну структуру капіталу підприємства та визначити основні чинники її впливу на фінансові показники діяльності підприємства.

В кінцевому результаті можна виділити основні чинники впливу структури капіталу підприємства на фінансові показники та фінансові результати діяльності підприємства:

– при оптимальному співвідношенні власних і залучених фінансових ресурсів підприємство має змогу збільшити рівень дохідності за рахунок зростання масштабів своєї діяльності;

– збалансування структури капіталу дозволяє зменшити вартість залучення капіталу, що вказує на зменшення витрат пов'язаних з процесом залучення коштів і їх використання;

– оптимальне співвідношення різних джерел формування капіталу надає можливість забезпечити створення додаткового обсягу активів за умови ефективної господарської діяльності підприємства, що в результаті дозволить забезпечити приріст прибутку на вкладений капітал;

– оптимальна структура капіталу одночасно надає можливість забезпечення стабільного значення фінансової стійкості, тобто мінімізації ризику втрати ліквідності та платоспроможності, з одночасним збереженням на достатньому рівні показника дохідності або його збільшенням;

– зміна частки позикових коштів у структурі капіталу підприємства впливає на зміну рівня рентабельності власного капіталу;

– збалансування структури капіталу підприємства впливає на зміну вартості підприємства, що в подальшому позитивно відображається на рівні кредитоспроможності та інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання.

Вплив структури капіталу підприємства на ефективність діяльності і його фінансові показники відображено на рис. 1.

Отже, вплив структури капіталу підприємства є значним і тому керівнику необхідно постійно оцінювати наслідки впливу кожного з джерел фінансування та уникати диспропорційної структури капіталу через її оптимізацію.

Висновки і пропозиції. Головна мета менеджменту підприємства полягає у забезпеченні створення ефективної структури капіталу підприємства, яка б сприяла забезпеченню результативності фінансових показників його діяльності. Для цього керівникам підприємства необхідно враховувати всі переваги і недоліки використання як власних так і залучених фінансових ресурсів та визначення наслідків, які вони матимуть на фінансові показники діяльності. Тому при виборі джерел створення структури капіталу необхідно враховувати наслідки диспропорційності у структурі капіталу та намагатись оптимізувати дану структуру таким чином, щоб вона забезпечила ефективну діяльність та розвиток підприємства.

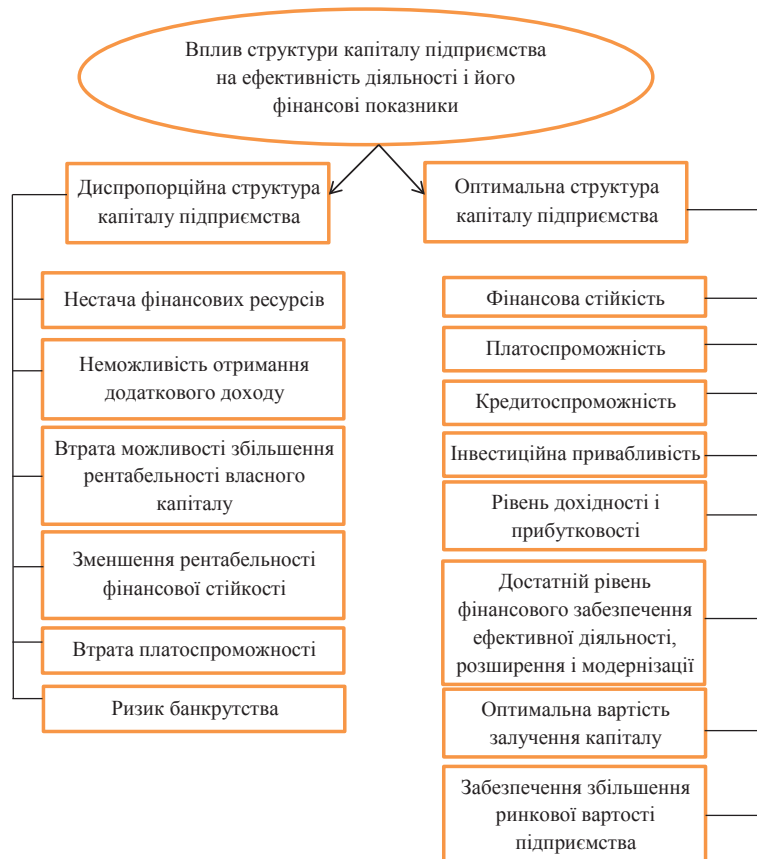


Рис. 1. Вплив структури капіталу підприємства на ефективність діяльності і його фінансові показники*

* розробка автора

Список літератури:

1. Бланк І.А. Основи фінансового менеджменту / І.А. Бланк. – К.: Ельга, Ніка-Центр, 2006. – 620 с.
2. Економічна енциклопедія [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://slovopedia.org.ua/38/53396/378901.html>
3. Жорова Є.Р. Оптимізація фінансової структури капіталу підприємства / Є.Р. Жорова // БізнесІнформ. 2014. – № 4. – С. 330-333.
4. Висоцька І.В. Оптимізація структури капіталу підприємства з метою підвищення його фінансової безпеки / І.В. Висоцька, В.В. Комаричина // Науковий вісник НЛТУ України. – 2013. – 224-230 с.
5. Плікус І.Й. Система моніторингу для фінансового прогнозу діяльності підприємства / І.Й. Плікус // Фінанси України. – 2004. – № 6. – С. 35-44.
6. Бойко І.А. Проблеми управління структурою капіталу вітчизняних підприємств / І.А. Бойко // Наукові праці НУХТ – К.: НУХТ, 2006. – № 19. – С. 8-11
7. Федоренко Н.О. Разработка комплексной системы формирования и использования собственного и заемного капитала фирмы / О.М. Теліженко, Ю.О. Мирошніченко, Н.О. Федоренко // Актуальні проблеми економіки. – Київ: ВНЗ «Національна академія управління», 2008. – № 2. – С. 209-220.
8. Семенова Т. В. Оптимізація структури капіталу підприємства / Т.В. Семенова, А.С Шамрицька [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://cyberleninka.ru/article/n/optimizatsiya-strukturi-kapitalu-pidpriemstva>

Дрыга С.Г., Мищенко И.Д.

Киевский национальный торгово-экономический университет

ДИСПРОПОРЦИИ В СТРУКТУРЕ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ И ИХ ВЛИЯНИЕ НА ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ РАБОТЫ ПРЕДПРИЯТИЯ

Аннотация

Проведено исследование структуры капитала предприятия, определены признаки неэффективной структуры капитала вызванной диспропорцией в ней. Приведены методы оптимизации структуры капитала и определены преимущества и недостатки формирования структуры капитала за счет собственных и привлеченных источников финансирования и раскрыто последствия их влияния на финансовые показатели предприятия. Обобщены основные факторы влияния диспропорциональной и оптимальной структуры капитала предприятия на финансовые показатели и финансовые результаты деятельности предприятия.

Ключевые слова: капитал, структура капитала, диспропорция структуры капитала, оптимизация структуры капитала.

Dryha S.H., Mishchenko I.D.

Kyiv National University of Trade and Economics

THE IMBALANCES IN THE CAPITAL STRUCTURE OF THE COMPANY AND THEIR EFFECT ON THE FINANCIAL PERFORMACE OF THE COMPANY

Summary

Conducted a study of the capital structure of the company, defined attributes inefficient capital structure caused by imbalance in it. Showed the method of optimizing capital structure and advantages and disadvantages of the capital structure through its own and attracted funding. Revealed the consequences of their impact on financial performance. Overviewed main influence factors of proportionless and optimal capital structure on financial performance and financial results of the company.

Keywords: capital, capital structure, capital structure imbalance, optimization of capital structure.