

ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

Семенова Т.В.

Національна металургійна академія України

Шамрицька А.С.

Дніпропетровська державна фінансова академія

У статті розкрито особливості формування структури капіталу вітчизняних підприємств, як у розрізі окремих видів економічної діяльності, так і на прикладі вибіркової сукупності підприємств. Розглянуто особливості трьох методів оптимізації структури капіталу. Один з цих методів розглянуто на прикладі підприємства.

Ключові слова: капітал, структура капіталу, оптимізація структури капіталу, методи оптимізації структури капіталу, фінансовий леверидж.

Постановка проблеми. Управління формуванням капіталу підприємства спрямоване на забезпечення потреби в джерелах фінансування його господарської діяльності із врахуванням специфіки функціонування, стадії життєвого циклу, а також досягнення збалансованості структури даних джерел на основі критеріїв оптимізації, що відповідають цілям та стратегічним напрямкам розвитку суб'єкта господарювання.

Структура капіталу компанії, яка являє собою співвідношення використовуваного нею власного і позикового капіталу, визначає не тільки аспекти її фінансової, а й операційної та інвестиційної діяльності, та є активним чинником формування кінцевих результатів цієї діяльності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналіз літературних джерел свідчить про великий інтерес вчених до цього питання. Так, питанню оптимізації структури капіталу присвячено праці таких вчених, як І.А. Бланк, Т.В. Головка, В.О. Подольська, С.В. Сагова, Г.В. Савицька, І.Й. Яремко, О.В. Яріш та ін. Усі вони акцентують увагу на оптимальному співвідношенні між власним і позиковим капіталом, за якого забезпечується найефективніша пропорційність між дохідністю та фінансовою стійкістю підприємства.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Водночас, окремі питання організації фінансів підприємств в контексті забезпечення підвищення ефективності фінансової діяльності потребують більш поглибленого опрацювання. Зокрема, у сучасній науковій літературі дотепер не знайшли належного відображення такі аспекти управління фінансами підприємств, як обґрунтування концептуальних положень щодо вибору критерію оптимізації структури капіталу вітчизняних підприємств на основі динамічного та кореляційно-регресійного аналізу впливу структури капіталу на ефективність фінансової діяльності суб'єктів господарювання.

Мета статті. Мета статті полягає у визначенні ролі оптимізації структури капіталу в системі управління капіталом, формування основних завдань і етапів оптимізації структури капіталу, удосконалення методики оптимізації структури капіталу підприємства.

Виклад основного матеріалу. На сьогодні не має єдиного універсального методу оптимізації структури капіталу, застосовуючи який підприємство визначило б оптимальне співвідношення між власним і позиковим 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 підприємства,

тобто максимізується його ринкова вартість [1, 213].

В.О. Подольська та О.В. Яріш вважають, що оптимізація структури капіталу «таке співвідношення між власним і позиковим капіталом, за якого забезпечується найефективніша пропорційність між дохідністю та фінансовою стійкістю підприємства» [3, 355].

Таким чином, 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.

Аналіз економічної літератури свідчить, що більшість авторів виділяють три методи оптимізації структури капіталу:

- оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності. Цей метод ґрунтується на багатоваріантних розрахунках рівня фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу) при різній структурі капіталу. Остання виражається через такий показник, як ефект фінансового важеля;

- оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації її вартості. Метод ґрунтується на попередній оцінці власного і позиченого капіталів за різних умов їх формування, обслуговування та здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу і, таким чином, пошуку найбільш реальної ринкової вартості підприємства;

- оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Він пов'язаний з процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових активів підприємства: необоротних активів, оборотних активів (з розбиттям їх на постійну і змінну частини) [5].

Метод оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності передбачає використання механізму фінансового левериджу. За визначенням Джеймса К. Ван Хорна, «фінансовий леверидж – це використання залучених коштів із фіксованим процентом для зростання прибутку власників звичайних акцій».

Також сутність фінансового важеля полягає в тому, щоб посилити вплив зміни прибутку на динаміку фінансової рентабельності, тобто у підвищенні еластичності фінансової рентабельності відносно прибутку.

Ефект фінансового важеля розраховується за формулою (1):

$$\text{Ефект фінансового важеля} = (PK - CPCB) * \frac{KK}{BK}, \% \quad (1)$$

де *с.н.п.* – ставка податку на прибуток (0,18);
РК – рентабельність капіталу, %;
КК – кредитні кошти, тис. грн.;
ВК – власні кошти, тис. грн.;
СРСВ – середня розрахункова ставка відсотку, %, яка визначається за формулою (2):

$$СРСВ = \frac{ФВ}{КК} * 100, \% \quad (2)$$

де *ФВ* – фінансові витрати по кредитах, тис. грн.
 Розглянемо динаміку складових ефекту фінансового важеля ПАТ «Інтерпайп НТЗ» (див. табл. 1).
 Виходячи з від'ємної динаміки фінансового важеля, проблема подолання збитковості може бути вирішена за рахунок зміни структури капіталу або значного підвищення рентабельності капіталу, що є більш складнішим в умовах жорсткої конкуренції на світовому та вітчизняному ринках металургійної продукції.

Розглянемо наступний метод, а саме метод оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації її вартості. Процес оптимізації за допомогою цього методу заснований на попередній оцінці вартості власного та позикового капіталу за різних умов його залучення та здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу.

І нарешті, розглянемо останній з перелічених методів – метод оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Цей метод передбачає процес диференційованого вибору джерел фінансування різних складових частин активів підприємства. В економічній літературі виокремлюють три підходи до фінансування груп активів створеного підприємства, подані на рисунку 1.

| Склад активів підприємства | Консервативний підхід | Компромісний підхід | Агресивний підхід |
|------------------------------------|-----------------------|---------------------|-------------------|
| Змінна частина оборотних активів | КПК | КПК | КПК |
| Постійна частина оборотних активів | ДПК+ВК | ДПК+ВК | — — — |
| Необоротні активи | | | ДПК+ВК |

Рис. 1. Підходи до фінансування активів створеного підприємства

При цьому КПК – короткостроковий позиковий капітал; ДПК – довгостроковий позиковий капітал; ВК – власний капітал. Залежно від поглядів засновників створеного підприємства обирається варіант фінансування активів. Цей метод, на нашу думку, дозволяє врахувати особливості кожного підприємства та погляди засновників.

Отже, залежно від того, як фінансові менеджери відносяться до ризику, залежить вибір підприємством особливих підходів до фінансування своїх активів. Якщо підприємство впевнене в тому, що короткострокові зобов'язання будуть легко поновлені, то, застосувавши агресивний підхід, воно заоща-

дить значні кошти на оплаті запозичень. З іншого боку, коли немає впевненості, що можна буде постійно підтримувати зобов'язання на визначеному рівні (що характерно для вітчизняної економіки), поміркований підхід, або навіть консервативний, буде ефективнішим.

Оптимізація структури капіталу є однією зі складних проблем у фінансовому менеджменті. Оптимізацію структури капіталу вітчизняних підприємств варто здійснювати за допомогою послідовного виконання деяких таких етапів:

1. Проаналізувати склад капіталу в динаміці за періоди (квартали, роки) та тенденції зміни його структури, а також вплив, що вони здійснюють на фінансову стійкість та ефективність використання капіталу.

2. Оцінити вплив основних факторів, що визначають структуру капіталу: галузеві особливості операційної діяльності, стадія життєвого циклу організації, кон'юнктура товарного ринку, кон'юнктура фінансового ринку, рівень рентабельності операційної діяльності, податковий тиск на компанію, ступінь концентрації акціонерного капіталу.

3. Провести оптимізацію структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності. Необхідною умовою приросту рентабельності власного капіталу є перевищення рентабельності активів середньвідсоткової ставки кредиту. Оскільки коефіцієнт фінансового левелю підсилює позитивну дію цього диференціала, його значення повинно бути максимальним, що досягається за рівного співвідношення власного та позикового капіталу.

4. Здійснити оптимізацію структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості. Розрахунок середньозваженої вартості капіталу, тобто сумарного обсягу власного та позикового капіталу та витрат на їх обслуговування, дозволяє обрати таку пропорцію, за якої цей показник буде мінімальним, а розмір залученого капіталу досягне значення, за якого максимізуватиме ринкову вартість організації.

5. Реалізувати оптимізацію структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Вибір одного з методів фінансування активів повинен враховувати рентабельність організації, її кредитний рейтинг, ліквідність та платоспроможність. Чим сильніша позиція організації за цими показниками, тим ризикованіший метод фінансування вона обирає.

6. Визначити фінансову стратегію організації через формування відповідного показника цільової структури капіталу. Побудова фінансової стратегії має ґрунтуватись на визначенні основних цілей на майбутнє та завдань щодо досягнення запланованих показників. Згідно з ними здійснюватиметься подальше формування цільової структури капіталу організації залученням фінансових коштів з відповідних джерел.

Ураховуючи ці етапи, підприємство визначає на плановий прогностичний період найбільш прийнятну для себе структуру капіталу.

Таблиця 1

Динаміка складових ефекту фінансового важеля ПАТ «Інтерпайп НТЗ» за 2008-2012 рр.,%

| Найменування показника | Роки | | | | |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| Рентабельність капіталу, % | -2,36 | -6,57 | -4,64 | -0,47 | 0,72 |
| Середня розрахункова ставка відсотку, % | 6,24 | 56,80 | 63,91 | 9,78 | 8,86 |
| Кредитні кошти, тис. грн. | 1593894 | 188623 | 172446 | 1337904 | 1725037 |
| Власний капітал, тис. грн. | 1826741 | 2973254 | 3129798 | 3142907 | 3200536 |

Висновки і пропозиції. Отже, дослідження поняття методики оптимізації структури капіталу дало змогу зробити такі висновки:

1. Оптимізація структури капіталу – це важливий етап стратегічного аналізу капіталу, який полягає у визначенні такого співвідношення між вартістю, втіленою в кошти підприємства, які йому належать і приносять прибуток, та вартістю, інвестованою в грошові кошти, що залучаються на основі їх повернення, за якого досягається максимальна ефективність діяльності підприємства.

2. У процесі оптимізації структури капіталу

необхідно враховувати кінцевий результат діяльності підприємства, тобто фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування.

3. Оптимальним співвідношенням між власним і позиковим капіталом визначається для кожного підприємства індивідуально в залежності від його особливостей.

4. Під час розрахунку оптимального співвідношення власного та позикового капіталу необхідно враховувати не тільки вже відпрацьовані методи оптимізації структури капіталу, але й показники резерву капіталу, рентабельності капіталу підприємства та кредитоспроможності.

Список літератури:

1. Бланк, И. А. Управление формированием капитала / И. А. Бланк. – К.: Ника-Центр, 2000. – 512 с.
2. Головки, Т. В. Стратегічний аналіз : навч.-метод. посіб. / Т. В. Головки, С. В. Сагова; за ред. М. В. Кужельного. – К. : КНЕУ, 2002. – 198 с.
3. Подольська, В. О. Фінансовий аналіз : навч. посіб. / В. О. Подольська, О.В. Яріш. – К. : Центр навч. л-ри, 2007. – 488 с.
4. Крамаренко, Г. О. Фінансовий аналіз : підручник / Г.О. Крамаренко, О.Є. Чорна. – К. : Центр навч. л-ри, 2008. – 392 с.
5. Наумова, Н. В. Эффективное управление капиталом и источниками его покрытия на промышленных предприятиях региона / Н. В. Наумова, Б. И. Герасимов, Л. В. Пархоменко. – Тамбов : ТГТУ, 2004. – 104 с.

Семёнова Т.В.

Национальная металлургическая академия Украины

Шамрицкая А.С.

Днепропетровская государственная финансовая академия

ОПТИМИЗАЦИЯ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ

Аннотация

В статье раскрыты особенности формирования структуры капитала отечественных предприятий, как в разрезе отдельных видов экономической деятельности, так и на примере выборочной совокупности предприятий. Рассмотрены особенности трех методов оптимизации структуры капитала. Один из этих методов рассмотрен на примере. **Ключевые слова:** капитал, структура капитала, оптимизация структуры капитала, методы оптимизации структуры капитала, финансовый леверидж.

Semenova T.V.

National Metallurgical Academy of Ukraine

Shamrytska A.S.

Dnipropetrovsk State Finance Academy

OPTIMIZATION OF CAPITAL STRUCTURE OF THE ENTERPRISE

Summary

In the article the features of forming of capital structure of domestic enterprises, both in the cut of separate types of economic activity and on the example of chosen enterprises are exposed. The features of the three methods for optimizing the capital structure. One of these methods is discussed in the example.

Keywords: capital, capital structure, optimize capital structure, capital structure optimization techniques, financial leverage.