

УДК 330.14.014

ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ТА ЇЇ ВПЛИВ НА ПОТЕНЦІАЛ ПІДПРИЄМСТВА<http://orcid.org/0000-0002-2954-5405>

Маматова Лейла Шаміліївна к. е. н., ст. викладач кафедри економіки підприємств, Державний вищий навчальний заклад «Приазовський державний технічний університет», м. Маріуполь, e-mail: lmatatova@mail.ru, tel: +380962842860

Leila Mamatova, Ph. D., assistant of the Department Economics of Enterprises, State Higher Educational Establishment «PRIAZOVSKYI STATE TECHNICAL UNIVERSITY», Mariupol, e-mail: lmatatova@mail.ru, tel: +380962842860

L. Mamatova. Optimization of the capital structure and its impact on the enterprise's potential.

The concept of the optimal structure of a company's capital is proposed. The factors of influence in the formation of the optimization capital that influence the potential of the enterprise as a whole are determined and formed by groups. The main methods of optimization and management of the capital structure of the enterprise are singled out. Criteria and main features of optimization in the formation of the company's capital are singled out. The procedure for choosing the optimal structure of capital based on the features of the enterprise is proposed. It is determined that the optimization of capital can be achieved due to the optimal ratio of own and borrowed capital and depends on a number of factors and criteria. When forming the optimal structure of the enterprise's capital, it is necessary to take into account the subjective and objective factors of influence on the enterprise's potential. The rational capital structure is not stable, as financing is a dynamic process, and the factors influencing the capital structure are modified, especially in an unstable economic situation. The optimal structure will allow to define and provide the necessary size and share of the existing sources of financing of the enterprise taking into account the criteria and methods of financing. In some cases, depending on the economic state of the enterprise's operating environment, the optimal capital structure maximizes the profitability of the enterprise, that is, it allows you to obtain the greatest profit from the existing level of your own resources. It is concluded that when forming the optimal structure, different aspects of the operating, investment and financial activities of the enterprise are taken into account, for each business entity they are different.

Маматова Л. Ш. Оптимізація структури капіталу та її вплив на потенціал підприємства.

Запропоновано поняття оптимальної структури капіталу підприємства. Визначено та сформовано за групами чинники впливу при формуванні оптимізаційного капіталу, які впливають на потенціал підприємства в цілому. Виділено основні методи оптимізації та управління структурою капіталу підприємства. Виокремлено критерії та основні особливості в оптимізації формування капіталу підприємства. Запропоновано процедуру вибору оптимальної структури капіталу на основі врахування особливостей підприємства. Визначено, що оптимізація капіталу може бути досягнута за рахунок оптимального співвідношення власного та позикового капіталу та залежить від ряду чинників та критеріїв. При формуванні оптимальної структури капіталу підприємства необхідно враховувати суб'єктивні та об'єктивні чинники впливу на потенціал підприємства. Раціональна структура капіталу не є стабільною, оскільки її фінансування є динамічним процесом, а також модифікуються чинники, що впливають на структуру капіталу, особливо в умовах нестабільної економічної ситуації. Оптиміальна структура дозволить визначити та забезпечити необхідний розмір та частку існуючих джерел фінансування підприємства з урахуванням критеріїв та методів фінансування. В деяких випадках, залежно від економічного стану середовища функціонування підприємства, оптимальна структура капіталу максимізує рентабельність підприємства, тобто дозволяє отримати найбільший прибуток за рахунок існуючого рівня власних ресурсів. Зроблено висновок, що при формуванні оптимальної структури до уваги приймаються різні аспекти операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства, які для кожного суб'єкта господарювання різні.

Маматова Л. Ш. Оптимизация структуры капитала и ее влияние на потенциал предприятия.

Предложено понятие оптимальной структуры капитала предприятия. Определены и сформированы по группам факторы воздействия при формировании оптимизационного капитала, которые влияют на потенциал предприятия в целом. Выделены основные методы оптимизации и управления структурой капитала предприятия. Выделены критерии и основные особенности

оптимизации в формировании капитала предприятия. Предложена процедура выбора оптимальной структуры капитала на основе учета особенностей предприятия. Определено, что оптимизация капитала может быть достигнута за счет оптимального соотношения собственного и заемного капитала и зависит от ряда факторов и критериев. При формировании оптимальной структуры капитала предприятия необходимо учитывать субъективные и объективные факторы влияния на потенциал предприятия. Рациональная структура капитала не является стабильной, поскольку и финансирование является динамическим процессом, а также модифицируются факторы, влияющие на структуру капитала, особенно в условиях нестабильной экономической ситуации. Оптимальная структура позволит определить и обеспечить необходимый размер и долю существующих источников финансирования предприятия с учетом критериев и методов финансирования. В некоторых случаях, в зависимости от экономического состояния среды функционирования предприятия, оптимальная структура капитала максимизирует рентабельность предприятия, то есть позволяет получить наибольшую прибыль за счет существующего уровня собственных ресурсов. Сделан вывод, что при формировании оптимальной структуры во внимание принимаются различные аспекты операционной, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия, для каждого субъекта хозяйствования разные.

Постановка проблеми. Ефективність діяльності та відповідний результат діяльності підприємства залежать від раціонального використання капіталу. Рівень фінансової незалежності, рентабельності, рух виробничих факторів та максимальна ринкова вартість підприємства залежить від співвідношення власного і позикового капіталу. Незважаючи на велику кількість праць, присвячених проблемі обґрунтування оптимальної структури капіталу та впливу оптимізації на потенціал, окремі її аспекти недостатньо розроблені та висвітлені в економічній літературі. Для українських підприємств при виборі оптимальної структури капіталу характерні наступні особливості: незадовільний фінансовий стан, прогнозування результатів діяльності підприємств базується на моделях, які неправильно прогнозують динаміку фінансового важеля, зношені основні засоби та вимагають великих інвестицій, існуючі методи ухвалення інвестиційно-фінансових рішень не повною мірою враховують інтереси держави, власників компаній і пов'язаних з ним осіб. Тим сам, всі ці особливості вимагають необхідності управління структурою капіталу на основі оптимізації.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичними та практичними аспектами оптимізації капіталу підприємства, а саме фінансових ресурсів займаються багато вітчизняних і зарубіжних вчених: І. Бланк, Т. Головка, С. Сагова, Н. Лахметкіна, В. Подольська, О. Яріш, Г. Савицька, М. Бердари, Ю. Петленка, С. Довбня, К. Ковзель.

Мета статті: узагальнення теоретичних підходів та методів оптимізації структури капіталу та вплив оптимізації на потенціал підприємства.

Результати дослідження. Проблема оптимізації структури капіталу підприємства є однією з основних у фінансовому менеджменті. На сьогодні існує безліч теорій і моделей, спрямованих на визначення оптимального співвідношення власного і позикового капіталу підприємства, проте досі не існує єдиної думки з приводу того, яка ж структура капіталу є оптимальною.

В економічній літературі наявні різноманітні підходи щодо визначення оптимальної структури капіталу. Деякі автори [1, с.70; 2, с.156] під оптимальною структурою капіталу розуміють певне співвідношення власного та позикового капіталу, що призводить до максимізації вартості акцій підприємства. У цьому підході чітко виражена мета пошуку оптимальної структури капіталу підприємства, проте вказаний підхід має загальний характер для практичної діяльності фінансових менеджерів. Крім того, його достатньо складно застосовувати на підприємствах, які не є публічними акціонерними товариствами.

Бланк І. О., Головка Т. В., Сагова С. В., Лахметкіна Н. І, Подольська В. О., Яріш О. В. вважають, що оптимальна структура капіталу являє собою таке співвідношення використання власних і позикових ресурсів, за якого забезпечується найбільш ефективна пропорція між коефіцієнтом рентабельності власного капіталу та

коефіцієнтом фінансової стійкості, тобто максимізується ринкова вартість підприємства. [3, с.213; 4, с.8; 5, с.64; 6, с.355].

Основними особливостями оптимальності структури капіталу підприємства є [7, с. 180]:

— політика фінансування активів. Формування структури капіталу підприємства з урахуванням вказаного критерію базується на вивченні співвідношення між статтями активу і пасиву балансу і дозволяє визначити необхідний розмір і частку тих чи інших джерел фінансування;

— вартість підприємства. Існують різні теорії, які розглядають взаємозв'язок структури капіталу і вартості підприємства як бізнесу. При цьому оптимальною є структура капіталу, що максимізує ринкову вартість підприємства;

— вартість капіталу. Оскільки як власний, так і позиковий капітал мають для підприємства свою вартість — вартість обслуговування, то оптимальна структура із цієї точки зору — структура, що мінімізує вартість капіталу;

— ризики. При формуванні структури капіталу підприємство несе різноманітні види ризиків. Так, до них відносяться ризик часткового чи повного неповернення позикових коштів, ризик обслуговування боргу (несплата відсотків), ризик банкрутства. При цьому підприємство може поставити завдання оптимізації структури капіталу за існуючих обмежень з точки зору зниження певних видів ризиків;

— рентабельність. Загальновизнаним фактом є те, що залучення позикових ресурсів може привести до зростання рентабельності власного капіталу підприємства за рахунок ефекту фінансового важеля. Оптимальна структура капіталу в цьому випадку максимізує рентабельність підприємства, тобто дозволяє отримати найбільший прибуток за існуючого рівня власних ресурсів.

Основними методами оптимізації та управління структурою капіталу підприємства є :

1) максимізація рівня рентабельності власного капіталу, яка формується на різноманітних розрахунках з використанням механізму фінансового левериджу.

2) мінімізація вартості капіталу, за рахунок попередньої оцінки вартості власного та позикового капіталу при комбінуванні різних умов його залучення та здійснення різноманітних розрахунків середньозваженої вартості капіталу.

3) мінімізація фінансового ризику, який виникає із диференційованого вибору джерел фінансування та різних складових частин активів підприємства, залежно від відношення власників або менеджерів до фінансових ризиків [7].

Таким чином, під оптимальною структурою капіталу слід розуміти доцільне співвідношення між статтями активів та пасивів балансу, яке дозволить визначити та забезпечити необхідний розмір та частку існуючих джерел фінансування з урахуванням критеріїв та методів фінансування.

Формування оптимальної структури капіталу вимагає функціонування та забезпечення конкурентоспроможності підприємства та необхідність розвинення не тільки матеріально-технічних, структурно-функціональних, соціально-трудових, а й фінансових елементів потенціалу, що в свою чергу обумовлює особливу увагу до ефективного та доцільного використання фінансового потенціалу.

Фінансовий потенціал у працях багатьох вчених визначається як обсяг власних, позичених та залучених фінансових ресурсів підприємства, якими воно може розпоряджатися для здійснення поточних та перспективних витрат. Фінансові ресурси беруть участь у виробничо-господарській діяльності та залучаються для фінансування певних стратегічних напрямів розвитку підприємства, а в свою чергу фінансовий потенціал забезпечує можливість трансформації ресурсного та виробничого потенціалів у результати діяльності підприємства. Важлива роль фінансового потенціалу у відтворювальних процесах на підприємстві відображена в фінансових ресурсах, які складаються зі статутного, додаткового і резервного капіталів, цільового фінансування,

фондів накопичення, оборотних активів. Таким чином, фінансовий потенціал можна визначити як фінансові ресурси, з приводу яких виникають відносини на підприємстві з метою досягнення його ефективного та рентабельного функціонування, та виступає у ролі важеля, який формує механізм трансформації ресурсів у результаті діяльності підприємства. [15].

Однією з основних проблем оцінки фінансового потенціалу підприємства є різниця між реальною та балансовою вартістю фінансового капіталу підприємства. Ситуація погіршується и тим чином, що для власників та інвесторів не є важливою загальна фінансова вартість підприємства на відміну від можливого прибутку, який вони можуть отримати. Фінансовий капітал підприємства як економічна категорія існує об'єктивно та його природа визначається не суспільно-економічною формацією або типом економічної системи держави, а реальним процесом формування підприємницьких структур і механізмом здійснення фінансування діяльності.

Економічна сутність фінансового капіталу підприємства може проявлятися за наступними особливостями:

1) як економічна база функціонування та забезпечення підприємства, яка в подальшому є головною умовою забезпечення та розвитку держави і суспільства.

2) як фінансовий капітал - його величина та структура відображають процеси забезпечення, розподілу, використання і відтворення фінансових ресурсів на підприємстві та є основою визначення ефективного формування і використання власних і позикових фінансових ресурсів.

3) як обігові кошти - фінансовий капітал забезпечує рух факторів виробництва та формування основних і обігових коштів підприємства.

4) як рівень ефективності загальної діяльності підприємства - процеси формування, розподілу і використання прибутку, здатність постійного нарощування і капіталізації фінансових ресурсів.

5) як база визначення ринкової вартості підприємства - величина власного капіталу підприємства характеризує його кредитоспроможність та інвестиційну привабливість, що формує базу оцінки його ринкової вартості.

При формуванні оптимальної структури капіталу підприємства необхідно враховувати суб'єктивні та об'єктивні чинники впливу на потенціал підприємства. Сукупність зовнішніх та внутрішніх чинників класифікована за характером впливу: інституційно-правові, фінансово-економічні й соціально-управлінські та наведена на рис 1.

У зарубіжній економічній літературі критиці підлягають традиційні фінансові показники, джерелом яких є система бухгалтерського обліку та фінансової звітності. Це пояснюється ретроспективним характером цих показників, оскільки вони відображають лише результати минулої фінансової діяльності підприємства та не здатні реально оцінити його майбутні фінансові можливості. Тому вимірювання за допомогою виключно фінансових показників призводить до руйнівних явищ у стратегічній перспективі підприємства та в кінцевому рахунку до його фінансового краху.

У кожному конкретному випадку можна використовувати той або інший критерій оптимізації структури капіталу. Серед науковців існують різні погляди на вирішення цієї проблеми. Деякі з них вважають за необхідне максимізацію рівня фінансової рентабельності поряд з рівнем фінансової стійкості, проте даного положення важко досягти на практиці [3]. Інша група економістів пропонує послідовне використання усіх трьох методів і формування показника структури капіталу з урахуванням їх граничних значень, що також є трудомістким процесом і не дає однозначної відповіді [7]. Існують також думки з приводу доповнення зазначених методів показниками кредитоспроможності і платоспроможності, левериджу в майновій структурі капіталу [13, 14].

Більшість економістів, фінансових менеджерів підкреслюють, що жодна з теорій не відповідає реальній фінансовій практиці вибору структури капіталу. На практиці менеджери вважають за краще користуватися не теоріями і моделями, а простими евристичними підходами, під якими розуміють алгоритми розв'язання задачі, що не має строгого обґрунтування, але дає прийнятне рішення в більшості практично значимих випадків [12].

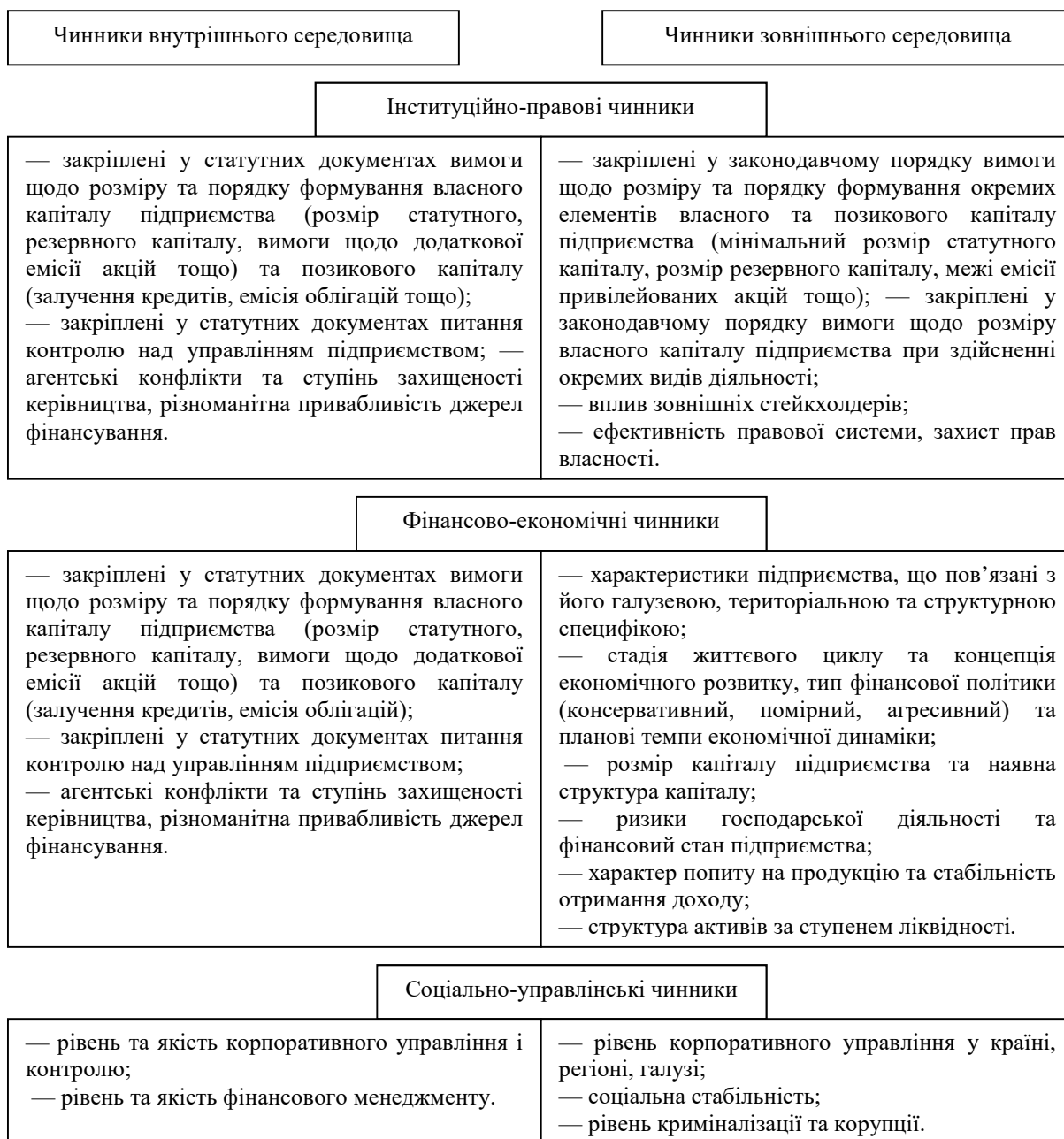


Рис.1. Чинники впливу на формування оптимальної структури капіталу підприємства [складено автором на основі джерел 8; 9; 10; 11].

Раціональна структура капіталу не є стабільною, оскільки фінансування є динамічним процесом, а також модифікуються чинники, що впливають на структуру капіталу, особливо в умовах нестабільної економічної ситуації. Відповідно змінюються і переваги підприємства у виборі певних джерел формування структури капіталу. Найбільш раціональним є планування структури капіталу на рік, тобто в поточному плані. Процедура вибору раціональної структури складається з ряду наступних дій:

1) визначення мети управління структурою капіталу (максимізація рентабельності власного капіталу, мінімізація фінансового ризику, забезпечення руху факторів виробництва, максимізація вартості підприємства, капіталізація доходів);

2) аналіз існуючої структури на підприємстві;

3) оцінка показників структури капіталу;

4) оцінка зовнішніх та внутрішніх чинників впливу на потенціал в цілому;

5) проектування оптимальної структури капіталу в залежності від обраних критеріїв;

6) корегування існуючої структури капіталу;

7) формування оптимальної структури капіталу за рахунок проектованої оптимальної та скорегованої існуючої.

Висновки. Ефективна пропорційність коефіцієнту фінансової рентабельності (коефіцієнту власного капіталу) та коефіцієнту стійкості підприємства, визначає оптимальну структуру капіталу та раціональне співвідношення використання власних і позикових коштів, тобто максимізує його ринкову вартість.

При формуванні оптимальної структури до уваги приймаються різні аспекти операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства, які для кожного суб'єкта господарювання різні.

Більша кількість науковців, економістів, менеджери вважають необхідність максимізації рівня фінансової рентабельності порівняно з рівнем фінансової стійкості, інші пропонують послідовно використовувати усі три методи та формувати показники структури капіталу з урахуванням граничних значень. Існують також думки доповнення критеріїв оптимальності показниками кредитоспроможності і платоспроможності, левериджу в структурі капіталу та потенціалу в цілому.

Таким чином, за рахунок критеріїв оптимальності та запропонованої системи дій можна визначити оптимальне співвідношення власного та позикового капіталу. Тобто оптимізація структури капіталу залежить від ряду чинників та критеріїв. Кожне підприємство керується тими критеріями та тими чинниками, які вважає найбільш доцільними, саме тому поняття оптимізації структури капіталу набуває суб'єктивного змісту.

Список використаних джерел:

1. Басовский Л. Е. Финансовый менеджмент : учебник / Л. Е. Басовский. — М. : ИНФРА-М, 2007. — 240 с.
2. Маховикова Г. А. Инвестиционный процесс на предприятии : учеб. пособ. / Г. А. Маховикова, В. Е. Кантор. — СПб. : Питер, 2001. — 176 с.
3. Бланк И. А. Управление формированием капитала / И. А. Бланк. — К. : Ника-Центр ; Эльга, 2002. — 512 с.
4. Головки Т. В. Стратегічний аналіз : [навч.- метод. посіб.] / Т. В. Головки, С. В. Сагова. — К. : КНЕУ, 2002. — 198 с.
5. Лахметкина Н. И. Инвестиционная стратегия предприятия : учеб. пособ. / Н. И. Лахметкина. — М. : КНОРУС, 2007. — 184 с.
6. Подольська В. О. Фінансовий аналіз : [навч. посіб.] / В. О. Подольська, О. В. Яріш. — К. : ЦУЛ, 2007. — 488 с.
7. Гончаров А. Б. Фінансовий менеджмент : [навч. посіб.] / Гончаров А. Б. — Х. : ІНЖЕК, 2007. — 237 с.
8. Брейли Ричард. Принципы корпоративных финансов / Ричард Брейли, Стюарт Майерс ; пер. с англ. — М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 1997. — 483 с.
9. Бригхэм Ю. Ф. Энциклопедия финансово-го менеджмента / Ю. Ф. Бригхэм ; пер. с англ. — М. : РАРС-Экономика, 1998. — 823 с.
10. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами / Дж. К. Ван Хорн. — М. : Финансы и статистика, 2001. — 799 с.
11. Ковалев В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика : учебник / В. В. Ковалев. — [2-е изд., перераб. и доп.]. — М. : ТК Велби ; Про-спект, 2007. — 1024 с.
12. Толковый словарь экономических терминов / [сост. В. Коноплицкий, А. Филина]. — К. : Изд-во «Альтерпресс», 2000. — 450 с.

13. Викиданець І.В. Методи оптимізації структури капіталу підприємства [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbuiv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vdnuet/econ/2009_3/27.pdf.

14. Семенов Г.А. Оптимізація структури капіталу підприємства / Г.А. Семенов, А.В. Пелешко // Держава та регіони. – 2010. – № 4. – С. 164–169.

15. Нивен П.Р. Сбалансированная система показателей: шаг за шагом (максимальное повышение эффективности и закрепление полученных результатов) / П. Р. Нивен; [пер с англ.]. – Днепропетровск : Баланс Бизнес Букс, 2005. – 336 с.

References:

1. Basovskiy L.E. (2007), "Financial management", ["Finansovyy menedzhment"], textbook, L.E. Basovsky, M., INFRA-M, 240 p.

2. Mahovikova G.A. (2001), "Investment process in the enterprise", ["Investicionnyj process na predpriyatii"], textbook, G.A. Makhovikova, V.E. Kantor, St. Petersburg, Peter, 176 p.

3. Blank I.A. (2002), "Management of the formation of capital", ["Upravlenie formirovaniem kapitala"], I.A. Blank, K., Nika-Center Elga, 512 p.

4. Golovko T.V. (2002), "Strategic analysis", ["Strategichnij analiz"], teach.-method. guidances., T.V. Golovko, S.V. Sago, K., KNEU, 198 p.

5. Lakhmetkina, N.I. (2007), "Investment strategy of the enterprise", ["Investicionnaja strategija predpriyatija"] textbook, N.I. Lakhmetkin, M., Knorus, 184 p.

6. Podolska V.O. (2007), "The financial analysis", teach. guidances, ["Finansovij analiz"], V.O. Podolska, O.V. Yarish, K., TSUL, 488 p.

7. Goncharov A.B. (2007), "Financial management", ["Finansovij menedzhment"], [teach. guidances.], Goncharov A.B., H., INJEK, 237 p.

8. Brayley Richard (1997), "Principles of Corporate Finance", ["Principy korporativnyh finansov"], Richard Brauley, Stuart Myers, Per. With the English, M., Olimp-Business CJSC, 483 p.

9. Brigham Yu.F. (1998), "Encyclopedia of Financial Management", ["Jenciklopedija finansovogo menedzhmenta"], Yu.F. Brigham, Per. With the English, M., RARS Economics, 823 p.

10. Van Horn JK. (2001), "Fundamentals of Financial Management", ["Osnovy upravlenija finansami"], JK Van Horn, M., Finance and Statistics, 799 p.

11. Kovalev V.V. (2007), "Financial management: theory and practice", ["Finansovyy menedzhment: teorija i praktika"], textbook, V.V. Kovalev, 2 nd ed., Revised. And additional, M., TK Velbi; Prospectrum, 1024 p.

12. "Explanatory dictionary of economic terms", ["Tolkovyy slovar' jekonomicheskikh terminov"], comp. V. Konoplytsky, A. Filin, K., Publishing house "Alterpress", 2000, 450 p.

13. Wikidanes I.V. "How to optimize the capital structure of the company", ["Metodi optimizacii strukturi kapitalu pidpriemstva"], [electronic resource], available at: http://www.nbuiv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vdnuet/econ/2009_3/27.pdf.

14. Semenov G.A. (2010), "Optimization of the structure of capital accumulation", ["Optimizacija strukturi kapitalu pidpriemstva"], G.A. Semenov, A.V. Peleshko, Derzhava ta regioni, No. 4, pp. 164-169.

15. Niven P.R. (2005), "Balanced scorecard: step by step (maximizing efficiency and consolidating the results)", ["Sbalansirovannaja sistema pokazatelej: shag za shagom (maksimal'noe povyszenie jeffektivnosti i zakreplenie poluchennyh rezul'tatov)"], P.R. Niven, [transl. from Engl.], Dnepropetrovsk, Balance Business Books, 336 p.

Ключові слова: оптимізація; структура капіталу; потенціал; фінансовий потенціал; критерії; чинники; методи; джерела; власний капітал; позиковий капітал; ринкова вартість.

Ключевые слова: оптимизация; структура капитала; потенциал; финансовый потенциал; критерии; факторы; методы; источники; собственный капитал; заемный капитал; рыночная стоимость.

Keywords: optimization; capital structure; potential; financial potential; criteria; factors; methods; sources; equity; borrowed capital; market value.

Перевірено на плагіат системою: <https://corp.unicheck.com/library/viewer/report/2409774>