

УДК 338.130

ПРОЦЕС ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПРОМИСЛОВОГО ПІДПРИЄМСТВА

• **Валіков Володимир Павлович**, к.е.н., доцент, Університет імені Альфреда Нобеля (м. Дніпро), e-mail: kaf_er@duer.edu, +380980210930;

Бондар Володимир Перович, ст. викладач, Кременчуцький інститут Університету імені Альфреда Нобеля, e-mail: bondar1960@i.ua, +380674569015;

Базілева Катерина Володимирівна, студент, Університет імені Альфреда Нобеля (м. Дніпро), e-mail: ket-sts@gmail.com, +380996803857;

Курінна Ірина Григорівна, ст. викладач Дніпропетровський національний університет імені Олеся Гончара, irina_kurinnaya@gmail.com, e-mail: +380662888736.

Vladimir Valikov, Ph.D. in economic sciences, associate professor, Alfred Nobel University, Dnepr

Vladimir Bondar, senior lecturer, Kremenchug institute of Alfred Nobel University

Ekaterina Bazikeva, student of Alfred Nobel University, Dnepr

Irina Kurinnaya, senior lecturer, Dnipropetrovsk national university Oles Honchar

V. Valikov, V. Bondar, K. Bazikeva, I. Kurinna. The process of capital optimization of industrial enterprise structure.

The analysis of concept of capital of industrial enterprise structure is conducted in the article. Certainly, that equity or all forms of property asset, that is used by an enterprise, can come forward as a property asset. Next conceptions of optimization were distinguished to capital of enterprise : traditional conception of capital structure; conception of indifference of capital structure; compromise conception of capital structure; conception of contradiction of interests in relation to forming of capital structure. Traditional conception provides for that for realization of process of optimization of capital structure on an enterprise, it is needed to take into account that the different constituents of capital have a different cost. She is based on a statement, that the cost of loan capital is always considerably less. Conception of indifference of capital structure provides for that during realization of process of optimization of capital structure directly a capital of enterprise structure renders substantial influence neither on the average cost of capital nor on maximization of his market value. Compromise conception consists in correlation of level of profitableness and risks from the use of capital, that determined by certain terms and are used in the process of optimization of capital of enterprise structure by the achievement of compromise decision. But conception of contradiction of interests of forming of capital structure is based on that proprietors, managers, creditors and investors of enterprise, have a different level of awareness in relation to the process of management by the subject of menage, and in particular by his capital and have different interests in relation to the use of capital of enterprise.

Валіков В. П., Бондар В. П., Базілева К. В., Курінна І. Г. Процес оптимізації структури капіталу промислового підприємства.

В статті проведено аналіз поняття структури капіталу промислового підприємства. Визначено, що у вигляді власного капіталу можуть виступати акціонерний капітал або усі форми власного капіталу, що використовуються підприємством. Було виділено наступні концепції оптимізації капіталу підприємства: традиційна концепція структури капіталу; концепція індивідуальності структури капіталу; компромісна концепція структури капіталу; концепція протиріччя інтересів щодо формування структури капіталу. Традиційна концепція передбачає, що для проведення процесу оптимізації структури капіталу на підприємстві, потрібно враховувати, що різні складові капіталу мають різну вартість. Вона базується на твердженні, що вартість позикового капіталу завжди значно менша Концепція індивідуальності структури капіталу передбачає, що при проведенні процесу оптимізації структури капіталу безпосередньо сама структура капіталу підприємства не оказує суттєвого впливу ні на середньозважену вартість капіталу, ні на максимізацію його ринкової вартості. Компромісна концепція полягає у співвідношенні рівня дохідності та ризику від використання капіталу, що визначаються певними умовами та застосовуються у процесі оптимізації структури капіталу підприємства шляхом досягнення компромісного рішення. Та концепція протиріччя інтересів формування структури капіталу базується на тому, що власники, менеджери, кредитор та інвестори підприємства мають різний рівень поінформованості щодо процесу управління суб'єктом

господарювання, а зокрема його капіталом та мають різні інтереси щодо використання капіталу підприємства.

Валиков В. П., Бондарь В. П., Базилева К. В., Куринная И. Г. Процесс оптимизации структуры капитала промышленного предприятия.

В статье проведен анализ понятия структуры капитала промышленного предприятия. Определено, что в виде собственного капитала могут выступать акционерный капитал или все формы собственного капитала, которые используются предприятием. Были выделены следующие концепции оптимизации капитала предприятия: традиционная концепция структуры капитала; концепция индифферентности структуры капитала; компромиссная концепция структуры капитала; концепция противоречия интересов относительно формирования структуры капитала. Традиционная концепция предусматривает, что для проведения процесса оптимизации структуры капитала на предприятии, нужно учитывать, что разные составляющие капитала имеют разную стоимость. Она базируется на утверждении, что стоимость ссудного капитала всегда значительно меньшая. Концепция индифферентности структуры капитала предусматривает, что при проведении процесса оптимизации структуры капитала непосредственно сама структура капитала предприятия не оказывает существенного влияния ни на средневзвешенную стоимость капитала, ни на максимизацию его рыночной стоимости. Компромиссная концепция заключается в соотношении уровня доходности и риска от использования капитала, определяющихся определенными условиями и применяющихся в процессе оптимизации структуры капитала предприятия путем достижения компромиссного решения. Но концепция противоречия интересов формирования структуры капитала базируется на том, что владельцы, менеджеры, кредиторы и инвесторы предприятия имеют разный уровень осведомленности относительно процесса управления субъектом ведения хозяйства, а в частности его капиталом, и имеют разные интересы относительно использования капитала предприятия.

Постановка проблеми. На сучасному етапі розвитку економіки існування капіталу у вільній формі на підприємствах є не можливим. Використання суб'єктом господарювання власних фінансових ресурсів здійснюється завдяки їх структуруванню певним чином, або, іншими словами, на підприємстві мусить бути чітко визначена структура капіталу, за якою й будуть прийматися рішення щодо її оптимізації. Поняття оптимізації нерозривно пов'язане з поняттям структури капіталу, тому розвиток теорій о структурі капіталу суб'єктів господарювання фактично є початком процесів оптимізації структури капіталу на підприємстві, що визначає необхідність розгляду безпосередньо самого поняття структури капіталу суб'єкта господарювання.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Питаннями розробки підходів та концепцій проведення процесу оптимізації структури капіталу підприємства на основі теорій о структурі капіталу займалися такі вчені-економісти як М. Міллер та Ф. Модильяні [12], [13], Х. Де-Анжело, Р. Масюліс, Дж. Уорнер, М. Гордон, М. Дженсен, У. Меклинг, Д. Галей, Р. Мазулис та С. Майерс. Дослідженню поняття структури капіталу підприємства присвятили свої роботи І. О. Бланк [1], М. Б. Рудик [11], Ю. Воробйов [7], Е. Нікбахт та А. Гроппеллі [8]. Питання визначення понять оптимізації структури капіталу підприємства та оптимальної структури капіталу підприємства досліджуються у роботах А. А. Пересади [10], І. О. Бланка [2], В. Подольської та О. Яріша [6], В. В. Бочарова [3], Ю. Брігхема та М. Ерхардта [5], а також С. Роса, Р. Вестерфілда та Б. Джордана [9].

Результати дослідження. У загальному вигляді поняття структури капіталу може бути визначене як співвідношення власного та позикового капіталу суб'єкта господарювання. Треба зауважити, що у вигляді власного капіталу можуть виступати акціонерний капітал або усі форми власного капіталу, що використовуються підприємством, а під позиковим капіталом можна розуміти довгостроковий позиковий капітал, довгостроковий позиковий капітал та короткострокові банківські кредити або усі форми позикового капіталу, що використовуються суб'єктом господарювання, що залежить від поглядів різних економістів на дане питання.

Розвиток теорій структури капіталу припадає на середину ХХ ст., серед яких виділяють наступні основні концепції: традиційна концепція структури капіталу;

концепція індивідуальності структури капіталу; компромісна концепція структури капіталу; концепція протиріччя інтересів щодо формування структури капіталу.

Сутність даних концепцій полягає у розробці підходів та механізмів проведення процесу оптимізації структури капіталу на підприємстві, а також виділення основних факторів, що впливають на цей процес.

1. Традиційна концепція передбачає, що для проведення процесу оптимізації структури капіталу на підприємстві, потрібно враховувати, що різні складові капіталу мають різну вартість. Вона базується на твердженні, що вартість позикового капіталу завжди значно менша вартості власного капіталу підприємства, що пов'язано з різними рівнями ризику використання складових капіталу суб'єкта господарювання, а саме: з рівнем дохідності (позиковий капітал має різний рівень дохідності в залежності від форм його залучення, оскільки має фіксовану ставку дохідності, натомість рівень дохідності власного капіталу залежить від фінансових результатів діяльності підприємства у наступних періодах), з рівнем забезпеченості (використання позикового капіталу на відміну від власного не можливо без застави) та з особливостями у законодавстві (у випадку банкрутства підприємства його кредитори мають переважне право на задоволення своїх вимог у порівнянні з власниками суб'єкта господарювання) [1, с. 46-47]. Таким чином, зі суті традиційної концепції слідує, що зі зростанням питомої ваги позикового капіталу у структурі капіталу підприємства відбувається зменшення величини середньозваженої вартості капіталу, що призводить до зростання ринкової вартості підприємства. Однак, на нашу думку, використання даної концепції на практиці є неможливим в умовах ринкової економіки України та інших країн, що розвиваються, оскільки дана концепція передбачає максимізацію ринкової вартості підприємства за рахунок максимізації обсягу використання позикового капіталу у структурі капіталу (тобто збільшувати питому вагу позикового капіталу у структурі капіталу підприємства до максимального рівня), що може призвести до зниження фінансової стійкості суб'єкта господарювання та навіть до його банкрутства. Кінцевим етапом проведення процесу оптимізації структури капіталу за даною концепцією є функціонування підприємства за рахунок ста відсотків позикових коштів, що є неможливим у реальних умовах.

2. Концепція індивідуальності структури капіталу була висунута у 1958 році американськими економістами М. Міллером та Ф. Модильяні, завдяки чому ще має назву «концепція ММ», передбачає, що при проведенні процесу оптимізації структури капіталу безпосередньо сама структура капіталу підприємства не оказує суттєвого впливу ні на середньозважену вартість капіталу, ні на максимізацію його ринкової вартості. При цьому, на думку М. Міллера та Ф. Модильяні, вартість будь-якої фірми визначається виключно її майбутніми доходами [12], [13]. Проте, основу «концепції ММ» складають певні допущення: наявність умов «досконалого» ринку (тобто наявність відповідної конкурентної середовища, наявність та доступність достатнього обсягу інформації стосовно кон'юнктури ринку та раціональний характер поведінки учасників «досконалого» ринку), наявність єдиної процентної ставки на капітал (причому як для кредиторів, так й для інвесторів), тільки показники розміру очікуваного доходу на активи підприємства та імовірнісний характер їх отримання визначають рівень ризику для здійснення господарської діяльності підприємствами, система оподаткування прибутку суб'єкта господарювання, що законодавчо прийнята у країні, не оказує ніякого впливу на вартість складових його капіталу, операційні витрати, пов'язані зі формуванням капіталу підприємства (транзакційні витрати або витрати, пов'язані зі покупкою-продажем підприємства) не враховуються при розрахунку вартості певних складових капіталу суб'єкта господарювання. Треба також відмітити, що «досконалий» ринок капіталу за М. Міллером та Ф. Модильяні також «передбачає нульове оподаткування» [4, с. 6]. Якщо дотримуватись вищезазначених умов, то за «концепцією

ММ» середньозважена вартість капіталу та, відповідно, його ринкова вартість не залежать від складу структури капіталу підприємства, а необхідний рівень дохідності суб'єкту господарювання забезпечується завдяки його активам, а не певним складовим структурам капіталу. Однак, на нашу думку, дана концепція може носити тільки теоретичний характер, оскільки здійснення процесів оптимізації структури капіталу підприємства за «концепцією ММ» є можливим тільки в умовах, висунутих її авторами, а на практиці вона не може застосовуватись, тому що умови, описані М. Міллером та Ф. Модильяні у ході даної концепції не можливо відтворити у реальній ринковій середі функціонування підприємств.

3. Компромісна концепція полягає у співвідношенні рівня дохідності та ризику від використання капіталу, що визначаються певними умовами та застосовуються у процесі оптимізації структури капіталу підприємства шляхом досягнення компромісного рішення. Економісти такі як М. Міллер, Х. Де-Анжело, Р. Масюліс, Дж. Уорнер та інші зробили значний вклад своїми дослідженнями у розробку механізму формування структури капіталу, заснованому на певних умовах функціонування економічного ринку, які включають у себе наступні: важливість врахування процесу оподаткування прибутку підприємства при розрахунку вартості окремих складових капіталу, що впливають на його структуру, обов'язкове врахування ризику банкрутства підприємства при оцінці вартості окремих складових капіталу підприємства, що пов'язане з використанням позикового капіталу у ході здійснення фінансово-господарської діяльності суб'єктом господарювання, потрібно також враховувати той факт, що не тільки витрати на обслуговування капіталу повинні бути враховані при розрахунку вартості окремих складових позикового капіталу, а й також витрати, пов'язані з його залученням або операційні витрати на формування капіталу. Таким чином, зазначені вище умови компромісної концепції фактично визначають співвідношення рівня дохідності та ризику від використання капіталу, що виникають при різній його структурі. У даному випадку величина середньозваженої вартості капіталу визначається рівнем його дохідності від використання суб'єктом господарювання. У цьому разі до розрахунку середньозваженої величини капіталу слід включити транзакційні або операційні витрати, пов'язані зі залученням окремих складових капіталу підприємства. Питома вага позикового капіталу у загальній його структурі формується за рахунок рівня ризику від використання капіталу. Таким чином, можливо зробити наступні висновки, пов'язані з реалізацією компромісної концепції:

– зростання питомої ваги позикового капіталу може викликати значне зниження величини середньозваженої вартості капіталу підприємства, однак, тільки у випадку, коли він не викликає загрози банкрутства суб'єкта господарювання;

– збільшення величини питомої ваги позикового капіталу може призвести до встановлення середньозваженої величини капіталу підприємства на певному рівні, тобто фактично стабілізувати дану величину, але тільки у випадку невисокого рівня загрози банкрутства, який може викликати незначне зростання вартості позикового капіталу суб'єкта господарювання;

– значне зростання величини середньозваженої вартості капіталу підприємства може бути викликано значним зростанням питомої ваги позикового капіталу у випадку різкого підвищення рівня загрози банкрутства суб'єкта господарювання, що може призвести до збільшення вартості його позикового капіталу.

Отже, на нашу думку, дана концепція, хоча й є теоретичною, проте має певну перевагу у порівнянні з іншими, яка полягає у тому, що менеджери та власники суб'єкта господарювання фактично можуть самостійно обрати для підприємства рівень дохідності та ризику від використання капіталу при формуванні його структури.

4. Концепція протиріччя інтересів формування структури капіталу базується на тому, що власники, менеджери, кредитори та інвестори підприємства мають різний

рівень поінформованості щодо процесу управління суб'єктом господарювання, а зокрема його капіталом, та мають різні інтереси щодо використання капіталу підприємства. Треба відмітити, що така ситуація може сприяти підвищенню вартості окремих складових капіталу суб'єкта господарювання. Авторами даної концепції вважають економістів М. Гордона, М. Дженсена, У. Меклінга, Д. Галея, Р. Мазуліса, С. Майерса та інших, які за допомогою певних факторів розширили галузь практичного використання компромісної концепції суттєво не змінюючи її економічного сенсу. Теорія асиметричної інформації, сигнальна теорія, теорія моніторингових витрат та інші лежать в основі концепції протиріччя інтересів формування капіталу підприємства. Розгляд основних складових теорій даної концепції дозволить краще проаналізувати її економічну сутність.

Основу теорії асиметричної інформації складає положення, що «...ринок капіталу не може бути повністю досконалим у всіх своїх аспектах та протягом всього періоду свого майбутнього функціонування навіть у найбільш економічно розвинених країнах» [1, с. 55]. Ринок капіталу, що функціонує у реальних умовах, завдяки відсутності достатньої «прозорості», генерує асиметричну інформацію стосовно діяльності та розвитку підприємства, якою у подальшому процесі вже користуються його учасники. Цей факт формує невідповідну оцінку рівнів дохідності та ризику діяльності суб'єкта господарювання, що на пряму впливає на умови оптимізації структури капіталу. Ситуація, коли менеджери та власники підприємства володіють більш повною інформацією стосовно діяльності суб'єкта господарювання, на відміну від кредиторів та інвесторів, відображає ефект асиметричності отриманої інформації. Якщо б усі учасники даного процесу (менеджери, власники, кредитори та інвестори підприємства) володіли однаково повною інформацією стосовно діяльності суб'єкта господарювання, то процес оптимізації структури капіталу було б можливим проводити з урахуванням реального фінансового стану та розвитку підприємства, оскільки кредитори та інвестори розраховували би на рівень дохідності капіталу, що залучає суб'єкт господарювання, спираючись тільки на реальні дані.

Сигнальна теорія за своєю суттю є своєрідним продовженням теорії асиметричної інформації. Її сутність полягає у тому, що «...ринок капіталу посилає інвесторам та кредиторам відповідні сигнали про перспективи розвитку підприємства на основі поведінки менеджерів на цьому ринку» [1, с. 55]. У такому випадку менеджери підприємства у разі виникнення додаткової потреби в капіталі будуть залучати позикові кошти, що спровокує зростання ринкової вартості суб'єкта господарювання завдяки наявності у попередніх власників підприємства величини очікуваного додаткового доходу. Проте, за несприятливих умов для функціонування та розвитку суб'єкта господарювання, додаткова потреба в капіталі буде задовольнятися шляхом використання власних коштів зі зовнішніх джерел, що означає збільшення кількості інвесторів підприємства, яке допоможе диверсифікувати суми його майбутніх збитків. На наш погляд, сигнальна теорія, хоча й допомагає кращому прийняттю рішень кредиторам та інвесторам підприємства стосовно залучення капіталу в умовах асиметричної інформації, проте відбувається цей процес з певним часовим лагом, що призводить до значних запізнень у прийнятті такого роду рішень, а це безпосередньо оказує значний негативний вплив на формування структури капіталу суб'єкта господарювання.

Основою для теорії моніторингових витрат виступає відмінність в інтересах та ступені інформованості власників підприємства від його кредиторів, що сприяє збільшенню моніторингових витрат, тобто витрат, пов'язаних із контролем кредиторами процесу використання позикового капіталу на підприємстві. За нашою думкою, теорія моніторингових витрат має значний недолік, який полягає у тому, що, чим більше питома вага позикового капіталу у сукупній структурі капіталу суб'єкта

господарювання, тим більше величина моніторингових витрат, яка сприяє збільшенню середньозваженої вартості капіталу та знижує ефективність використання позикового капіталу, що впливає на процес оптимізації його структури.

Концепції та теорії формування структури капіталу підприємства пропонують багато різноманітних підходів для проведення процесу оптимізації структури капіталу, завдяки чому, на наш погляд, постає необхідність побудови спеціальної схеми, що дозволяє відобразити специфіку запропонованих ними підходів. Наукове узагальнення процесів оптимізації структури капіталу на підприємстві за допомогою розглянутих концепцій та провідних теорій представлено на рисунку 1.1.

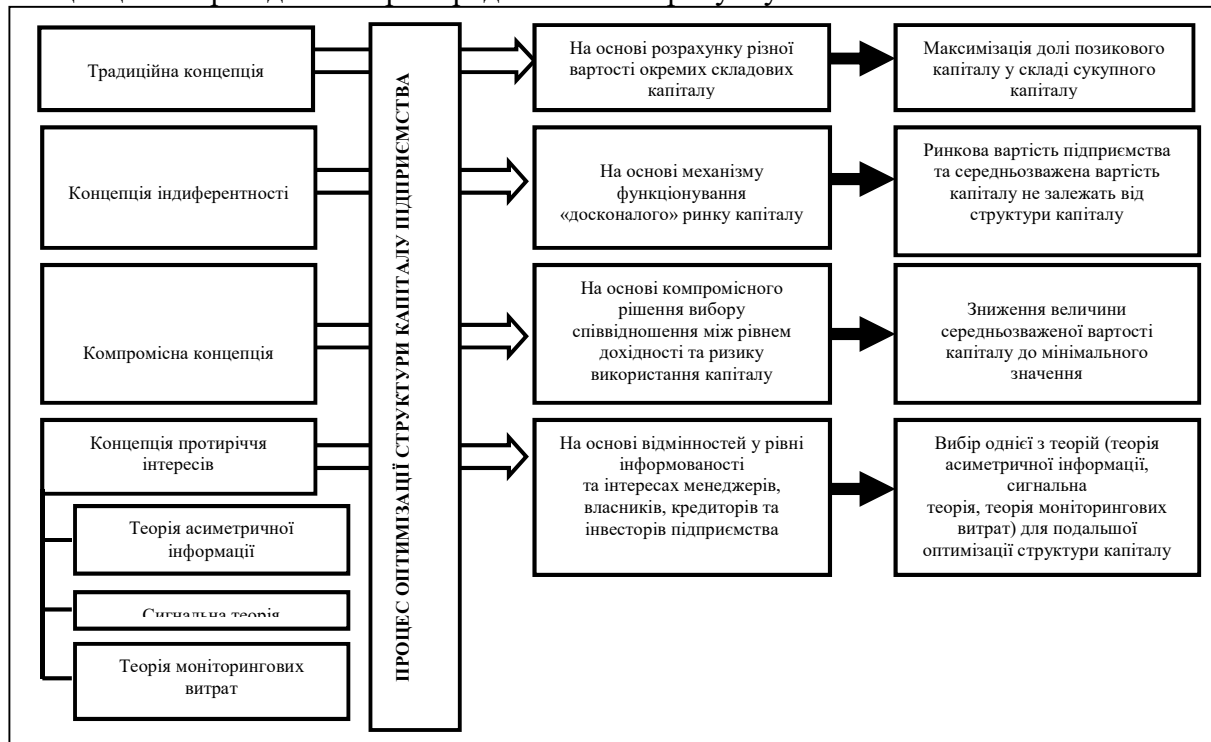


Рис. 1.1. Схематичне відображення проведення процесів оптимізації структури капіталу на підприємстві на основі головних концепцій формування структури капіталу

З рисунку 1.1 видно, що кожна з представлених концепцій формування структури капіталу має індивідуальні особливості та має власний механізм проведення процесу оптимізації структури капіталу на підприємстві, результати якого є абсолютно різними для кожної з вказаних концепцій.

Більш сучасні теорії структури капіталу включають багато методів та підходів щодо оптимізації структури капіталу підприємства, а також орієнтуються на індивідуальні умови кожного окремого суб'єкта господарювання, наприклад, на допустимий рівень дохідності та ризику підприємства, мінімізацію його середньозваженої вартості капіталу або максимізацію його ринкової вартості. На думку І. О. Бланка «...не існує єдиної оптимальної структури капіталу не тільки для різних підприємств, але навіть й для одного підприємства на різних стадіях його розвитку» [1, с. 57]. З цією думкою можливо погодитися, оскільки різні підприємства мають різні індивідуальні особливості ведення фінансово-господарської діяльності, що обумовлює розробку оптимальної структури капіталу для кожного підприємства окремо, а різні стадії розвитку суб'єкта господарювання, навіть якщо мова йде про одне й те саме підприємство, сприяють виникненню різних груп проблем та цілей для вирішення на кожній окремій стадії, що обумовлює зміну складу структури капіталу у залежності від

дійсних умов функціонування протягом всього життєвого циклу суб'єкта господарювання.

Таким чином, враховуючи усі особливості розвитку концепцій та теорій розвитку структури капіталу та шляхів його оптимізації, можливо зробити наступні висновки.

Первинне значення структури капіталу припускало використання у співвідношенні у якості власного капіталу тільки акціонерного капіталу (власний уставний капітал), а у якості позикового – тільки довгострокового позикового капіталу. Тому майже у всіх класичних теоріях акції, що емітує підприємство, виступають у вигляді власного капіталу, а облігації – у вигляді позикового капіталу.

Пізніше у склад позикового капіталу суб'єктів господарювання за пропозиціями багатьох економістів були включені різні види короткострокового банківського кредиту. На думку економістів, короткостроковий банківський кредит набув все більшої актуальності для фінансово-господарської діяльності підприємств.

Сучасне трактування структури капіталу вмещає усі види власного та позикового капіталу підприємства. Так у складі власного капіталу розглядаються акціонерний або пайовий капітал, як первинно інвестований та формуючий уставний фонд суб'єкта господарювання, капітал у вигляді резервів та фондів і нерозподілений прибуток. У вигляді позикового капіталу також виступають усі його форми разом з фінансовим лізингом, товарним або комерційним кредитом та внутрішньою кредиторською заборгованістю.

На сьогоднішній день економісти-сучасники трактують поняття структури капіталу наступним чином. На думку І. О. Бланка, структура капіталу підприємства – це «...співвідношення усіх форм власних та позикових фінансових засобів, що використовуються підприємством у процесі своєї господарської діяльності для фінансування активів» [1, с. 45]. Відомий російський економіст М. Б. Рудик вважає, що у вигляді структури капіталу може виступати поєднання цінних паперів суб'єкта господарювання [11, с. 11]. Дане визначення є не досить повним, тому не може використовуватися для трактування поняття структури капіталу, хоча й відображає дещо не схожу на інші точку зору. Ю. М. Воробйов вважає, що структура капіталу підприємства – це «...співвідношення між власними, позиковими та залученими групами його джерел, а також окремими видами джерел фінансового капіталу у процесі його формування та подальшого використання для здійснення інвестиційної програми суб'єкта господарювання» [7, с. 199]. Визначення структури капіталу Ю.М. Воробйовим є досить повним та відображає майже усі аспекти даного поняття, проте не завжди формування структури капіталу використовується підприємством тільки для здійснення власної інвестиційної програми, цей процес має набагато ширше призначення. Е. Нікбахт та А. Гроппеллі взагалі трактують поняття структури капіталу як «...складові фінансів фірми» [8, с. 169]. Таке трактування є дуже стислим й, з нашої точки зору, не відображає повної економічної суті та шляхів використання даного поняття.

На наш погляд, під поняттям структури капіталу підприємства галузі машинобудування може розумітися співвідношення власних, позикових та залучених джерел коштів суб'єкта господарювання, яке включає усі їх види, та є необхідним для ефективного здійснення фінансово-господарської діяльності таким підприємством.

Треба відмітити, що процес формування структури капіталу на підприємстві, як правило, є чітко обґрунтованим та переслідує певні цілі (забезпечення платоспроможності, фінансової стійкості, підвищення рентабельності суб'єкта господарювання та інше). «Обґрунтування структури капіталу – це процес її оптимізації з позиції інтересів суб'єкта господарювання» [7, с. 215].

Розглядаючи економічну сутність процесу оптимізації структури капіталу підприємства, потрібно представити погляди деяких економістів на поняття оптимізації структури капіталу.

Так, А. А. Пересада вважає, що «оптимізація структури капіталу – це вибір найбільш вигідних співвідношень внутрішніх та зовнішніх (залучених та позикових) джерел на кожному етапі життєвого циклу проекту» [10, с. 137]. Дійсно, обираючи оптимальну структуру при формуванні капіталу підприємства, фактично обирається таке співвідношення власних або внутрішніх коштів та позикових і залучених або зовнішніх джерел, яке максимально задовольняє поставленим вимогам, тобто є найбільш оптимальним.

На думку І. О. Бланка, «оптимальна структура капіталу являє собою таке співвідношення використання власних та позикових коштів, за яким забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість» [2, с. 235]. Таке трактування оптимальної структури є досить повним, проте треба зауважити, що не тільки власні та позикові кошти беруть участь у процесі оптимізації структури капіталу. У даному випадку використання позикового капіталу потребує більш повної деталізації та виділення у його складі залучених коштів.

В. Подольська та О. Яріш оптимальною структурою капіталу вважають ту, за якою досягається найбільш оптимальне співвідношення між дохідністю та фінансовою стійкістю суб'єкта господарювання [6, с. 209]. У даному випадку авторами надається не тільки безпосередньо саме визначення поняття оптимальної структури капіталу, але й називається ціль проведення процесу оптимізації структури капіталу. Це означає, що фактично сам процес оптимізації проводиться для формування такої структури капіталу, за якою усі його складові, будучи у певному співвідношенні, мусять забезпечувати такий рівень дохідності суб'єкта господарювання, за яким буде зберігатись достатньо високий рівень фінансової стійкості підприємства.

За думкою В. В. Бочарова, оптимальна структура капіталу – це така структура, за умов якої показник середньозваженої вартості капіталу є мінімальним, а ринкова вартість підприємства, навпаки, є максимальною [3, с. 168]. У даному визначенні головною ціллю проведення процесу оптимізації структури капіталу на підприємстві автором називається зниження вартості капіталу суб'єкта господарювання до можливого мінімального рівня та підвищення вартості підприємства навпаки до максимально можливого.

На думку Ю. Брігхема та М. Ерхардта, оптимальна структура капіталу представляє собою «...поєднання позикового та власного капіталу, яке дозволяє добитися максимальної ціни акції фірми за незмінних інвестиційних можливостей» [5, с. 636]. Однак треба зауважити, що оптимальна структура капіталу повинна забезпечувати максимізацію ринкової вартості підприємства не тільки шляхом максимізації ціни за його акції, оскільки особливості ведення фінансово-господарської діяльності підприємствами в умовах ринкової економіки України визначають формування структури капіталу не за рахунок власного, частка якого є значно меншою у порівнянні з частками інших складових капіталу, а за рахунок позикового, причому, переважно за рахунок залученого капіталу підприємства. Тому й максимізувати ринкову вартість суб'єкта господарювання потрібно переважно через позиковий та залучений капітал, а не тільки через власні кошти.

С. Рос, Р. Вестерфілд та Б. Джордан вважають, що «ідеальне співвідношення боргу та акціонерного капіталу – оптимальна структура капіталу – те, яке максимізує вартість компанії та мінімізує загальну вартість капіталу» [9, с. 480]. Дане визначення досить вірно описує ціль проведення процесу оптимізації структури капіталу (друга частина визначення), проте є не зовсім зрозумілим, що конкретно автори мали на увазі

під боргом підприємства, оскільки це можуть бути як позикові кошти, призначені для використання у довгостроковому або у короткостроковому періодах, так й взагалі їх залучена частина у вигляді кредиторської заборгованості, тому авторам потрібно додати більшої конкретизації за даним напрямком.

Таким чином, можливо зробити висновок про те, що серед економістів не має чіткого визначення поняття оптимальної структури капіталу, а навпаки існує багато підходів до його трактування, відповідно й до визначення безпосередньо самого процесу оптимізації структури капіталу. Також треба зауважити, що підходи до трактування поняття оптимізації структури капіталу підприємства мають різну змістовну наповненість та відрізняються між собою серед вітчизняних, російських авторів та зарубіжних економістів. Так, у західних економістів основний акцент робиться на власні кошти суб'єкта господарювання, навіть підвищення вартості підприємства, у першу чергу, розглядається за рахунок підвищення цін на акції або збільшення кількості акціонерів (інвесторів), на відміну від вітчизняних та російських економістів, у яких основна увага концентрується на позиковому та, особливо, у його складі на залученому капіталі суб'єкта господарювання, а підвищення вартості підприємства, у першу чергу, розглядається за рахунок зниження вартості складових елементів структури капіталу, що й обумовлює використання більшого обсягу залучених коштів замість власних та позикових.

На наш погляд, оптимізація структури капіталу підприємства машинобудівної галузі – це процес визначення найбільш оптимального співвідношення між усіма видами власних, позикових та залучених коштів машинобудівного підприємства, що приймають участь у його фінансово-господарській діяльності з метою підвищення її ефективності.

Таким чином, на основі історичного генезису процесу оптимізації структури капіталу суб'єкта господарювання помітні взаємозв'язок понять структури капіталу підприємства та оптимізації структури капіталу суб'єкта господарювання, а також проведення процесу оптимізації структури капіталу на основі концепцій та теорій о структурі капіталу безпосередньо на машинобудівному підприємстві. Концепції та теорії о структурі капіталу дозволяють дослідити процеси виникнення та розвитку оптимізації структури капіталу на суб'єкті господарювання, оскільки за своєю суттю є їх початком та основою, у тому числі на підприємствах галузі машинобудування. Кожна з концепцій та теорій о структурі капіталу є вдосконаленим варіантом попередньої завдяки вкладам та розробкам економістів-засновників та тих, хто робив вагомий внесок у їх розвиток, оскільки попередні теорії, як правило, виступали за основу для подальших досліджень. Дослідження розвитку поняття оптимізації структури капіталу машинобудівного підприємства стало актуальним завдяки тому, що є досить складним визначити, що означає безпосередньо сам процес оптимізації структури капіталу для зазначеного суб'єкту господарювання, виходячи тільки з поняття структури капіталу підприємства, оскільки дане поняття не дає чіткої відповіді на поставлене запитання, тому що не розкриває економічної сутності як оптимальної структури капіталу, так й безпосередньо самого процесу оптимізації, надаючи пояснення тільки самої структури капіталу підприємства. Тому постає необхідність у дослідженні поняття оптимізації структури капіталу суб'єкта господарювання. Однак різні економісти досить по-різному трактують значення даного поняття, у залежності від власних поглядів, часового періоду, у якому вони мешкали, та рівня розвитку економіки й особливостей функціонування економічної системи на той момент. Це у значній мірі змінює основні цілі та призначення проведення процесу оптимізації капіталу на підприємстві. Тому авторами були розроблені удосконалені поняття структури капіталу машинобудівного підприємства та оптимізації структури капіталу підприємства машинобудівної галузі, які є адаптованими безпосередньо для

підприємств галузі машинобудування та дозволять більш чітко розуміти значення як структури капіталу, так й проведення процесу оптимізації структури капіталу на суб'єктах господарювання даного сектора економіки.

Список використаних джерел:

1. Бланк И. А. Управление формированием капитала / И. А. Бланк. – К. : «Ника-Центр», 2000. – 512 с. – (Серия «Библиотека финансового менеджера»; вып. 4).
2. Бланк И. А. Финансовый менеджмент : учебный курс / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 1999. – 528 с.
3. Бочаров В. В. Современный финансовый менеджмент / В. В. Бочаров. – СПб. : Питер, 2006. – 464 с.
4. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент : полный курс / Ю. Бригхем, Л. Гапенски; [пер. с англ. под ред. В. В. Ковалева]. – СПб. : Экономическая школа, 2000. – 497 с. – (В 2-х т. ; т. 1).
5. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент / Ю. Бригхем, М. Эрхардт; [пер. с англ. под ред. к.э.н. Е. А. Дорофеева]. – [10-е изд.]. – СПб. : Питер, 2005. – 960 с. – (Серия «Академия финансов»).
6. Викиданець І. В. Методи оптимізації структури капіталу підприємства / І. В. Викиданець // Вісник ДонНУ-ЕТ : (сер. економ. науки). – 2009. – №2. – С. 208-215.
7. Воробьев Ю. Н. Капитал предпринимательских структур в системе финансового менеджмента / Ю. Н. Воробьев. – Симферополь : Таврия, 2000. – 324 с.
8. Нікбахт Е. Фінанси / Е. Нікбахт, А. Гроппеллі; [пер. з англ. В. Ф. Овсієнка, В. Я. Мусієнка]. – К. : Основи, 1993. – 383 с.
9. Основы корпоративных финансов : пер. с англ. / [С. Росс и др.]. – М. : Лаборатория Базовых Знаний, 2001. – 720 с.
10. Пересада А. А. Инвестиційний процес в Україні / А. А. Пересада. – К. : «Видавництво Лібра» ТОВ, 1998. – 392 с.
11. Рудык Н. Б. Структура капитала корпорации : теория и практика / Н. Б. Рудык. – М. : Дело, 2004. – 271 с.
12. Taxes and the Cost of Capital : A Correction / F. Modigliani, M. H. Miller // Ibid. – 1963. – June. – P. 433-443.
13. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment / F. Modigliani, M. H. Miller // Amer. Econ. Rev. – 1958. – June. – P. 261-297.

References (BSI):

1. Blank Y.A. (2000), *Upravleny'e formy'rovany'em kapu'tala*. – K. : «Nayka-Centr», [in Russian].
2. Blank Y.A. (1999), *Finansial menedzhment: ucheb kurs*. – K. : Ny'ka-Centr. [in Russian].
3. Bocharov V. V. (2006), *Sovremenny fy'nansovy menedzhment*. – Spb. : Pyter, 2006. [in Russian].
4. Bryghem Yu. *Funansovy menedzhment : polny kurs* / Yu. Bryghem, L. Gapensky; [per. s angl. pod red. V. V. Kovaleva]. – SPb. : Ekonomy'cheskaya shkola, 2000. [in Russian].
5. Bryghem Yu. (2005), *Finansovy menedzhment* / Yu. Bryghem, M. Erxardt; [per. s angl. pod red. k.э.н. E. A. Dorofeeva]. – [10-e y'zd.]. – SPb.: Pyter. [in Russian].
6. Vy'ky'danecz` I.V. (2009). *Metody` opty`mizaciyi struktury` kapitalu pidpry'yemstva* / I. V. Vy'ky'danecz` // *Visny`k DonNU-ET : (ser. ekonom. nauky)*. [in Russian].
7. Vorob`ev Yu. N. (2000), *Kapuy`tal predpry`ny`matel'sky`x struktur v sy`steme fy'nansovogo menedzhmenta* / Yu. N. Vorob`ev. – Sy`mferopol` : Tavry`ya [in Ukrain].
8. Nikbaxt E. *Finansy` (1993)* / E. Nikbaxt, A. Groppelli; [per. z angl. V. F. Ovsiyenka, V. Ya. Musiyenka]. – K. : Osnovy`, [in Ukrain].
9. *Osnovy korporatyvnyh finansov (2001): per. s angl.* / [S. Ross y` dr.]. – M. : Laboratory`ya Bazonny`x Znany`j, [in Russian].
10. Peresada A. A. (1998), *Investycijny v proces v Ukrayini* / A. A. Peresada. – K. : «Vy`davny`cztvo Libra» TOV [in Ukrain].
11. Rudyk N. B. (2004), *Struktura kapitala korporacyy: teory`ya i praktyka* / N. B. Rudyk. – M. : Delo. [in Russian].
12. *Taxes and the Cost of Capital : A Correction (1963)* / F. Modigliani, M. H. Miller // Ibid. – [in English].
13. *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment (1958)* / F. Modigliani, M. H. Miller // *Amer. Econ. Rev.* [in English].

Ключові слова: підприємство; капітал; оптимізація структури капіталу; позикові кошти; баланс підприємства; кредитні ресурси; фінансовий менеджмент.

Keywords: enterprise; capital; optimization of capital structure; loan proceeds; balance sheet; credit resources; financial management.

Ключевые слова: предприятие; капитал; оптимизация структуры капитала; заемные средства; баланс предприятия; кредитные ресурсы; финансовый менеджмент.