

О.М. Палащук, студ., IV курс, гр. ЕП-33, ФЕМ  
Науковий керівник – ст. викл. С.Ю. Бірюченко  
Житомирський державний технологічний університет

### ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ ТА ЗОБОВ'ЯЗАНЬ ПІДПРИЄМСТВА

Капітал – основна категорія ринкового суспільства, яка постійно перебуває у русі. Як головна економічна база створення і розвитку підприємства, капітал у процесі свого функціонування забезпечує інтереси держави, власників і персоналу. Серед чинників виробництва – капіталу, матеріальних і трудових ресурсів, капітал відіграє пріоритетну роль.

Як відомо, високий кінцевий результат діяльності підприємства значною мірою залежить від структури капіталу. Оптимізація структури капіталу є одним із найважливіших і складних завдань, які вирішуються у процесі стратегічної оцінки фінансування підприємства.

На жаль, питання, пов'язані з розробкою оптимізаційних моделей, не отримали ще широкого використання на українських підприємствах. Формування структури капіталу (тобто співвідношення власних і позичкових коштів) на багатьох підприємствах здійснюється інтуїтивно або згідно з традиціями без належного аналітично-математичного обґрунтування.

З огляду на це, тема даного дослідження є дійсно актуальною, оскільки процес формування структури капіталу потребує подальшого детального розгляду та висування певних пропозицій щодо його удосконалення.

Значний внесок у дослідження питань сутності капіталу внесли такі вчені, як І.О. Бланком, О.В. Грачовим, В.В. Ковальовим, Ю.М. Воробйовим, О.С. Стояною, І.Т. Балабановим та вітчизняними ученими І.Г. Лук'яненко, І.О. Школьник та ін. Вплив структури капіталу на результати діяльності підприємства досліджувалися ученими Дж.Зечнером, Т.Оплером, С.Тітманом, Е.Ф. Фамом, К.Р. Френчем, Р.Хенкелем, А.Ховакиміаном.

Капітал – це ринкова вартість всіх ресурсів, які залучаються суб'єктами господарювання з різних джерел (зокрема за рахунок власних коштів, з ринку цінних паперів та страхового ринку, засновницьких внесків, від банківської системи, бюджетів усіх рівнів тощо), що виражається у грошовій формі.

Структура капіталу визначає багато аспектів не тільки фінансової, але й операційної та інвестиційної його діяльності, впливає на кінцеві результати цієї діяльності. Вона впливає на коефіцієнт рентабельності активів і власного капіталу (тобто на рівень рентабельності підприємства), визначає систему коефіцієнтів фінансової стійкості та платоспроможності (тобто рівень основних фінансових ризиків) і в кінцевому рахунку формує співвідношення ступеня прибутковості та ризику в процесі розвитку підприємства.

Оптимальна структура капіталу – це таке співвідношення використання власних і позичкових коштів, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності й коефіцієнтом фінансової стабільності підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість.

Структура капіталу оптимізується різними методами. До числа основних із цих методів відносяться:

1. *Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності.*

Для проведення таких оптимізаційних розрахунків використовується механізм фінансового лівериджу.

Фінансовий ліверидж характеризує використання підприємством позичкових коштів, що впливає на зміну коефіцієнта рентабельності власного капіталу.

Показник, що відображає рівень додатково генеруючого прибутку на власний капітал при різній частині використання позичкових коштів, називається ефектом фінансового лівериджу. Він розраховується за наступною формулою:

$$EFL = (1 - C_{\text{пл}}) \times (KBP_A' - BK) \times \frac{3K}{BK} \quad (1)$$

де  $EFL$  – ефект фінансового лівериджу, що полягає в прирості коефіцієнта рентабельності власного капіталу, %;  $C_{\text{пл}}$  – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;  $KBP_A$  – коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;  $BK$  – середній розмір відсотків за кредит, що сплачують підприємством за використання позичкового капіталу, %;  $3K$  – середня сума використовуваного позичкового капіталу;  $BK$  – середня сума власного капіталу підприємства.

Даний метод є хоч і математично обґрунтованим, але має багато умовностей, що дає умовний результат оптимізації.

2. *Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості.* Процес цієї оптимізації заснований на попередній оцінці вартості власного й позикового капіталу при різних умовах його залучення й здійсненні різноманітних розрахунків середньозваженої вартості капіталу.

Недоліком даного методу є те, що рівень передбачених дивідендів є умовною величиною, теж саме стосується і рівня ставки відсотка за кредит.

3. *Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків.* Цей метод оптимізації структури капіталу пов'язаний із процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових частин активів підприємства. У цих цілях всі активи створюваного підприємства підрозділяються на такі три групи:

а) необоротні активи;

б) постійна частина оборотних активів. Вона є незмінною частиною сукупного їхнього розміру, що не залежить від сезонних й інших коливань обсягу операційної діяльності й не пов'язана з формуванням запасів сезонного зберігання, дострокового завезення й цільового призначення. Іншими словами, вона розглядається як незнижуваний мінімум оборотних активів, необхідний підприємству для здійснення поточної операційної діяльності;

в) змінна частина оборотних активів. Вона є частиною, що варіює, їхнього сукупного розміру, що пов'язана із сезонним зростанням обсягу реалізації продукції, необхідністю формування в окремі періоди діяльності підприємства товарних запасів сезонного зберігання, дострокового завезення й цільового призначення. У складі цієї змінної частини оборотних активів виділяють максимальну й середню потребу в них.

Існують три принципових підходи до фінансування різних груп активів підприємства (табл. 1).

Таблиця 1

*Підходи щодо фінансування активів підприємства*

Склад підприємства активів	Підхід до фінансування		
	консервативний	помірний (компромісний)	агресивний
Змінна частина оборотних активів	КЗК	КЗК	КЗК
Постійна частина оборотних активів	ДЗК + ВК	ДЗК+ВК	
Необоротні активи			ДЗК + ВК

Умовні позначення: КЗК – короткостроковий залучений капітал; ДЗК – довгостроковий залучений капітал; ВК – власний капітал.

З огляду на те, що на сучасному етапі довгострокові позики підприємствам практично не надаються, обрана модель фінансування активів буде представляти співвідношення власного й позикового капіталу, тобто оптимізувати його структуру із цих позицій.

Граничні межі максимально рентабельної й мінімально ризикованої структури капіталу дозволяють визначити поле вибору конкретних його значень для створюваного підприємства. У процесі цього вибору враховуються раніше розглянуті фактори, що характеризують індивідуальні особливості діяльності даного підприємства.

Остаточне рішення, прийняте з цього питання, дозволяє сформувати на майбутній період показник «цільової структури капіталу», відповідно до якого буде здійснюватися подальше його формування на створюваному підприємстві шляхом залучення фінансових коштів з відповідних джерел.

Таким чином, вибір оптимальної структури капіталу підприємства є одним із найважливіших питань для вирішення на підприємстві, так як напряму впливає на рівень прибутковості.