

## ФОРМУВАННЯ ОПТИМАЛЬНОЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

Поряд з чітким уявленням про кожний елемент майна підприємства важливе значення мають джерела фінансових ресурсів, які забезпечують формування окремих об'єктів матеріальних і нематеріальних активів. За джерелами формування фінансових ресурсів, що розміщуються в майні підприємства, їх поділяють на внутрішні зобов'язання (власний капітал) і зовнішні зобов'язання (залучений капітал).

Стосовно визначення економічної суті капіталу, його можна розглядати як:

- ✓ фінансові ресурси у грошовій формі;
- ✓ майно, сукупність ресурсів та засобів, вкладення в активи підприємства;
- ✓ запас економічних благ, багатство.

Наявний капітал підприємство розміщує (вкладає) у різноманітні активи, сукупна вартість яких дорівнює величині капіталу.

Власний капітал визначається вартістю чистих активів, що залишаються після вирахування із вартості майна підприємства його зобов'язань.

Крім джерел власного капіталу, підприємство використовує в своїй діяльності залучені фінансові ресурси, які являють собою його зобов'язання, що розміщуються в активах і передбачають можливе майбутнє вилучення активів. Залежно від строковості залучення фінансових ресурсів їх поділяють на довгострокові (можливий строк використання більше одного року) і короткострокові (строк використання до одного року).

Одним із найбільш важливих питань управління капіталом є встановлення необхідних структурних пропорцій між власною і позиковою його частинами. Дане співвідношення визначає умови ефективного функціонування підприємства і кінцеві результати його діяльності. При формуванні значної частки капіталу за рахунок джерел залучених фінансових ресурсів виникає небезпека щодо можливості повернення зобов'язань через додаткові фінансові витрати за право на їх користування. Однак, формування активів за рахунок залучених фінансових ресурсів є привабливим, оскільки плата за їх користування не має прямого зв'язку з майбутнім чистим прибутком підприємства. Залучення фінансових ресурсів є завжди ефективним, якщо відсоток плати за них буде менший, ніж рентабельність активів підприємства. Водночас, якщо підприємство формує свої активи за рахунок власного капіталу, його фінансовий стан зміцнюється, і навпаки, при здійсненні господарської діяльності за рахунок залучених фінансових ресурсів воно втрачає фінансову автономність.

Оптимізація часток власного і позикового капіталу отримується за рахунок забезпечення потрібного рівня рентабельності, фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку, максимізації його ринкової вартості. При неправильному підході до регулювання структури капіталу, як елементу управління, знижується ефективність управлінських рішень в області інвестиційної та фінансової політики.

Проблема планування структури капіталу має дві складові: перша – співвідношення часток залучених та власних коштів; друга – вибір конкретних фінансових інструментів для залучення капіталу.

Оптимізація структури капіталу – це безперервний процес адаптації до змін економічної ситуації країни, податкового законодавства та змін конкурентних переваг.

Для оптимізації структури капіталу доцільно використовувати наступні етапи:

а) аналіз структури капіталу на певний момент часу (загальна сума капіталу, темп приросту, співвідношення складових, значення визначеного критерію оптимізації за наявної структури (або критеріїв), визначення основних фінансових показників, на які впливає структура капіталу);

б) дослідження факторів зовнішнього та внутрішнього середовищ, що можуть вплинути на структуру капіталу;

в) безпосередній розрахунок показника цільової структури капіталу.

Контрольний перелік рішень для визначення структури капіталу:

а) галузеві особливості операційної діяльності, які визначають структуру активів та тривалість операційного циклу;

б) стадія життєвого циклу підприємства: наявність потреби у залученні коштів та пов'язаний з цим ризик;

в) стабільність збуту: стабільний продаж забезпечує рівномірний потік грошових надходжень. Тому підприємство може брати на себе більше кредитних зобов'язань;

г) структура активів: якщо у власності підприємства є активи, які якнайкраще підходять до ролі застави, воно може ширше використовувати кредитне фінансування;

г) величина операційного важеля: при прийнятті управлінських рішень доцільно використовувати один з варіантів:

- поєднання низького ефекту операційного важеля зі значним фінансовим важелем;

- поєднання високого ефекту операційного важеля з низьким фінансовим важелем;

- використання помірних значень обох показників.

д) вигода (прибутковість): чим вище рівень отриманого прибутку, тим більше можливостей фінансування за рахунок власного капіталу;

е) податки: чим вищий рівень оподаткування та прибутку, тим більш ефективно використання кредиту;

є) ринкові умови: привабливість кредитування обернено пропорційна відсотковій ставці за кредит;

ж) рішення керівництва: консервативний, агресивний чи компромісний тип фінансового менеджменту на підприємстві.

Структура капіталу може оптимізуватися в процесі реалізації різних методів:

- оптимізація структури капіталу по критерію максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності;
- оптимізація структури капіталу по критерію мінімізації його вартості;
- оптимізація структури капіталу по критерію мінімізації рівня фінансових ризиків.

На думку дослідника С. Маерса, що протягом 30 років вивчав питання оптимальної структури капіталу, існує лише два моменти в житті компанії, коли їй повинна цікавити структура капіталу:

- якщо боргове навантаження є надто високим;
- якщо боргове навантаження надто низьке.

При формуванні оптимальної структури капіталу також варто враховувати ефект фінансового важеля (левереджу) – приріст рентабельності власних коштів, отриманий завдяки використанню позикових коштів, не зважаючи на їх платність. Але чим більше сила впливу фінансового важеля, тим більше фінансовий ризик, пов'язаний з підприємством:

- зростає ризик неповернення кредиту з відсотками для банкіра;
- зростає ризик падіння дивідендів і курсу акцій для інвестора.

Важіль – інструмент, що полегшує або примножує ефект затрачених зусиль. Залучення позичкового фінансування повинне працювати на стратегічні задачі власника. У контексті фінансування термін «фінансовий важіль» посиляє нас до регулярної практики фінансування довгострокового розвитку за рахунок позичкових засобів заради досягнення інтересів власника, а точніше, заради зростання ринкової вартості активів підприємства.

З погляду на важливість даного питання можемо надати наступні рекомендації для керівника підприємства для отримання оптимальної структури капіталу:

- якщо нова позика приносить підприємству збільшення рівня ЕФВ, вона є вигідною;
- ризик кредитора виражається через величину диференціала: чим він більше, тим менше ризик, і навпаки. При зростанні плеча фінансового важеля банкір прагне компенсувати зростання свого ризику за рахунок підвищення ціни кредиту;
- збільшення за будь-яку ціну плеча фінансового важеля може призвести до негативних наслідків, його розмір потрібно регулювати в залежності від диференціала;
- диференціал не повинен бути негативним;
- оптимальний ефект фінансового важеля повинен дорівнювати  $1/3-1/2$  рівня економічної рентабельності активів.

Таким чином, оптимізація структури капіталу є важливим етапом стратегічного аналізу капіталу, який полягає у визначенні такого співвідношення між вартістю власного капіталу корпорації та вартістю коштів, залучених на основі повернення їх у майбутньому, за якого досягається максимальна ефективність діяльності компанії.