

УДК 658.5

В.М.Попов, доц., канд. екон. наук, К.І.Безрученко, магістрант

Кіровоградський національний технічний університет

Напрямки оптимізації процесу управління структурою капіталу підприємства

В статті розглянуто теоретичні підходи до визначення поняття „капітал підприємства” та механізми управління ним, обґрунтовано підходи до оптимізації структури капіталу, які, зокрема, передбачають максимізацію рівня рентабельності сукупного власного капіталу та формування допустимого рівня фінансової стійкості підприємства.

капітал підприємства, пасиви підприємства, управління капіталом, структура капіталу, власний капітал, фінансова стійкість, фінансовий важіль, рентабельність

Формування фінансової бази здійснення господарської діяльності суб'єктів господарювання є основним поняттям, яке формує ефективність процесу господарювання та й, загалом, його можливість. Пасиви підприємства, що формуються за рахунок власного капіталу, зобов'язань та резервів є відображенням джерел фінансування його активів, формуючи фінансову стійкість, залежність і т.ін. Встановлення оптимального співвідношення між власним та позичковим капіталом, формування інструментарію визначення такого співвідношення, своєчасне та ефективне реагування на зміну зовнішніх факторів є необхідною умовою ефективного функціонування підприємства, забезпечення стабільних фінансово-економічних показників його діяльності. Виходячи з зазначеного, дослідження сутності капіталу підприємства, внутрішніх процесів його руху, перетворення, впливу на фінансові результати та визначення на основі таких досліджень підходів, що дають можливість оптимізувати структуру джерел фінансування господарської діяльності є досить актуальним питанням.

Вагомий внесок у дослідження проблем методології та теоретичного обґрунтування питань суті, структури обліку та аналізу капіталу підприємств зробили відомі вчені: І. Бланк, М. Білуха, Ф. Бутинець, М. Кужельний, В. Сопко, С. Голов, В. Пархоменко, Я. Крупка, Н. Ткаченко, Є. Мних, Б. Усач, М. Пушкар, В. Ковальов, В. Палій, Я. Соколов, О.Терещенко та інші.

Не дивлячись на досить значну кількість досліджень у зазначеній сфері підходи до оптимізації джерел фінансування підприємств постійно удосконалюються як з огляду на зміну умов господарювання, так і з огляду на особливості здійснення господарської діяльності у різних сферах економіки. Незважаючи на значний внесок в розвиток теорії структурування та оптимізації капіталу підприємства, подальшого дослідження потребують галузеві особливості формування оптимальної структури капіталу підприємства, економіко-математичне моделювання структури капіталу підприємства, розробка інструментарію по забезпеченню її оптимальності.

Метою статті є дослідження облікової категорії „пасиви підприємства” у взаємоув'язці із більш широким поняттям „капітал підприємства”, адже ця категорія однією з ключових фінансів підприємств та визначення напрямків оптимізації капіталу підприємств. Саме з його формуванням і використанням безпосередньо пов'язана фінансова діяльність суб'єктів господарювання.

В теорії економічної науки зазвичай наводиться багато трактовок поняття «капітал підприємства». В досліджуваних роботах, як правило, виділяють функціональні особливості капіталу, його речовинні ознаки, вплив на формування фінансово-економічних результатів діяльності підприємства.

На практиці дослідженню теоретичних особливостей формування та функціонування капіталу підприємства приділяли увагу багато вітчизняних та зарубіжних авторів.

Розглянувши трактування капіталу підприємства різними ученими, нами виділені декілька підходів.

Одні автори під капіталом підприємства мають на увазі всю власність, що знаходиться в його розпорядженні, сформовану як за рахунок власних, так і за рахунок позичкових засобів. Деякі автори при визначенні об'єму капіталу підприємства виключають короткострокові зобов'язання, залишаючи в його складі тільки активи, сформовані за рахунок власного (акціонерного) капіталу і довгострокових фінансових зобов'язань. Третій підхід до визначення суми капіталу заснований на виключенні із загальної валюти балансу тільки короткостроковій кредиторській заборгованості не фінансового характеру (товарного кредиту, що надається постачальниками).

Так, І.Т. Балабанов пише: «Капітал – це частина фінансових ресурсів. Капітал – це гроші, випущені в обіг, і доходи, що вони приносять від цього обігу» [1].

Н.А. Русак і В.А. Русак відзначають, що капітал «...це засоби, вкладені в суб'єкт господарювання на початку або впродовж господарської діяльності з метою отримання прибутку (доходу)» [2].

В.В. Селезньов дає таке визначення: «Капітал – це фінансові ресурси, які використовуються на розвиток виробничого процесу (покупка сировини, товарів і інших предметів праці, робочої сили, інших елементів виробництва), що складають капітал в його грошовій формі» [3].

С.В. Моїсєєв і В.І. Терьохін вважають, що фінансовий капітал – це фінансові кошти підприємства, відображені в пасиві його бухгалтерського балансу. При цьому фінансовий капітал поділяється на власний, тобто сформований за рахунок власних джерел фінансових ресурсів, і позичковий, формування якого здійснюється за рахунок позичкових фінансових джерел [4].

В.Г. Білоліпецький визначає капітал як «...частину фінансових ресурсів, задіяних підприємством в оборот, і доходи, що вони приносять від цього обороту. У цьому розумінні капітал виступає як перетворена форма фінансових ресурсів» [5].

І.О. Бланк, розглядаючи капітал з позиції фінансового менеджменту формулює його визначення таким чином: «Капітал підприємства характеризує загальну вартість засобів в грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, інвестованих у формування його активів» [6].

Отже, у вітчизняній та зарубіжній науково-практичній літературі можна зустріти багато (досить часто взаємопротилежних) підходів до визначення сутності капіталу. Серед численних дефініцій капіталу Терещенко О.О. виокремлює [7]:

- макроекономічний підхід (з народногосподарського погляду);
- мікроекономічний підхід (з погляду суб'єктів господарювання).

З народногосподарського погляду під капіталом розуміють один із трьох факторів виробництва разом із землею та працею: з капіталом ідентифікуються виробничі засоби, що можуть бути використані для здійснення господарської діяльності (виробництва товарів, робіт, послуг) [8]. У фінансовій науці досить часто застосовується також монетарний підхід, згідно з яким капітал прирівнюється до грошових ресурсів, що спрямовуються на фінансування інвестицій, тобто під капіталом розуміють грошові кошти [9]. Проте капіталом вважаються лише ті грошові кошти, які

використовуються для забезпечення зростання наявної вартості. Гроші стають капіталом переважно за умови їх нагромадження, зберігання та продажу на грошовому ринку, оскільки це дає їх власнику додатковий дохід у вигляді процента [10]. Згідно із марксистською теорією капіталу єдиним товаром, здатним приносити додаткову вартість, може бути лише робоча сила. Отже, перетворення грошей на капітал і саме його виникнення нерозривно пов'язане з перетворенням робочої сили на товар, предмет купівлі-продажу [11].

За трактування капіталу як категорії фінансів підприємств у науково-практичній літературі, як правило, розрізняють дві його форми:

- конкретний капітал;
- абстрактний капітал.

Виходячи з того, що наше дослідження присвячене оптимізації процесів фінансування господарської діяльності, то вважаємо за необхідне акцентуватись на абстрактному капіталі. Заслугує уваги концепція капіталу, обґрунтована патріархом німецької економічної науки, засновником Кельнської школи економіки підприємства проф. Е. Шмаленбахом. За цією версією, під капіталом слід розуміти абстрактну вартість, яка відображається в балансі підприємства [12]. При цьому під абстрактним капіталом розуміють сукупність усіх позицій пасиву балансу.

Серед вітчизняних економістів найвдаліше, на нашу думку, обґрунтування сутності капіталу підприємства дано проф. В. В. Сопком. Він вважає, що капітал – це власність відповідної фізичної або юридичної особи на активи: майно і об'єкти (ресурси), які є на підприємстві [13]. Пасивна сторона балансу містить інформацію про те, яку частину капіталу надано в розпорядження підприємства його власниками (власний капітал) і яку – кредиторами (позичковий капітал).

Таким чином, визначення поняття капітал залежить від того як кожен автор трактує дане поняття. Проте, всі ці визначення позначають капітал як вкладення фінансових ресурсів (власних і позичкових засобів) в підприємство з метою їх збільшення в майбутньому.

Капітал підприємства формується за рахунок різних зовнішніх та внутрішніх джерел фінансування та розподіляється на матеріальні і нематеріальні активи, що створюють дохід, приймаючи участь в різних виробничих процесах. У зв'язку з цим, виникає необхідність розгляду особливостей формування структури капіталу підприємства.

Структура капіталу – спеціальне логічне поняття, введене в сучасний фінансовий аналіз для позначення комбінації (співвідношення) джерел позичкового і власного фінансування, яка прийнята в підприємства для реалізації її ринкової стратегії. Сьогодні цей термін часто замінюють поняттям «фінансовий важіль», і цей вираз увійшов до лексики не випадково. 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.

В основі бухгалтерського обліку лежить баланс, в якому капітал відображений з двох сторін. З одного боку, капітал це ресурси (активи) підприємства, використані в господарській діяльності для отримання економічної вигоди (прибутку) – активний капітал. З іншого боку, капітал – це сукупність юридичних відносин, з приводу фінансування підприємства за рахунок джерел господарських засобів, що знаходяться у власності або під її контролем – пасивний капітал.

Кругообіг активного капіталу за своєю суттю є послідовним переходом господарських засобів з однієї форми в іншу. Грошові кошти, витрачені на придбання основних засобів, нематеріальних активів і матеріалів, стають виробничими ресурсами. Ресурси надалі використовуються у виробництві продукції, і їх вартість включається до складу поточних витрат. Вартість основних засобів і нематеріальних активів, що входять до групи необоротних, переходить на поточні витрати по частинах шляхом нарахування амортизації. Вартість матеріалів, що представляють групу оборотних активів, після відпустки у виробництво списується повністю.

Після закінчення процесу виробництва фактичні виробничі витрати включаються в собівартість готової продукції. Після реалізації готової продукції з обороту вибувають використані у виробництві ресурси (Витрати) і поступають грошові кошти в обмін на продану продукцію (Доходи). І цикл обороту капіталу поновлюється.

Оборот активного капіталу одночасно обумовлює і структуру пасивного капіталу. Початок обороту активного капіталу забезпечується за рахунок інвестицій власників (засновників). Інвестований статутний капітал є незаробленою частиною власного капіталу. Приріст власного капіталу забезпечується постійним оборотом активного капіталу, на завершальній стадії якого і формується прибуток у вигляді перевищення «Доходів», одержаних від реалізації продукції над «Витратами», що представляють вартість, використаних для виробництва і реалізації продукції, господарських засобів. В даному випадку, прибуток розглядається як зароблена частина власного капіталу.

Разом з власними джерелами, у підприємства з'являються і позичкові джерела. Позичкові джерела – це зобов'язання, що виникли в результаті господарської діяльності і, розрахунки по яких в результат приведуть до відтоку грошових коштів. В підприємства виникають зобов'язання перед постачальниками по оплаті рахунків за поставлені матеріальні цінності, працівниками по виплаті заробітної платні, бюджетом по податках тощо. Тобто господарські засоби, в частині виниклих зобов'язань, знаходяться в обороті підприємства тимчасово до моменту настання терміну оплати по них і при настанні цих термінів приведуть до відтоку грошових коштів.

Одним із визначальних чинників ефективності господарської діяльності підприємства є розробка оптимальної моделі управління його капіталом.

Механізм управління капіталом повинен передбачати такі завдання:

- чітку постановку цілей і завдань управління капіталом, а також контроль за їх дотриманням у плановому періоді;
- удосконалення методики визначення й аналізу ефективності використання усіх видів капіталу ;
- розроблення напрямків оптимізації процесу управління капіталом, а також їх аналізу і впровадження;
- розроблення методики оперативного управління високоліквідними оборотними активами;
- розроблення загальної стратегії управління капіталом;
- використання у процесі управління економічних методів і моделей, зокрема при аналізі і плануванні;
- орієнтацію на використання внутрішніх важелів впливу на процес управління капіталом.

Управління капіталом – це управління структурою і вартістю джерел фінансування (пасивів) з метою підвищення рентабельності власного капіталу та здатності підприємства платити дохід кредиторам і співвласникам (акціонерам) 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) [6].

Найбільш раціональним щодо досягнення оптимального співвідношення структурних елементів капіталу підприємства може бути метод, який ґрунтується на одночасній максимізації зростання рентабельності власного капіталу і рівня фінансової стійкості.

Метод оптимізації цільової структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності дає можливість знайти лише оптимальну величину ефекту фінансового важеля. Якщо використовувати тільки його, то другий аспект достатності власних засобів для нормального функціонування підприємства – його платоспроможність може бути неприпустимо заниженою. Тобто оптимально великий рівень ефекту фінансового важеля визначає зростання рентабельності власного капіталу і водночас, як правило, призводить до погіршення фінансового стану підприємства, а саме до порушення умов платоспроможності і, як наслідок, до нестачі власних грошових коштів у підприємства. Щоб фінансовий важіль одночасно позитивно впливав і на рентабельність власного капіталу, і на фінансову стійкість, необхідним є і значення ефективного співвідношення між миттєво ліквідним і майновим забезпеченням зобов'язань підприємства, тобто потрібний розрахунок рівня фінансового важеля не тільки в структурі серед фінансування майна підприємства (тобто у фінансовій структурі капіталу), але і в структурі активів (майновій структурі підприємства).

Виходячи з мотивації формування оптимальної фінансової структури капіталу за критерієм забезпечення фінансової стійкості підприємства, доцільним є не тільки розрахунок значень фінансових важелів за фінансовим і майновим аспектами структуризації капіталу, а й порівняння набутих значень. Адже фінансова стійкість підприємства забезпечується переважним рівнем фінансового важеля в майновій структурі капіталу порівняно з рівнем фінансового важеля його фінансової структури [14].

Щоб зробити висновки щодо правильності формування як майнової, так і фінансової структури капіталу, необхідним є визначення значень групи показників платоспроможності підприємства. На наш погляд, при оцінюванні оптимальної цільової структури капіталу підприємства за визначенням рівня грошового забезпечення його зобов'язань домінантним у групі показників ліквідності є такий показник, як коефіцієнт абсолютної ліквідності підприємства.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності характеризує готовність підприємства негайно ліквідовувати короткострокову заборгованість. Саме на основі розрахунку

цього показника стає можливим здійснення оцінювання відповідності розміру частки майна підприємства в грошовій формі певним нормативним значенням.

Фінансова стійкість підприємства забезпечується переважним рівнем фінансового важеля в майновій структурі капіталу порівняно з фінансовим важелем його фінансової структури.

Картина не буде повною без розрахунків оптимуму цільової структури капіталу підприємства за критерієм максимізації рентабельності сукупного власного капіталу, тому ми пропонуємо оптимально сформовану цільову структуру капіталу підприємства за критерієм зростання рівня фінансової стійкості оцінювати ще й за критерієм максимізації рентабельності сукупного власного капіталу. Рентабельність же власного капіталу залежить від трьох чинників: чистої рентабельності продажів; ресурсовіддачі; структури джерел засобів, які були інвестовані в підприємства (фінансова діяльність підприємств).

На основі викладеного оптимальним є виділення таких етапів формування оптимальної цільової структури капіталу підприємства за методом, що поєднує ефект максимізації рівня рентабельності сукупного власного капіталу і рівня фінансової стійкості підприємства (рис. 1).

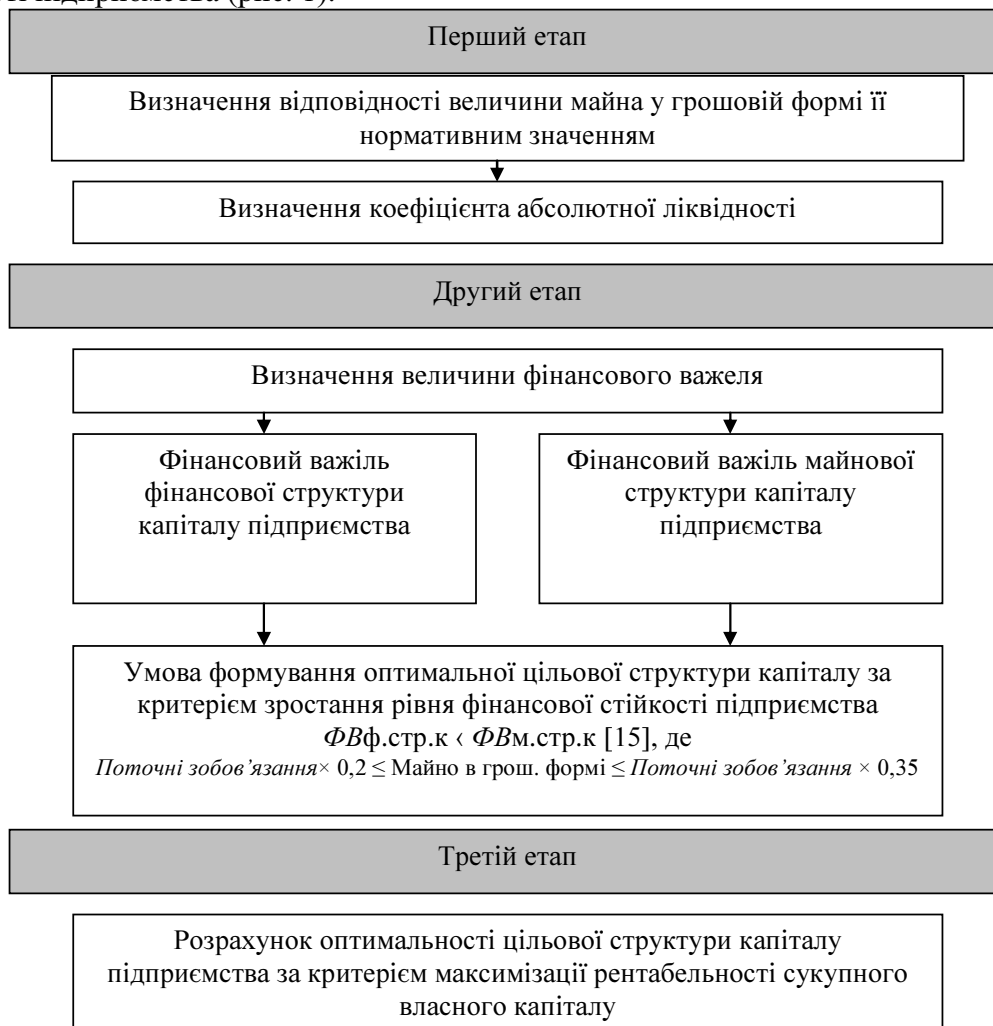


Рисунок 1 – Механізм оптимізації структури капіталу підприємства [15]

Підхід суміщеного ефекту двох критеріїв дасть можливість сформувати найбільш доцільну щодо оптимуму цільову структуру капіталу підприємства. Тобто за цим підходом: будуть конкретизовані послідовні кроки формування оптимальної

цільової структури капіталу за критерієм збереження або забезпечення фінансової стійкості підприємства; здійснюватимуться прогнозні розрахунки рентабельності власного капіталу підприємства за різними варіантами залучення кредитних засобів при рекомендаційній сформованій фінансовій структурі капіталу.

Отже, наведений метод поетапних розрахунків щодо формування оптимальної цільової структури капіталу дає можливість не тільки оперативно й оптимально структурувати капітал підприємства в його майновому і фінансовому втіленнях, а й прогнозувати максимальне зростання рентабельності власного капіталу і фінансової стійкості підприємства в майбутньому, розробляти загальні можливі напрями підвищення ефективності діяльності підприємства в цілому.

Список літератури

1. Балабанов И.Т. Финансовый менеджмент. Как управлять капиталом? / И.Т.Балабанов. — М.: Финансы и статистика, 1995. — 384с.
2. Русак Н.А. Финансовый анализ субъекта хозяйствования: спр. Пособие / Русак Н. А., Русак В. А.. Минск: Вышэйш. шк., 1997. 309 с.
3. Селезнев В. В. Основы рыночной экономики Украины [Текст] : учеб. пос. / В. В. Селезнев. — 2-е изд., доп. и перераб. — К. : А.С.К., 2002. — 656 с.
4. Моисеева, Н.К. Основы теории и практики функционально-стоимостного анализа [Текст] : учеб. пос. / Н. К. Моисеева, М. Г. Карпунин. — М. : Высш. шк., 1988. — 192 с.
5. Белолипецкий В.Г. Финансы фирмы / В.Г. Белолипецкий. — Спб.: «Питер», 2002
6. Бланк И. А. Управление формированием капитала / Бланк И.А.- К.: «Ника-Центр»,— 512 с.
7. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посібник. — К.: КНЕУ, 2003. — 554 с.
8. Gabler Wirtschaftslexikon. CD-Rom. 14. Auflage.
9. Voemle M. Unternehmensfinanzierung. — 12 Aufl. Verlag SKV Zuerich, 1998. — S. 33.
10. Гроші та кредит: Підручник / За заг. ред. М. І. Савлука. — К.: КНЕУ, 2001. — С. 13.
11. Политическая экономия: Учебник для вузов / В. А. Медведев, Л. И. Абалкин, О. И. Ожерельев и др. — М.: Политиздат, 1990. — С. 162.
12. Schmalenbach E. Kapital, Kredit und Zins in betriebswirtschaftlicher Beleuchtung. 4. Aufl., Koeln/Opladen 1961, S. 31.
13. Сопко В. Бухгалтерський облік: Навч. посібник. — 3-тє вид. — К.: КНЕУ, 2000. — С. 185.
14. Квасницька Р. Інструментарій та методи оптимізації цільової структури капіталу підприємства / Р. Квасницька // Економіка підприємств. — 2005. — № 5 — С. 73–75.
15. Семенов Г.А., Мелешко А.В. Оптимізація структури капіталу підприємства // Вісник Запорізького національного університету. — 2010. - №2(6) — С. 78-82.

В.Попов, К.Безрученко

Направления оптимизации процесса управления структурой капитала предприятия

В статье рассмотрено теоретические подходы к определению категории «капитал предприятия» и механизм управления им, обосновано подходы к оптимизации структуры капитала, которые, предусматривают максимизацию уровня рентабельности совокупного собственного капитала и формирование допустимого уровня финансовой устойчивости предприятия.

V.Popov, K.Bezruchenko

Directions optimization of process of management a capital of enterprise structure

In the article the theoretical going is considered near determination of category «capital of enterprise» and management mechanism by him, going is grounded near optimization capital structures which foresee maximization of level of profitability of the combined property asset and forming of possible level of financial stability of enterprise.

Одержано 22.03.12