

УДК 336.64
JEL G 32

Гайдаєнко Ольга,
Славінська Марина

Одеський національний економічний університет

ФОРМУВАННЯ ОПТИМАЛЬНОЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

Розглянуто процес оптимізації структури капіталу, його основні етапи, методологію та теоретичні підходи до визначення сутності поняття "оптимізація капіталу". Обґрунтовано необхідність застосування оптимізації структури капіталу. Визначено основні фактори, які впливають на формування та використання структури капіталу підприємства. Запропоновано ідеї щодо її вдосконалення.

Ключові слова: оптимізація структури капіталу, власний капітал, позиковий капітал, методи оптимізації структури капіталу, фінансовий важіль.

The article deals with the process of optimizing the capital structure, its milestones, methodology and theoretical approaches to defining the essence of the concept "capital optimization." The necessity of optimization of capital structure is substantiated. The main factors that affect the formation and use of the capital structure of the company. Ideas for improvements are suggested.

Keywords: optimization of capital structure, equity, loan capital, methods for optimizing capital structure, financial leverage.

Рассмотрен процесс оптимизации структуры капитала, его основные этапы, методология и теоретические подходы к определению сущности понятия "оптимизация капитала". Обоснована необходимость применения оптимизации структуры капитала. Определены основные факторы, влияющие на формирование и использование структуры капитала предприятия. Предложены идеи по ее совершенствованию.

Ключевые слова: оптимизация структуры капитала, собственный капитал, заемный капитал, методы оптимизации структуры капитала, финансовый рычаг.

Результат і ефективність діяльності підприємства залежать від того, наскільки раціонально використовується капітал. Дотримуючи певні пропорції власного і позикового капіталу, можна забезпечити необхідний рівень фінансової незалежності, рентабельності, а також максимізувати ринкову вартість підприємства. В ринкових умовах виникає необхідність обґрунтування оптимальної структури капіталу[3, с.236].

У вітчизняній літературі питанню оптимізації структури капіталу присвячено праці таких вчених, як І.А. Бланк, Т.В. Головка, В.О. Подольська, С.В. Сагова, Г.В. Савицька, І.Й. Яремко, О.В. Яріш та ін. Усі вони

акцентують увагу на оптимальному співвідношенні між власним і позиковим капіталом, за якого забезпечується найефективніша пропорційність між дохідністю та фінансовою стійкістю підприємства.

Метою статті є визначення ролі оптимізації структури капіталу в системі управління капіталом, формування основних завдань і етапів оптимізації структури капіталу, удосконалення методики оптимізації структури капіталу підприємства.

На сьогодні не має єдиного універсального методу оптимізації структури капіталу, застосовуючи який підприємство визначило б оптимальне співвідношення між власним і позиковим капіталом.

На думку І.О. Бланка, оптимальна структура капіталу становить таке співвідношення використання власних і позикових коштів за умови якого забезпечується ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість [1, с. 512].

В.О. Подольська та О.В. Яріш вважають, що оптимізація структури капіталу це «таке співвідношення між власним і позиковим капіталом, за якого забезпечується найефективніша пропорційність між дохідністю та фінансовою стійкістю підприємства» [6, с. 488].

Таким чином, оптимізація структури капіталу – це важливий етап стратегічного аналізу капіталу, який полягає у визначенні такого співвідношення між вартістю, втіленою у кошти підприємства, які йому належать і приносять прибуток, та вартістю, інвестованою в грошові кошти, що залучаються на основі їх повернення, за умови якого досягається максимальна ефективність діяльності підприємства.

Мета управління структурою капіталу – мінімізувати витрати на залучення довгострокових джерел фінансування і цим забезпечити власникам капіталу максимальну ринкову оцінку вкладених ними коштів.

Виходячи з того, що основною метою оптимізації структури капіталу є пошук оптимального співвідношення між власним і позиковим капіталом, можна сформулювати основні завдання оптимізації структури капіталу [7, с. 69]:

- формування необхідної структури капіталу, яка б забезпечила сталий розвиток підприємства;
- забезпечення умов, за яких підприємство отримуватиме максимальну суму прибутку.

Звичайно, оптимальну структуру капіталу кількісно визначити неможливо. Однак керівництво підприємства може знати приблизне її значення, розраховане на підставі факторів впливу та власного практичного досвіду, яке максимально наближає планову структуру до оптимального значення.

Оптимізація структури капіталу є однією зі складних проблем у

фінансовому менеджменті. Оптимізацію структури капіталу вітчизняних підприємств варто здійснювати за допомогою послідовного виконання деяких етапів [8]:

1. Аналіз капіталу підприємства.
2. Оцінювання основних факторів, які визначають структуру капіталу.
3. Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності.
4. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості.
5. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків.

6. Формування відповідного показника цільової структури капіталу.

Ураховуючи ці етапи, підприємство визначає на плановий прогностичний період найбільш прийнятну для себе структуру капіталу.

Аналіз економічної літератури свідчить, що більшість авторів виділяють три методи оптимізації структури капіталу [10]:

- 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).

Метод оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності передбачає використання механізму фінансового левериджу. За визначенням Джеймса К. Ван Хорна, фінансовий леверидж – це використання залучених коштів із фіксованим процентом для зростання прибутку власників звичайних акцій [4].

Також сутність фінансового важеля полягає в тому, щоб посилити вплив зміни прибутку на динаміку фінансової рентабельності, тобто у підвищенні еластичності фінансової рентабельності відносно прибутку.

При цьому для розрахунку ефекту фінансового левериджу використовують таку формулу [2, с. 74]:

$$\text{ЕФЛ} = (1 - \text{Спп}) * (\text{Квра} - \text{Св}) * (\text{ВК/ПК}),$$

де Спп – ставка податку на прибуток;

Кв_{ра} – коефіцієнт валової рентабельності активів, %;

Св – ставка відсотка за кредит, що сплачується підприємством за використання залученого капіталу, %;

ЗК – середня сума залученого капіталу;

ВК – середня сума власного капіталу.

Дія фінансового важеля полягає в тому, що підприємство, що використовує позикові кошти, виплачує відсотки за кредит і тим самим збільшує постійні витрати і, отже, зменшує прибуток і рентабельність. Нарощування фінансових витрат за позиковими коштами супроводжується збільшенням сили важеля і зростанням підприємницького ризику. Фінансовий важіль дозволяє визначити безпечний обсяг позикових коштів, розраховувати допустимі умови кредитування і, отже, має велике значення в забезпеченні фінансової стійкості господарюючого суб'єкта.

Необхідно відзначити, що західні економісти вважають оптимальним його значення на рівні 30-50% [5, с. 156]. На їх думку, якщо кредит приносить менше 30% додаткового прибутку, то залучення таких кредитів не є оптимальним рішенням. В той же час при значенні більше 50% – у підприємства підвищуються фінансові ризики.

В даній статті розглянуто метод оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності, а саме ефект фінансового важеля на базі чотирьох підприємств однієї галузі, але з різною структурою капіталу. Розрахунок наведено в (табл.1).

Таблиця 1

Аналіз економічної ефективності

Показники	Публічні акціонерні товариства			
	"Конті"	"Полтава-кондитер"	"Світоч"	"Рошен"
1. Загальна сума капіталу, тис.грн.	3648929	260321	565374	784264
2. Сума власного капіталу, тис.грн.	129959	215157	396645	519413
3. Сума залученого капіталу, тис.грн.	3518970	45164	168729	264851
4. Коефіцієнт фінансового левериджу (ряд.3/ряд.2)	27,08	0,21	0,43	0,51

Продовження табл. 1

5.Коефіцієнт валової рентабельності активів, %	19,63	19,71	0,00413	4,35
6.Ставка відсотку за кредит, %	16	16	16	16
7.Сума валового прибутку (ряд.1*ряд. 5/100)	716161,32	51306,27	23,35	34094,99
8.Сума сплачених відсотків за кредит (ряд. 3*ряд. 6/100)	563035,20	7226,24	26996,64	42376,16
9.Сума валового прибутку з урахуванням сплати відсотків за кредит (ряд. 7–ряд. 8)	153126,12	44080,03	-26973,29	-8281,17
10.Ставка податку на прибуток	0,18	0,18	0,18	0,18
11.Сума податку на прибуток (ряд. 9*ряд. 10)	27562,70	7934,41	-4855,19	-1490,61
12.Сума чистого прибутку, який залишився в розпорядженні підприємства (ряд. 9–ряд 11)	125563,42	36145,63	-22118,10	-6790,56
13.Коефіцієнт рентабельності власного капіталу (ряд.12/ряд. 2)*100	96,62	16,80	-5,58	-1,31

За даними таблиці можна зробити висновок, що лише для підприємств ПАТ «Конті» та ПАТ «Полтавакондитер» доцільно питання оптимізації структури капіталу розглядати з точки зору використання механізму фінансового левереджу, тому що диференціал фінансового левереджу ($K_{вр} - C_{в}$) відповідає умові $K_{вр} > C_{в}$, тобто рентабельність активів перевищує ставку відсотку за кредитами. Оскільки для ПАТ «Конті» питання збільшення частки залученого капіталу з метою підвищення рентабельності власного капіталу не є актуальним(ПАТ «Конті» використовує 96 % залученого капіталу), розглянемо це питання для ПАТ «Полтавакондитер» (табл.2).

Таблиця 2

Варіанти структур капіталу для ПАТ «Полтавакондитер»

Показники	Варіанти структури капіталу			
	I	II	III	IV
1	2	3	4	5
1. Загальна сума капіталу, тис.грн.	3648929	3648929	3648929	3648929
2. Питома вага власного капіталу, %	10	20	30	40
3. Питома вага залученого капіталу, %	90	80	70	60
4. Коефіцієнт фінансового леввериджу (ряд.3/ряд.2)	9,00	4,00	2,33	1,50
5. Рівень доходності активів, %	19,63	19,63	19,63	19,63
6. Рівень % за кредит, частка одиниці	0,2	0,195	0,19	0,185
7. Прибуток, тис.грн. (ряд.1*ряд.5/100)	716284,76	716284,76	716284,76	716284,8
8. Сума відсотків за кредит, тис.грн. (ряд.1*ряд.3*ряд.6)/100	656807,22	569232,92	485307,56	405031,1
9. Рівень податку на прибуток, частка одиниці	0,18	0,18	0,18	0,18
10. Чистий прибуток, тис.грн. (ряд.7-ряд.8-ряд.9*(ряд.7-яд.8))	48771,59	120582,51	189401,31	255227,9
11. Рентабельність власного капіталу, %	13%	16,523%	17,302%	17,487%

Продовження таблиці 2

	Варіанти структури капіталу					
	V	VI	VII	VIII	IX	X
1	3648929	3648929	3648929	3648929	3648929	3648929
2	50	60	70	80	90	100
3	50	40	30	20	10	0
4	1,00	0,67	0,43	0,25	0,11	0,00
5	19,63	19,63	19,63	19,63	19,63	19,63
6	0,18	0,175	0,17	0,165	0,16	0
7	716284,8	716284,8	716284,8	716284,8	716284,8	716284,8
8	328403,6	255425,0	186095,4	120414,7	58382,9	0,00
9	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
10	318062,6	377904,9	434755,3	488613,5	539479,6	587353,5
11	17,433%	17,261%	17,021%	16,738%	16,427%	16,097%

За даними аналізу найбільш оптимальною структурою капіталу для ПАТ «Полтавакондитер» є варіант 40% власного та 60% залученого капіталу, так як рентабельність власного капіталу досягає максимального значення 17,487%, а фінансова стійкість залишається на безпечному рівні.

Тобто, можна порекомендувати підприємству збільшувати частку залученого капіталу, але варто зазначити, що використання тільки запозиченого капіталу містить найбільш небезпечні ризики зниження фінансової стійкості та втрати платоспроможності.

Література:

1. Бланк, И. А. Управление формированием капитала / И. А. Бланк. – К.: Ника-Центр, 2012. – 512 с.
2. Гайдаєнко О. М. Стратегічний аналіз: навчальний посібник / О.М. Гайдаєнко. – Одеса: Атлант, 2010. – 323 с. – Режим доступу: <http://dspace.oneu.edu.ua/jspui/handle/123456789/482>
3. Головка О. Г. Шляпкіна К.В Формування оптимальної структури капіталу підприємства / О. Г. Головка, К. В. Шляпкіна [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.kpi.kharkov.ua/archive.pdf>
4. Капітула С.В., Ко міч Н.Б. Оптимізація структури капіталу підприємства як спосіб управління його рентабельністю / С.В. Капітула, Н.Б. Корміч [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://ev.nmu.org.ua/docs/2012/2/EV20122_093-096.pdf
5. Крамаренко, Г. О. Фінансовий аналіз: підручник / Г.О. Крамаренко,

О.Є. Чорна. – К.: Центр навч. л-ри, 2013. – 156 с.

6. Остренко Т.Ю. Оптимізація формування фінансових ресурсів підприємства/
Т.Ю. Остренко, С.О. Левицька. – Х.: Вісник, 2012. – 69 с.

7. Подольська, В. О. Фінансовий аналіз: навч. посіб. / В. О. Подольська, О.В. Яріш. – К.: Центр навч. л-ри, 2010. – 488 с.

8. Семенова Т. В., Шамрицька А. С. Оптимізація структури капіталу підприємства/ Т. В. Семенова, А. С Шамрицька [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://cyberleninka.ru/article/n/optimizatsiya-strukturi-kapitalu-pidprijemstva>

Автори:

Гайдаєнко Ольга Миколаївна, к.е.н., доцент Одеського національного економічного університету, м. Одеса, Україна.

Славінська Марина Олександрівна, студентка 5 курсу Одеського національного економічного університету, м. Одеса, Україна.

Сфера наукових інтересів: управління витратами, аналіз власного капіталу підприємства, стратегічний аналіз.

Зв'язок з автором: oa1211@mail.ru

УДК 336.64

JEL M 41

**Гайдаєнко Ольга,
Фурман Вероніка**

Одеський національний економічний університет

**АНАЛІЗ ЛІКВІДНОСТІ БАЛАНСУ
ТОВ "ОДЕСЬКИЙ ОЛІЙНОЕКСТРАЦІЙНИЙ ЗАВОД"**

У статті досліджені основні аспекти аналізу грошових потоків та ефективності їх використання. Розглянуто і порівняно поняття платоспроможності та ліквідності. Проведено аналіз балансу ТОВ "Одеський олійноекстраційний завод" за 2010-2014 роки. Визначені основні шляхи підвищення ліквідності підприємства.

Ключові слова: ліквідність, платоспроможність, грошові потоки, ефективність управління грошовими потоками.

The article examines the main aspects of the cash flow analysis and their efficiency. The author defines the concept and objectives of solvency and liquidity. The author analysed Balance-Sheet of the LLC "Odessa Oil Extraction Plant" for 2010-2014 years. The author defined the main ways of increasing the company's liquidity.

Keywords: liquidity, solvency, monetary flows, the effectiveness of monetary flows management.