

ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ЯК ДІЄВИЙ ІНСТРУМЕНТ МАКСИМІЗАЦІЇ РИНКОВОЇ ВАРТОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

OPTIMIZATION OF CAPITAL STRUCTURE AS AN EFFECTIVE TOOL OF MAXIMIZATION OF MARKET VALUE OF THE ENTERPRISE

УДК 336.6

DOI: <https://doi.org/10.32843/infrastuct60-31>**Данік Н.В.**

к.е.н., доцент,
доцент кафедри економіки,
менеджменту та фінансів
Миколаївський національний
університет імені В.О. Сухомлинського
Бойко О.І.
магістрант
Миколаївський національний
університет імені В.О. Сухомлинського

Danik Natalia

V.O. Sukhomlynskyi National University
of Mykolaiv

Boyko Oleg

V.O. Sukhomlynskyi National University
of Mykolaiv

У статті розглянуто питання впливу формування оптимальної структури капіталу на підвищення ринкової вартості та економічної ефективності діяльності підприємства. Проаналізовано сучасний стан розвитку економіки України і можливості її інтеграції у світовий економічний простір, що обумовило необхідність пошуку для вітчизняних підприємств нових методів функціонування. Встановлено, що ефективність діяльності будь-якого суб'єкта господарювання залежить від правильно вибраної стратегії управління капіталом підприємства, у зв'язку з чим підвищується роль механізму управління капіталом підприємства у сучасних умовах господарювання. Обґрунтовано, що одними з важливих проблем ефективного управління капіталом підприємства є його оцінювання й аналіз, які необхідні як у процесі формування, так і під час використання капіталу, особливо в сучасних умовах господарювання. В результаті проведеного дослідження запропоновано прискіпливо поставитись до проблем підвищення ефективності управління капіталом підприємства, оскільки це може привести до того, що підприємство навіть за умов високої рентабельності бізнесу може стати неплатоспроможним.

Ключові слова: капітал, структура капіталу, оптимізація, криза, левверидж, ризик.

В статье рассмотрен вопрос влияния формирования оптимальной структуры капитала на повышение рыночной стоимости и экономической эффективности деятельности предприятия. Проанализировано современное состояние развития экономики Украины и возможности ее интеграции в мировое экономическое пространство, что обусловило необходимость поиска для отечественных предприятий новых методов функционирования. Установлено, что эффективность деятельности любого субъекта хозяйствования зависит от правильно выбранной стратегии управления капиталом предприятия, в связи с чем повышается роль механизма управления капиталом предприятия в современных условиях хозяйствования. Обосновано, что одними из важных проблем эффективного управления капиталом предприятия являются его оценивание и анализ, которые необходимы как в процессе формирования, так и при использовании капитала, особенно в современных условиях хозяйствования. В результате проведенного исследования предложено тщательно относиться к проблемам повышения эффективности управления капиталом предприятия, так как это может привести к тому, что предприятие даже в условиях высокой рентабельности бизнеса может стать неплатежеспособным.

Ключевые слова: капитал, структура капитала, оптимизация, кризис, левверидж, риск.

The article considers the issue of the influence of the formation of the optimal capital structure on increasing the market value and economic efficiency of the enterprise. The current state of development of Ukraine's economy and the possibility of its integration into the world economic space are analysed, which necessitated the search for new methods of functioning for domestic enterprises. It is established that the efficiency of any business entity depends on the correctly chosen strategy of capital management of the enterprise, in connection with which the role of the mechanism of capital management of the enterprise in modern business conditions increases. It is substantiated that one of the important problems of effective capital management of the enterprise is its assessment and analysis, which are necessary both in the process of formation and use of capital, especially in modern business conditions. Analysis of the formation and efficiency of use capital is one of the most important components of finance analysis and is the main source of funding for the enterprise. It is determined that the capital of the enterprise is a set of monetary, tangible and intangible assets enterprises that are mobilized from various sources and participate in operating and investment processes in order to obtain income and maximize the market value of enterprise assets. The capital structure determines the ratio of sources of loan and own financing, which is accepted in the enterprise to implement its market strategy. It depends on the factors production, economic and organizational nature. The capital structure of the enterprise is formed at the expense of internal and external sources, due to the peculiarities of the financial development of the enterprise. It is substantiated that one of the important problems of effective capital management of the enterprise is its assessment and analysis, which are necessary both in the process of formation and use of capital, especially in modern business conditions. As a result of the study, it was proposed to be meticulous about the problems of improving the efficiency of capital management of the enterprise, as this may lead to the fact that the enterprise, even in conditions of high profitability of the business, may become insolvent. The size of equity and its growth rate, financial leverage in the capital structure and solvency are the most important characteristics financial condition of the enterprise, because for these indicators usually draw conclusions about the investment attractiveness of the enterprise or investment project. Therefore, the research topic is important and needs further research.

Key words: capital, capital structure, optimization, crisis, leverage, risk.

Постановка проблеми. Встановлення оптимального співвідношення власного та позичкового капіталу, формування інструментарію визначення такого співвідношення, своєчасне та ефективне реагування на зміну зовнішніх факторів є необхідними умовами ефективного функціонування підприємства, забезпечення стабільних фінансово-економічних показників його діяльності. Велике теоретичне значення

має дослідження прямих та зворотних зв'язків у системі «кредитор – позичальник», об'єктивних та суб'єктивних обмежень збільшення питомої ваги позичкового капіталу в загальній структурі капіталу підприємства. Враховуючи динамічний характер системи «кредитор – позичальник», зміну макроекономічних показників, ринкової кон'юнктури, з практичної точки зору актуальним вважаємо розроблення принципів і методів

забезпечення роботи фінансових аналітиків промислових підприємств щодо підтримання співвідношення власного та позичкового капіталу на оптимальному рівні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Дослідженню формування оптимальної структури підприємства з точки зору максимізації економічної ефективності його діяльності під час кризи присвячено багато наукових робіт вітчизняних та закордонних учених, таких як А.Г. Корбутяк, Н.М. Одайська [1], С.Г. Дрига, І.Д. Міщенко [2], О.Д. Щербань, О.В. Насібова, Р.В. Сухоруков [3], О.М. Варченко, І.В. Артимонова, Н.І. Холоденко [4]. Незважаючи на значний внесок у розвиток теорії структурування та оптимізації капіталу підприємства, подальшого дослідження потребує розроблення інструментарію щодо забезпечення її оптимальності.

Постановка завдання. Метою статті є оцінювання впливу співвідношення власного й позичкового капіталу на ефективність діяльності підприємства протягом усього життєвого циклу.

Виклад основного матеріалу дослідження.

Результативність діяльності господарюючого суб'єкта залежить багато в чому від того, наскільки ефективно використовується його капітал. Дотримуючись оптимального співвідношення власного та позичкового капіталу, можемо досягнути необхідного рівня фінансової незалежності, рентабельності капіталу, а також підвищити ринкову вартість суб'єкта господарювання.

В умовах ринкового середовища постає необхідність визначення оптимальної структури капіталу, яка забезпечить підприємству ефективність діяльності та фінансову стабільність, а також стійкість до змін у зовнішньому середовищі.

Аналіз та оцінювання структури капіталу суб'єкта господарювання є одними з найбільш вагомих та складних завдань, котрі вирішуються в ході фінансового менеджменту. Оптимальна структура капіталу характеризується таким співвідношенням використання власних та позичених коштів, за якого забезпечується ефективне співвідношення коефіцієнта фінансової рентабельності та коефіцієнта фінансової стійкості суб'єкта господарювання, тобто його ринкова вартість досягає максимального значення.

Оптимізація структури капіталу господарюючого суб'єкта виступає одним із найбільш вагомих та складних завдань, які вирішуються в рамках фінансового менеджменту. Аналіз наукової літератури дає змогу визначити поняття «оптимізація структури капіталу» як певне співвідношення власного та позичкового капіталу, за якого підприємство максимізує прибуток та рентабельність. У світовій практиці визначають такі основні напрями оптимізації структури капіталу суб'єкта господарювання [1, с. 375].

1) Метод оптимізації структури капіталу згідно з критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності. Цей метод базується на багатоваріантних обчисленнях величини фінансової рентабельності за різної структури капіталу. Остання відображається за допомогою показника фінансового важеля (левериджу) [5, с. 480]. Фінансовий леверидж – це показник, який характеризує використання господарюючим суб'єктом позичкового капіталу, що має вплив на зміну доходності власного капіталу та надає йому змогу отримати додатковий прибуток на власний капітал. Фінансовий леверидж є стратегічною характеристикою економічного потенціалу господарюючого суб'єкта.

Необхідно зазначити, що ефект фінансового левериджу може мати як додатне значення, так і від'ємне. Окрім того, цей ефект виникає за рахунок використання не тільки платного кредиту, але й безоплатних позикових коштів (кредиторської заборгованості). Чим вище частка останніх у загальній величині позикових засобів, тим вище значення ефекту фінансового левериджу. Позитивне значення ефекту фінансового левериджу може бути тоді, коли позиковий капітал, котрий було отримано під фіксований відсоток, використовують на підприємстві у процесі господарської діяльності таким чином, що завдяки йому отримується більш високий рівень прибутку, ніж фінансові витрати, тобто доходність сукупного капіталу суб'єкта господарювання є вищою за середньозважену ціну позикових коштів [5, с. 483]. Дослідження підходів до оцінювання ефекту фінансового левериджу дає змогу дійти висновку, що знання напрямів впливу позичкового капіталу на прибутковість власного капіталу та рівень фінансового ризику дає змогу здійснювати цілеспрямоване управління як вартістю, так і структурою капіталу господарюючого суб'єкта.

2) Метод оптимізації структури капіталу господарюючого суб'єкта за критерієм мінімізації вартості. Цей метод ґрунтується на попередньому аналізі власного та позичкового капіталу за різних умов їхнього формування, обслуговування та проведення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу, отже, пошуку оптимальної реальної ринкової вартості суб'єкта господарювання [2, с. 444]. Цей метод за кордоном піддають значній критиці. Вважають, що ціна капіталу суб'єкта господарювання не залежить від його структури, тому оптимізувати її неможливо. За цієї концепції ціна капіталу завжди буде вирівнюватись за рахунок перерозподілу ресурсів, котрі отримують суб'єкти господарювання від фізичних осіб унаслідок операцій на фондовому ринку. При цьому необхідно дотримуватись таких вимог: функціонує ефективний фондовий ринок, відсутня однакова величина відсотків для фізичних і

юридичних осіб, можна ідентифікувати господарюючого суб'єкта за однаковими ступенями ризику. Дотримання зазначених обмежень у вітчизняній практиці є нині неможливим.

3) Метод оптимізації структури капіталу за допомогою критерія фінансових ризиків. Цей метод пов'язаний із механізмом диференційованого вибору джерел фінансування різних елементів активів господарюючого суб'єкта, таких як необоротні активи, оборотні активи (з їхнім поділом на постійну та змінну частини) [4, с. 115].

В основі кожного з вищенаведених методів лежить лише один показник. Зокрема, за допомогою методу оптимізації цільової структури капіталу за критерієм максимізації величини прогнозної фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу) можна визначити оптимальну величину ефекту фінансового важеля. Якщо використовувати лише його, то платоспроможність господарюючого суб'єкта може бути неприпустимо низькою. Оптимально високий рівень показника фінансового важеля характеризує зростання рентабельності власного капіталу і водночас зазвичай обумовлює погіршення фінансового стану господарюючого суб'єкта, зокрема, приводить до зміни умов платоспроможності, як наслідок, до недоплат власних грошових засобів [3, с. 88].

Формування оптимальної структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості теж може обумовити втрату підприємством своєї фінансової стійкості, оскільки найчастіше вартість капіталу суб'єкта господарювання є вищою, ніж позикового, зазвичай політику формування фінансових ресурсів акцентують переважно на використанні залучених засобів.

Отже, вищеназвані способи дають змогу виявити різноманітні фактори, що впливають на оптимальну структуру капіталу підприємства. Такі розрахунки корисно розробляти фінансовим менеджерам задля оптимізації структури капіталу для подальшого фінансування діяльності підприємства, оцінювання ефективності інших варіантів структури капіталу та перспектив їх запровадження.

Висновки з проведеного дослідження. Отже, можемо дійти обґрунтованого висновку про те, що співвідношення власного та позикового капіталу під час формування його оптимальної структури є досить неоднозначним питанням за своїм вирішенням. У сучасних умовах, коли підприємства втрачають свої позиції на ринку через пандемію COVID-19, їх фінансове забезпечення зазвичай вимагає залучення саме запозичених ресурсів, які, звичайно, у відповідь на зростаючий на них попит дорожчають. Однак підприємства, особливо малі та середні за розміром, все одно мають їх отримати, щоби підтримувати власне існування на

ринку, а така ситуація приводить до розбалансування та фінансової нестабільності суб'єктів господарювання. Лише правильно вибрана стратегія фінансового менеджменту є рятівною в таких умовах.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Корбутяк А.Г., Одайська Н.М. Оптимізація структури капіталу підприємства. *Економіка і суспільство*. 2018. № 16. С. 375–381.
2. Дрига С.Г., Міщенко І.Д. Диспропорції в структурі капіталу підприємства та їх вплив на фінансові показники роботи підприємства. *Молодий вчений*. 2017. № 8 (48). С. 441–445.
3. Щербань О.Д., Насібова О.В., Сухоруков Р.В. Методи регулювання та оптимізації структури капіталу підприємства. *Економіка і держава*. 2017. № 12. С. 82–88.
4. Варченко О.М., Артімонова І.В., Холоденко Н.І. Оптимізація структури капіталу як інструмент управління вартістю молокопереробних підприємств. *Економіка та управління АПК*. 2021. № 1. С. 111–124.
5. Neves M.E., Serrasqueiro Z., Dias A., Hermano C. Capital structure decisions in a period of economic intervention: Empirical evidence of Portuguese companies with panel data. *International Journal of Accounting & Information Management*. 2020. Vol. 28 No. 3. P. 465–495. DOI: <https://doi.org/10.1108/IJAIM-08-2019-0094>.

REFERENCES:

1. Korbutyak, A.G. & Odaiska, N.M. (2018). Optyimizatsiia struktury kapitalu pidpriemstva [Optimization of the enterprise capital structure]. *Ekonomika i suspilstvo*, vol. 16, pp. 375–381 [in Ukrainian].
2. Dryha, S.H. & Mishchenko, I.D. (2017). Dysportsii v strukturi kapitalu pidpriemstva ta yikh vplyv na finansovi pokaznyky roboty pidpriemstva [The imbalances in the capital structure of the company and their effect on the financial performance of the company]. *Molodyi vchenyi*, vol. 8 (48), pp. 441–445 [in Ukrainian].
3. Shcherban, O.D., Nasibova, O.V. & Suhorukov, R.V. (2017). Metody rehuliuвання ta optymizatsii struktury kapitalu pidpriemstva [Methods of regulation and optimization of enterprise capital structure]. *Ekonomika ta derzhava*, no. 12, pp. 82–88 [in Ukrainian].
4. Varchenko, O.M., Artimonova, I.V. & Kholodenko, N.I. (2021). Optyimizatsiia struktury kapitalu yak instrument upravlinnia vartistiu molokopererobnykh pidpriemstv [Optimization of capital structure as a tool for managing the value of dairy enterprises]. *Ekonomika ta upravlinnia APK*, vol. 1, pp. 111–124 [in Ukrainian].
5. Neves, M.E., Serrasqueiro, Z., Dias, A. & Hermano, C. (2020). Capital structure decisions in a period of economic intervention: Empirical evidence of Portuguese companies with panel data. *International Journal of Accounting & Information Management*, vol. 28 (3), pp. 465–495. DOI: <https://doi.org/10.1108/IJAIM-08-2019-0094>.