УДК 658.147

ФАКТОРИ ВПЛИВУ НА ОПТИМІЗАЦІЮ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

FACTORS AFFECTING THE OPTIMIZATION OF A COMPANY'S CAPITAL STRUCTURE

Ігор Хмарський
студент
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»

Igor Khmarsky
student
SHEI «Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman»

У статті розглянуто джерела формування капіталу підприємства та факторів впливу на оптимізацію його структури. Проаналізовано динаміку розміру власного та позикового капіталу вітчизняних підприємств за видами економічної діяльності протягом 2013-2015 років. Деталізовано найбільш істотні фактори, що впливають на співвідношення власного і позикового капіталу підприємства з метою уникнення значних ризиків та підвищення результативності прийняття управлінських рішень на підприємстві.

The formation of capital sources and factors affecting the optimization of its structure are considered in the article. It is discovered that the optimal capital structure defines an effeciency level of operating activities of the company, its competitiveness, stable functioning and dynamic development. It is generalized that the formation of company's capital is due internal and external sources of equity and loan capital. It is grounded that the company using only equity has highest financial stability (the autonomy ratio is equal to one), but thus limits its growth (it can't provide the formation of the necessary additional volume of assets in periods of favorable market conditions) and can't to use the financial opportunities of profit increase on invested capital. Instead, the company, which uses loan capital, has a higher financial potential of development (by forming additional volume of assets) and provides to the company increase of the market value of its capital. The dynamics of structure of equity and debt capital of domestic companies for types of economic activities during the 2013-2015 years is analyzed and it is found that the amount of equity and debt capital of entities mostly depends on their belonging to appropriate industry (the most capitalized are real industry, wholesale and retail trade, repair of motor vehicles and motorcycles). To avoid significant risks and improve the management decision-making in the company the most significant factors affecting the value of equity and debt capital of the company (sales stability, growth rate, assets structure, profitability, control in the company, taxes, operating structure, management attitudes, market conditions, prices etc.) are detailed. It is proved that the process of capital optimization should be not just towards the providing of the necessary volumes of financial resources to volumes of business needs, but also including the factors affecting the choice of structure, focused primarily on financial stability and profitability of the company.

Ключові слова: джерела фінансових ресурсів, капітал, власний капітал, позиковий капітал, фактори впливу, структура капіталу, оптимізація структури капіталу.

Keywords: financial resources, capital, equity, loan capital, affecting factors, capital structure, optimization of capital structure.

Постановка проблеми. Для ефективного функціонування підприємства в національній економіці необхідною умовою є як забезпечення оптимального співвідношення власного та позикового капіталу, так і своєчасне реагування на зміни факторів, що визначають його структуру. Це обумовлено тим, що структура капіталу підприємства значною мірою визначає рівень ефективності операційної діяльності підприємства, його конкурентоздатність, стійке функціонування, динамічний розвиток тощо.

З огляду на це нині одним із пріоритетних завдань у забезпеченні підвищення результативності діяльності підприємства, що орієнтоване на довгострокове економічне зростання, є комплексний, всебічний розгляд факторів, що визначають оптимальну структуру його капіталу.

Аналіз основних досліджень і публікацій. Свого часу дослідження процесу формування структури капіталу підприємства та факторів, що впливають на неї проводилися науковцями в різних країнах світу. Теоретичні питання з даної проблематики ґрунтовно розглянуті у працях таких зарубіжних вчених, як І. Велч, А. Кліменок, К. Найженхуіс, І. Тітман, Р. Весельс та інші. Значний внесок у розвиток даного напряму наукових досліджень зробили такі вітчизняні вчені, як Н. Бичкова, О. Горошанська, А. Качура, О. Курінна, Л. Матвійчук, О. Момчев та інші.

Разом з тим, питання факторів впливу на оптимізацію структури капіталу суб'єктів господарювання в умовах несприятливої економічної та політичної ситуації в країні висвітлені фрагментарно та потребують подальшого наукового обґрунтування. Зокрема, подальшого розгляду потребує узагальнення факторів, які визначають структуру капіталу підприємства. Усе наведене вище й зумовило наукову та практичну актуальність обраної теми дослідження.

Формулювання цілей статті (постановка завдання) полягає в узагальненні факторів впливу на оптимізацію структуру капіталу в контексті забезпечення його ефективного функціонування на засадах випереджаючого розвитку.

Виклад основного матеріалу. На сьогоднішній день діяльність вітчизняних підприємств здійснюється в умовах жорсткої конкуренції, економічної, політичної та правової невизначеності та впливу на неї різних видів ризику. З огляду на зазначене, на даний час перед суб'єктами господарювання постає ключове завдання у визначенні оптимальної структури джерел фінансових ресурсів із урахуванням факторів, які обов'язково слід враховувати при розробці та реалізації політики фінансування.

Відмітимо, що традиційно формування капіталу підприємства здійснюється за рахунок внутрішніх та зовнішніх джерел власного та позикового капіталу (рис. 1).

У складі внутрішніх джерел формування власних фінансових ресурсів основне місце належить прибутку, що залишається в розпорядженні підприємства. Нерозподілений прибуток формує переважну частину власних фінансових ресурсів підприємства, забезпечує приріст власного капіталу, та відповідно, зростання ринкової вартості підприємства.

У складі зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів ключове значення відведено залученню підприємством додаткового пайового (шляхом додаткових внесків у статутний фонд) або акціонерного (шляхом додаткової емісії та реалізації акцій) капіталу.

За національним положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності», яке затверджено Міністерством фінансів України 07.02.2013 р. № 73, власний капітал – це частина в активах підприємства, що залишається після вирахування його зобов'язань [8]. До джерел власного капіталу належать такі складові елементи: статутний (реєстрований) капітал; пайовий капітал; додатковий капітал; резервний капітал; нерозподілений прибуток (непокритий збиток); неоплачений капітал; вилучений капітал. Основною складовою власного капіталу є статутний капітал, який розумі-

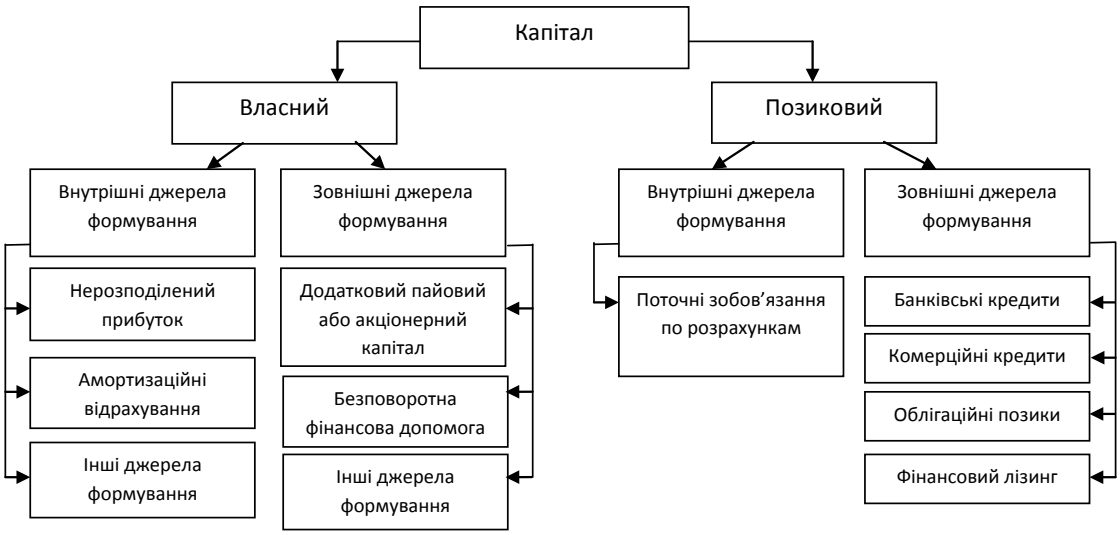

Рис. 1.1. Джерела формування капіталу підприємства [4, с. 316].

ють як суму засобів засновників для забезпечення статутної діяльності, що формується у процесі первісного інвестування засобів [6, с. 94].

Фінансування, що здійснюється за рахунок коштів, одержаних від діяльності підприємства (прибуток, амортизаційні відрахування, грошові кошти, одержані від продажу майна, додаткової емісії акцій тощо), тобто власних фінансових ресурсів, називається внутрішнім, або самофінансуванням.

Натомість у разі недостатності власних фінансових ресурсів, зовнішнє фінансування (позикові ресурси) дає змогу підприємству нарощувати економічний потенціал і забезпечити ефективніше використання власного капіталу, а отже, підвищити ринкову вартість капіталу.

До внутрішніх джерел позикових коштів відносять позикові фінансові ресурси, що утворюються за рахунок відстрочених і прострочених зовнішніх довгострокових і короткострокових зобов'язань.

До зовнішніх джерел позикових коштів відносять зовнішні довгострокові джерела (довгострокові кредити банків; інші довгострокові фінансові зобов'язання; відстрочені податкові зобов'язання; фінансовий лізинг) й короткострокові джерела позикового капіталу (короткострокові банківські кредити; комерційні кредити).

За даними Державної служби статистики України була простежена динаміка розміру власного та позикового капіталу вітчизняних підприємств за видами економічної діяльності протягом 2013-2015 років (табл. 1) [3].

З проаналізованих статистичних даних можна підсумувати, що розмір власного та позикового капіталу суб'єктів господарювання значною мірою залежить від їх галузевої приналежності.

Наочно спостерігаємо, що протягом 2013-2015 рр. найбільш капіталізованими є підприємства промисловості (31,8 – 33,6% сукупного капіталу) та підприємства оптової та роздрібної торгівлі; ремонту автотранспортних засобів і мотоциклів (20,2 – 21,8% сукупного капіталу).

При цьому, якщо частки власного та позикового капіталу у підприємств промисловості практично рівнозначні, то, що стосується підприємств оптової та роздрібної торгівлі, ремонту автотранспортних засобів і мотоциклів, то тут характерним є значне переважання частки позикового капіталу над власним капіталом, що вкрай негативним чином впливає на коефіцієнт автономії підприємств даної галузі.

Зазначене дає підстави стверджувати, що підприємство, використовуючи тільки власний капітал, має найвищу фінансову стійкість (його коефіцієнт автономії дорівнює одиниці), проте тим самим обмежує темпи свого розвитку (не може забезпечити формування необхідного додаткового обсягу активів у періоди сприятливої

Таблиця 1

Структура власного та позикового капіталу вітчизняних підприємств за видами економічної діяльності протягом 2013-2015 років, тис. грн.

№	За видами економічної діяльності	Роки					
		2013		2014		2015	
		Власний капітал	Позиковий капітал	Власний капітал	Позиковий капітал	Власний капітал	Позиковий капітал
1	сільське, лісове та рибне господарство	148147,8	91278,7	149276,8	105496,4	163931,7	163616,6
2	промисловість	680359,3	711546,1	703240,4	688312,6	579218,9	958459,4
3	будівництво	29522,5	153294,2	27568,8	151025	3144,7	168905,3
4	оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	106525,9	848229,4	100378,7	736533,8	-24005,6	995878,1
5	транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	173184,5	102492,6	170037,3	115591,6	151337,3	150659
6	тимчасове розміщування й організація харчування	12394,5	10936,3	8572,8	10202,2	3333,9	12953,8
7	інформація та телекомунікації	41368	42385,6	27211,8	37102,6	3896,9	60366,7
8	фінансова та страхова діяльність	227170,3	128146,3	126100,6	87809,2	128436,4	134360,8
9	операції з нерухомим майном	142620,7	151951,3	134200,7	160698	40629,1	210077,3
10	професійна, наукова та технічна діяльність	143877,9	178289,2	160916	213086	269093,5	234247,4
11	діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування	183342,3	42991,5	158582	34831,9	144932,3	43029,2
12	освіта	1651	564,8	1597	441	1673,8	535,1
13	охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	5392,9	2950,7	3599,8	3168	2858,1	3703,4
14	мистецтво, спорт, розваги та відпочинок	7852,8	6286	11391,8	11324,5	10868,1	11262,6
15	надання інших видів послуг	1529,8	1499	1308,6	2918,6	1308,9	3198,3
16	**Всього**	**1904940,2**	**2472841,7**	**1783983,1**	**2358541,4**	**1480658,0**	**3151253,0**

кон'юнктури ринку) і не використовує фінансові можливості приросту прибутку на вкладений капітал. Натомість, підприємство, яке використовує позиковий капітал, має більш високий фінансовий потенціал свого розвитку (за рахунок формування додаткового обсягу активів) та можливості приросту фінансової рентабельності діяльності, однак значною мірою пов'язано з фінансовим ризиком і ризиком загрози банкрутства.

Грунтуючись на вище здійсненому теоретичному дослідженні джерел формування капіталу підприємства, узагальнимо фактори впливу на оптимізацію його структури.

Аналіз іноземних публікацій з обраної проблематики [5], дозволяє виділити такі основні фактори, що визначають структуру капіталу підприємства, а саме: стабільність обсягів продажів; темпи зростання; структура активів; рентабельність діяльності; контроль на підприємстві; оподаткування; виробнича (операційна) структура; стиль управління; ринкові умови; ціни тощо. Варто зазначити, що зазначені фактори також виділяють й вітчизняні науковці [1; 2].

Розглядаючи стабільність обсягів продажів, слід відмітити про суттєвий вплив даного фактору на процес формування оптимальної структури капіталу. Відповідно, підприємства з більш стабільними обсягами продажів залучають більше позикових фінансових ресурсів, а отже, й сплачують більшу вартість за користування ними порівняно з підприємствами з нестабільними обсягами продажів. Наприклад, електроенергетичні компанії, для яких характерним є більш стабільні обсяги продажів, обирають здебільшого боргове фінансування порівняно з промисловими компаніями, які, на відміну, від перших, характеризуються постійними змінами обсягів продажів.

Структура активів також впливає на структуру капіталу підприємства. Відомо, що існує два типи активів, а саме: активи загального призначення та активи спеціального призначення [10]. Загалом, зазначимо, що компанії з нерухомості використовують активи загального призначення як такі, що можуть забезпечити ліквідну заставу. Тому, дані компанії у структурі капіталу мають високу частку позикових коштів. Щодо активів спеціального призначення, то вони є характерними, наприклад, для компаній, що займаються технологічними дослідженнями та розробками. На відміну від компаній з нерухомості, для даних компаній характерним є порівняно невисока доля позикових коштів у структурі капіталу.

Рентабельність діяльності, як і стабільність обсягів продажів, також є одним із важливих факторів впливу на формування власного та позикового капіталу підприємства. Відмітимо, що компанії з високим значенням окупності інвестицій зазвичай уникають боргового фінансування, оскільки високорентабельні підприємства, як правило, забезпечують власне фінансування за рахунок внутрішньо сформованих джерел [7; 9].

Щодо оподаткування як фактору впливу на оптимізацію структури капіталу, то відомо, що податки - це одна зі статей витрат, яка зменшує прибуток підприємства, що є одним із основних джерел фінансування підприємства.

Темпи зростання також суттєво впливають на вибір структури капіталу, оскільки зазвичай, компанії зі значними темпами зростання часто звертаються до зовнішніх джерел фінансування. Це, в свою чергу, пояснює той факт, що швидко зростаючі підприємства більше покладаються на боргове фінансування, ніж самофінансування.

Щодо виробничої (операційної) структури, то відмітимо, що підприємства з меншим значенням операційного левериджу є більш стабільними, оскільки, при цьому, їх фінансовий ризик є низьким. Відповідно, компанії з високим значенням операційного левериджу є менш стійкими до можливих несприятливих явищ з огляду на високий рівень фінансового ризику.

У багатьох наукових працях зазначається про значний вплив цін на структуру капіталу. Особливо справедливим це твердження є для цін на акції, які відіграють вирішальну роль у обранні джерела формування капіталу. Зазначимо, що підприємства з високими цінами на акції роблять свій вибір на користь самофінансування.

Натомість, компанії з низькими цінами на акції змушені звертатися до додаткових джерел фінансування, зокрема позикових, з метою здійснення власної фінансово-господарської діяльності.

ВИСНОВКИ й перспективи подальших розвідок

Таким чином, кожен суб'єкт господарювання з метою забезпечення ефективності та результативності власної діяльності вимушений вирішувати питання оптимізації капіталу, зокрема за рахунок забезпечення його оптимальної структури. Вважаємо, що процес оптимізації капіталу повинен здійснюватися не лише у напрямку забезпечення відповідності необхідних обсягів залучення фінансових ресурсів обсягам потреб підприємства, однак й з урахуванням факторів впливу на вибір структури капіталу з метою уникнення значних ризиків, підвищення результативності прийняття управлінських рішень, орієнтованих, перш за все, на забезпечення фінансової стабільності та рентабельності підприємства.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Бичкова Н. В. Оптимізація структури капіталу вітчизняних підприємств у контексті підвищення ефективності фінансової діяльності / Н. В. Бичкова // / Н. В. Бичкова // Вісник соціально-економічних досліджень. - 2013. - Вип. 1 (48). - С. 16-23.
2. Горошанська О. О. Оптимізація структури капіталу підприємства / О. О. Горошанська // Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг. - 2011. - Вип. 1. - С. 93-98.
3. Державна служба статистики України: офіційний веб-сайт [Електронний ресурс] / Держстат України. – 1998-2016. – Режим доступу: http://www.ukrstat.gov.ua.
4. Качура А. Є. Теоретичні підходи до формування структури джерел фінансових ресурсів підприємства / А. Є. Качура // Науковий вісник Волинського національного університету імені Лесі Українки. – 2009. – №7. –С. 125-132.
5. Курінна О. В. Теоретичні аспекти оптимізації структури капіталу підприємства / О. В. Курінна // Науковий вісник Академії муніципального управління: Серія «ЕКОНОМІКА». — 2012. — № 12. — С. 94—100.
6. Матвійчук Л. О. Зовнішні фактори впливу на формування структури капіталу машинобудівних підприємств / Л. О. Матвійчук // Дні фінансової науки: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., 12–14 трав. 2010 р. / Крим. ін-т економіки та госп. права. – Сімферополь: КІЕГП, 2010. – С. 92–95.
7. Момчев О. М. Вплив фінансових результатів на структуру власного капіталу підприємства [Електронний ресурс] / О. М. Момчев // Ефективна економіка. – 2015. - №4. – Режим доступу: http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3979.
8. Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності»: наказ 07.02.2013 р. № 73 [Електронний ресурс] / Міністерство фінансів України. – Режим доступу: http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13.
9. 14 Important Factors Affecting the Choice of Capital Structure [Electronic resourse] / Your Article Library: The next generation library. – Mode of access: http://www.yourarticlelibrary.com/stock-exchange/14-important-factors-affecting-the-choice-of-capital-structure/1042/.
10. Factors Affecting the Choice of Capital Structure [Electronic resourse] / MBA-LECTURES: Educating people for tomorrow. – Mode of access: http://mba-lectures.com/finance/introduction-to-finance/1186/factors-affecting-the-choice-of-debt-or-equity.html.

REFERENCES

1. Bychkova N. V. The optimization of capital structure of domestic enterprises in the context of increasing the efficiency of financial activities. Socio-economic research bulletin. 2013; 1(48): 16-23.
2. Goroshanska O. O. The optimization of company's capital structure. Economic strategy and perspectives of the development of trade and services sphere. 2011. 1: 93-98.
3. State Statistics Service of Ukraine: official web-site [Electronic resource]. – Mode of access: http://www.ukrstat.gov.ua/

4. Kachura A. E. Theoretical Approaches to forming of structure of sources of financial resources of enterprise. Scientific Bulletin of Volyn National University. 2009. 7: 125-132.

5. Kurinna O. V. Курінна О. В. The theoretical aspects of optimization of the capital structure of enterprise. Scientific Journal of the Academy of Municipal Management. Economics. 2012. 12: 94-100.

6. Matviichuk L. O. External factors affecting the formation of capital structure of engineering companies. Days of financial science. Mizhnarodna Konferentsiya (International Conference). Simferopol: PVNZ «KIEGP», 2010, p. 92–95.

7. Momchev O. M. The impact on the financial results of its own capital structure of the enterprise [Electronic resource]. «Efektyvna ekonomika» (Effective economy). 2015. 4. Mode of access: http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3979.

8. National Policy (Standard) Accounting 1 «General Requirements for Financial Reporting», approved by the order of 07.02.2013, № 73 [Electronic resource]. Ministry of Finance of Ukraine. Mode of access: http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13.

9. 14 Important Factors Affecting the Choice of Capital Structure [Electronic resourse]. Your Article Library: The next generation library. Mode of access: http://www.yourarticlelibrary.com/stock-exchange/14-important-factors-affecting-the-choice-of-capital-structure/1042/.

10. Factors Affecting the Choice of Capital Structure [Electronic resourse]. MBA-LECTURES: Educating people for tomorrow. Mode of access: http://mba-lectures.com/finance/introduction-to-finance/1186/factors-affecting-the-choice-of-debt-or-equity.html.

РЦПУ