

Формування механізму оптимізації структури капіталу та його вплив на фінансовий потенціал підприємства

У статті розглянуто ряд визначень фінансових ресурсів підприємства, здійснено аналіз цих визначень у контексті реалій сучасної економіки. Аргументовано роль та значення фінансових показників в управлінні фінансами підприємницьких структур. Проаналізовано інструментарій та методи оптимізації структури капіталу підприємства, на основі яких запропоновано підхід до пошуку оптимальності структуризації капіталу за методом поєданого ефекту максимізації зростання рентабельності власного капіталу та середньозваженої вартості капіталу.

Ключові слова: механізм, оптимізація, структура, капітал, підприємство, фінансовий потенціал, фінансові ресурси, прибуток.

Постановка проблеми

Ресурси в широкому розумінні є основним джерелом реалізації усіх цілей управлінської діяльності. Їх нестача унеможливорює досягнення поставленої мети, а отже, знижує надійність функціонування управління аж до її відмови. Ось чому система організації управління для діяльності в умовах ринкових перетворень повинна бути забезпечена достатньою кількістю різноманітних ресурсів, у тому числі і фінансових.

Аналіз останніх досліджень і публікацій

Теоретичні та практичні аспекти управління фінансовими ресурсами підприємницьких структур розглядалися у працях вітчизняних і зарубіжних економістів: М. Бердари, Ю. Петленка, С. Довбні, К. Ковзеля, Н. Хруща, Л. Приступи, Д. Ваньковича, Р. Квасницької.

Проте у цей час питання вдосконалення формування та управління фінансовими ресурсами варті ще більшої уваги. В сучасних публікаціях з питань фінансового менеджменту недостатньо чітко відпрацьовано понятійний апарат, не систематизовано чинники кількісних і якісних змін у структурі фінансових ресурсів промислових підприємств.

Метою статті є розроблення підходів щодо формування механізму оптимізації структури капіталу та аналіз його впливу на фінансовий потенціал підприємства.

Результати дослідження

Однією з базових характеристик економіки та країни в цілому незалежно від поставлених цілей – забезпечення конкурентоспроможності, безпеки, стабільності чи стійкого розвитку – є її потенціал. В Україні на сьогодні не приділяється належна увага процесам формування потенціалу. Трансформація суспільно-економічного ладу в країні, формування ринкової інфраструктури, кризовий стан окремих підприємств, закономірно призводять до втрати потенціалу. Саме це обумовлює необхідність дослідження організаційно-економічних засад формування потенціалу підприємств. Важливість цієї ключової категорії пояснює існування великої кількості праць,

Боронос Вікторія Георгіївна, кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансів Сумського державного університету.

присвячених різним аспектам її дослідження (з точки зору методології визначення й кількісних оцінок).

Для ефективного та успішного функціонування та забезпечення конкурентоспроможності підприємств необхідно якісно розвивати не тільки матеріально-технічні, структурно-функціональні, соціально-трудова, а й фінансові елементи потенціалу. Це обумовлює особливу увагу керівників підприємницьких структур до ефективного та доцільного використання фінансових ресурсів.

Фінансовий потенціал у працях багатьох вчених визначається як обсяг власних, позичених та залучених фінансових ресурсів підприємства, якими воно може розпоряджатися для здійснення поточних та перспективних витрат. Ці ресурси беруть участь у виробничо-господарській діяльності та залучаються для фінансування певних стратегічних напрямів розвитку підприємства. Таким чином, фінансовий потенціал забезпечує можливість трансформації ресурсного і виробничого потенціалів у результати діяльності підприємства. Не менш важлива і його роль у відтворювальних процесах на підприємстві. До складу фінансового потенціалу включаються різні фінансові ресурси, що складаються, у свою чергу, зі статутного, додаткового і резервного капіталів, цільового фінансування, фондів накопичення, оборотних активів тощо. Таким чином, фінансовий потенціал можна визначити як фінансові ресурси, з приводу яких виникають відносини на підприємстві з метою досягнення його ефективного та рентабельного функціонування.

Виокремлення фінансового потенціалу зумовлене специфікою діяльності підприємств загальнодержавного значення, оскільки більшість їхніх програм фінансується через відомчі органи різних рівнів, тому обсяги діяльності таких підприємств обмежені розміром виділених фінансових ресурсів без практичної можливості пошуку й виявлення альтернативних їхніх джерел. Таким чином, фінансовий потенціал забезпечує можливість трансформації ресурсного і виробничого потенціалів у результати діяльності підприємства. До певної міри фінансовий потенціал виступає у ролі важеля, що формує механізм динамічної трансформації ресурсів у результаті діяльності підприємства. Не менш важлива і його роль у відтворювальних процесах на підприємстві.

Сьогодні однією з основних проблем оцінки фінансового потенціалу підприємства є різниця між реальною та балансовою вартістю фінансового капіталу підприємства. Ситуація погіршується ще й тим фактом, що для власників та інвесторів, по суті, майже не є важливою загальна фінансова вартість підприємства на відміну від можливого прибутку, який вони можуть отримати.

Фінансовий капітал підприємства як економічна категорія існує об'єктивно і його природа визначається не суспільно-економічною формацією або типом економічної системи держави, а реальним процесом формування підприємницьких структур і механізмом здійснення фінансування їхньої діяльності. Щоб визначитися в розумінні фінансового капіталу підприємства, необхідно розкрити основні ознаки цієї категорії.

На наш погляд, економічна природа фінансового капіталу підприємства має такі основні ознаки.

По-перше, фінансовий капітал – це економічна база функціонування та забезпечення не тільки окремого підприємства, а і об'єктивна умова забезпечення та розвитку держави і суспільства.

По-друге, фінансовий капітал, його величина та структура відображають процеси забезпечення, розподілу, використання і відтворення фінансових ресурсів на

підприємстві. Він є основою визначення ефективності формування і використання власних і позикових фінансових ресурсів.

По-третє, фінансовий капітал впливає на формування основних і обігових коштів підприємства. Без фінансового капіталу та його руху інші фактори виробництва дають незначний результат.

По-четверте, фінансовий капітал є однією з основних характеристик рівня ефективності загальної діяльності підприємства. Це пов'язано з процесами формування, розподілу і використання прибутку, здатністю постійного нарощування і капіталізації фінансових ресурсів.

По-п'яте, складова фінансового капіталу підприємства, власний фінансовий капітал є базою для визначення ринкової вартості підприємства. Величина власного капіталу підприємства характеризує його кредитоспроможність та інвестиційну привабливість, що формує базу оцінки його ринкової вартості.

Крім того, останнім часом у зарубіжній економічній літературі досить часто звучить критика традиційних фінансових показників, джерелом яких є система бухгалтерського обліку та фінансової звітності. Ця критика спрямована на ретроспективний характер цих показників, оскільки вони відображають лише результати минулої фінансової діяльності підприємства та не здатні реально оцінити його майбутні фінансові можливості. Дуже часто бажання керівництва вимірювати все за допомогою виключно фінансових показників призводить до руйнівних явищ у стратегічній перспективі підприємства та в кінцевому рахунку до його фінансового краху.

Ураховуючи вищенаведені недоліки, можна стверджувати про неможливість їх практичного застосування для оцінки фінансового потенціалу. Подолати ці недоліки можна, лише застосовуючи збалансовану систему показників (ЗСП), яка на сьогодні визнана однією з найоптимальніших систем оцінки, що може бути використана як оціночна система фінансового потенціалу підприємства [14].

ЗСП можна визначити як ретельно підібраний набір показників, які піддаються кількісному виміру та ґрунтуються на стратегії підприємства [13]. Якщо спробувати пояснити основну ідею ЗСП однією фразою, то це може бути виражено таким чином: оцінювати слід цілу систему показників, які принципово пов'язані між собою. Дослідники стверджують, що діяльність підприємства необхідно розглядати одночасно в чотирьох напрямках [13]: фінансові результати; ставлення до клієнтів; внутрішні бізнес-процеси; персонал і здатність до розвитку. Крім того, засновники ЗСП Девід Нортон і Роберт Каплан підкреслюють, що фінансових індикаторів у системі повинно бути не більше 20%, оскільки вони є результатами інших показників, які мають, в принципі, нефінансовий характер. ЗСП є дуже динамічною системою, набір показників у складі якої може змінюватися залежно від потреб стратегічного управління.

Управління процесами формування, розміщення та використання фінансових ресурсів потребує насамперед чіткої термінологічної визначеності. Йдеться як про саме поняття «фінансові ресурси», так і про джерела їх формування, форми концентрації та напрями використання. Це важливе і в теоретичному, і в практичному аспектах питання до цього часу не з'ясоване. Існуючі підходи до визначення суті та складу фінансових ресурсів базуються на розширеному їх трактуванні. Тому іноді створюється ілюзія наявності досить значного фінансового потенціалу, що насправді не відповідає дійсності та призводить до серйозних помилок і прорахунків, зокрема, у сфері прогнозування соціально-економічного розвитку.

Неоднозначність визначення поняття «фінансові ресурси» відображає, по-перше, відірваність вітчизняної економічної науки від тих процесів, перетворень і явищ, які нині відбуваються в українській економіці. По-друге, це свідчить про певне нерозуміння функціонування ринкової економіки та її законів, які поступово, але неухильно приходять на зміну командно-адміністративній системі.

Для оцінки фінансового потенціалу підприємства ЗСП використовує чотири стандартні перспективи [13]: фінанси; клієнти; внутрішні бізнес-процеси; навчання та зростання (рис. 1).

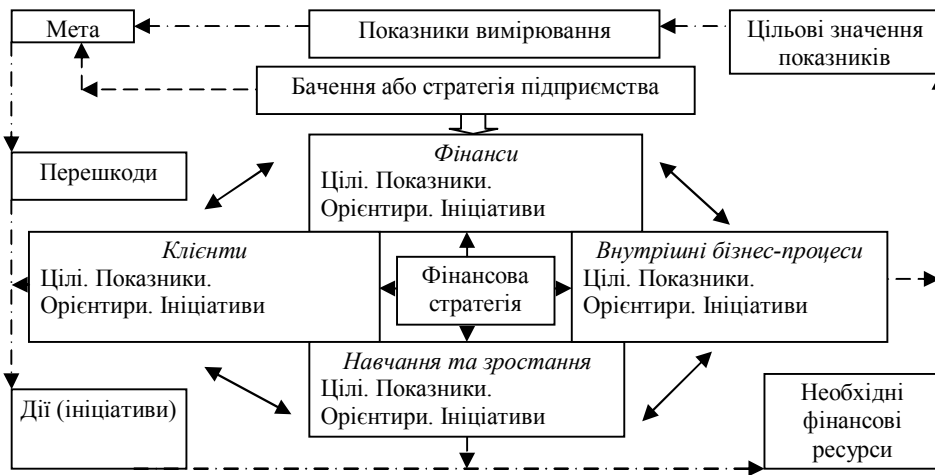


Рис. 1. ЗСП оцінки фінансового потенціалу підприємства

Перспектива «фінанси» показує, як підприємство буде підвищувати свою акціонерну вартість і приносити користь своїм власникам [13].

Перспектива «клієнти» показує, який вигляд підприємство має з погляду своїх клієнтів і характеризує його ринкове становище. У рамках поданої перспективи виявлення основних критеріїв ефективності є досить непростим завданням, яке вимагає детального аналізу потреб [13].

Перспектива «внутрішні бізнес-процеси» значною мірою визначається перспективою «клієнти», ідентифікує основні процеси, що підлягають удосконаленню та розвитку з метою збільшення конкурентних переваг [13].

Перспектива «навчання та зростання» відображає найбільш важливі елементи культури, технології та навичок персоналу підприємства, які необхідні для досягнення певного рівня внутрішніх процесів [13].

Таким чином, логічність і структурованість ЗСП створює досконалу модель оцінки фінансового потенціалу підприємства, що дозволяє застосовувати її як для фінансових цілей підприємства, так і в умовах лінійних підрозділів.

Таким чином, проведений аналіз сутності ЗСП дає можливість стверджувати:

- ЗСП є найбільш ефективною системою оцінки та вимірювання діяльності підприємства;
- ЗСП може бути застосована як система оцінки фінансового потенціалу підприємства;
- розроблена схема ЗСП оцінки фінансового потенціалу підприємства враховує всі його складові.

Впровадження запропонованих рекомендацій у процес формування методики оцінки ФПП дозволить виробити на підприємствах більш ефективну фінансову тактику та стратегію, обрати раціональний курс.

Погляньмо на деякі з тих визначень, які були сформульовані українськими і російськими економістами.

Фінансові ресурси у «Нарисах теорії радянських фінансів» визначаються як «виражена в грошах частина національного доходу, що може бути використана державою на цілі розширеного відтворення і на загальнодержавні витрати». Отже, згідно з таким визначенням «фінансові ресурси» мають бути виражені в грошах, але не обов'язково вони є грошовими коштами, що означає можливість існування фінансових ресурсів і у матеріальній формі, але вираженій в грошах. Згідно з цим тлумаченням можна зробити висновок, що фінансовими ресурсами є та частина національного доходу, що використовується для розширеного відтворення і покриває загальнодержавні витрати.

Н. Сичов фінансові ресурси характеризує як «грошові нагромадження і грошові фонди, що створюються підприємствами, об'єднаннями у процесі розподілу і перерозподілу суспільного продукту і національного доходу» [20].

Згідно з цим визначенням фінансовими ресурсами є лише грошові нагромадження і фонди. Отже, на відміну від вищезазначеного тлумачення автор, по-перше, виключає існування фінансових ресурсів у будь-якій іншій формі, крім грошової. По-друге, фінансові ресурси створюються в результаті розподілу та перерозподілу не тільки національного доходу, а й суспільного продукту.

Багато хто з українських вчених-економістів (О. Василик, А. Загородній, І. Зятковський, М. Коробов, Г. Нам, Ю. Петренко, О. Романенко) вважає, що фінансові ресурси – це грошові кошти (накопичення, нагромадження, доходи), наявні в розпорядженні держави та підприємств [5, 6, 15].

Розглянемо їхні точки зору щодо визначення сутності фінансових ресурсів.

А. Загородній визначає, що «фінансові ресурси – це сукупність коштів, що перебувають у розпорядженні держави та суб'єктів господарювання» [6]. Тобто, на думку цього автора, ознакою фінансових ресурсів є існування їх тільки у грошовій формі і перебування у розпорядженні держави та суб'єктів господарювання [19].

О. Василик у співавторстві з К. Павлюк визначають, що «фінансові ресурси – це грошові фонди, які створюються в процесі розподілу, перерозподілу і використання валового національного продукту, створеного за певний період в державі» [5]. Ці автори зазначають, що фінансовими ресурсами є не просто кошти, а кошти у фондовій формі, тобто ті, що мають цільове призначення.

Отже, для підприємств усі грошові кошти є фінансовими ресурсами, але це не просто гроші, а саме ті кошти, які забезпечують господарську діяльність підприємства, як поточну, так і на цілі розширеного відтворення.

Ми розглядаємо фінансові ресурси як категорію фінансів суб'єктів господарювання, а отже, фінансові ресурси – це сума коштів, спрямованих в основні засоби та обігові кошти підприємства.

Фінансові ресурси, які використовуються підприємствами, класифікуються за багатьма різними ознаками: за кругообігом, за використанням, за правом власності. У зв'язку з цим можна запропонувати наступну класифікацію фінансових ресурсів (рис. 2) [8].

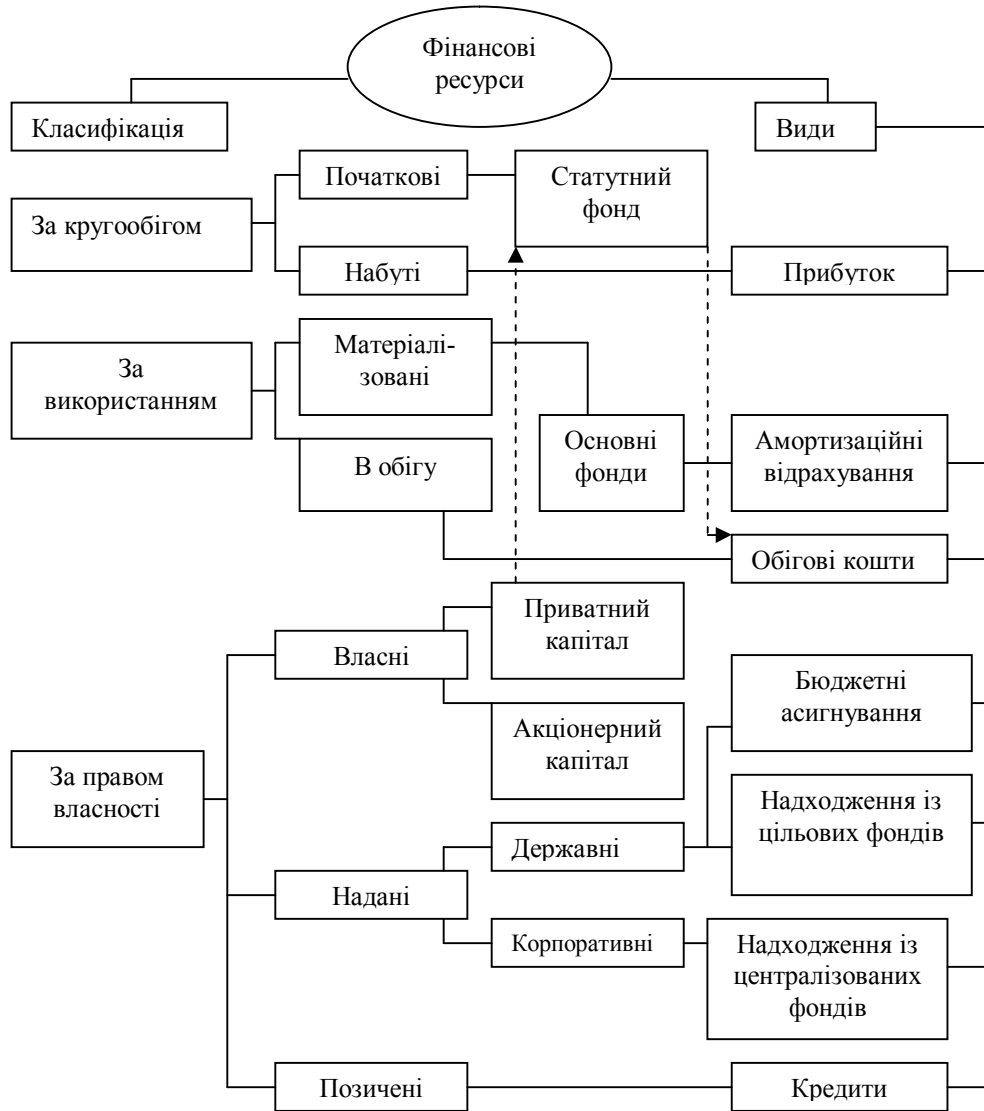


Рис. 2. Класифікація фінансових ресурсів підприємства

Ефективність процесу формування, розподілу, використання фінансових ресурсів на підприємстві, рівень його фінансової стійкості, здатність виконувати свої зобов'язання неможливо визначити без проведення аналізу результатів діяльності підприємства.

На основі даних бухгалтерського обліку промислових підприємств Сумської області, які займаються розробленням та виробництвом насосного обладнання, визначимо рівень їх ліквідності та фінансової стійкості (табл. 1).

Таблиця 1 – Показники ліквідності та фінансової стійкості

Показники оцінки ефективності управління капіталом підприємства	ВАТ «Насосенергомаш»	ВАТ «СНВО ім. М.В. Фрунзе»	ЗАТ «Гідромашбуд»	ВАТ «Свеський насосний завод»	ВАТ «ВНІАЕН»
Коефіцієнт автономії	0,48	0,31	0,77	0,71	0,69
Коефіцієнт фінансової залежності	0,70	0,61	0,77	0,88	0,77
Коефіцієнт фінансової стійкості	0,93	0,44	3,44	2,40	2,21
Коефіцієнт заборгованості	1,07	2,25	0,29	0,42	0,45
Коефіцієнт фінансування	0,45	0,97	0,00	0,25	0,12
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,06	0,05	0,08	0,03	0,00
Коефіцієнт поточної ліквідності	0,70	0,58	0,37	1,64	0,33
Загальний коефіцієнт покриття	1,94	1,15	0,96	5,08	1,34

Проаналізувавши проведені розрахунки (табл. 2), бачимо, що значення коефіцієнтів ліквідності свідчать про неспроможність підприємств своєчасно розраховуватися за своїми зобов'язаннями. Так, загальний коефіцієнт покриття свідчить про те, що суб'єкти господарювання є платоспроможними, але мають ознаки фінансового ризику в оплаті боргів, значення коефіцієнтів абсолютної ліквідності нижчі за нормативні і свідчать про недостатність грошових коштів для негайного покриття зобов'язань.

Таблиця 2 – Відповідність фактичних значень показників фінансової стійкості та ліквідності підприємств нормативним

Підприємство	Коефіцієнт							
	автономії	фінансової залежності	фінансової стійкості	заборгованості	фінансування	абсолютної ліквідності	поточної ліквідності	покриття
ВАТ «Насосенергомаш»	-	+	-	+	+	-	+	-
ВАТ «СНВО ім. М. В. Фрунзе»	-	+	+	+	+	-	-	-
ЗАТ «Гідромашбуд»	+	+	-	-	+	-	-	-
ВАТ «Свеський насосний завод»	+	+	-	-	+	-	-	-
ВАТ «ВНІАЕН»	+	+	-	-	+	-	-	-

Коефіцієнт поточної ліквідності свідчить про неможливість для підприємства негайно погасити свої поточні зобов'язання. Коефіцієнти фінансової стійкості також

характеризують не досить ефективну політику формування та використання фінансових ресурсів підприємств та можливість виникнення труднощів щодо стабільності їх діяльності у майбутньому.

Фактичні значення коефіцієнтів автономії ВАТ «Насосенергомаш» та ВАТ «СНВО ім. М.В. Фрунзе» нижчі за нормативні (0,5), що свідчить про значну залежність даних підприємств від кредиторів та про досить суттєву частку позикового капіталу у загальній величині капіталу підприємства.

Із розрахунків видно, що на сьогоднішній день для переважної більшості підприємств актуальним питанням є оптимізація структури капіталу. Це таке співвідношення між власним і позиковим капіталом, при якому забезпечується найефективніша пропорційність між дохідністю та фінансовою стійкістю підприємства.

Що ж розуміють під оптимальною структурою капіталу підприємства? Однозначного визначення цього поняття немає, оскільки різні автори трактують оптимальність структуризації капіталу диференційовано за певними показниками.

Наприклад, такі автори, як Брігхем Є., Стоянова Є., Нікбахт Е., Гроппеллі А., Крейніна М., дають визначення оптимальної структури капіталу як певного співвідношення власного та запозиченого капіталу, яке призводить до максимізації вартості акцій підприємств. Тобто критерієм оптимальності структури капіталу ці автори визначають максимальну ціну акцій підприємств [3, 12, 15, 22].

Друга група авторів як критерій оптимізації співвідношення власного та запозиченого капіталів виділяє вартість підприємства (фірми) уцілому. До цієї групи можна віднести Шима Дж.К., Сигела Дж.Г., Ковальова В., Терещенка О. та інших [24]. Так, за твердженням цих авторів, метою оптимізації структури капіталу підприємства є формування оптимального співвідношення різних джерел фінансування діяльності підприємства, при якому максимізується вартість самого підприємства

У розвитку критерію визначення оптимальності структури капіталу підприємства деякі автори акцентують увагу на виділенні ще одного критеріального аспекту, який і максимізує вартість підприємства. Це співвідношення рентабельності власного капіталу та фінансової стійкості підприємства. Саме цей критерій виділено такими авторами, як Бланк І., Павловська О., Притуляк Н., Невмержицька Н., Коваленко Л., Ремньова П. та інші [1, 16, 11]. Так, Бланк І. зазначає, що оптимальна структура капіталу – таке співвідношення використання власних та запозичених коштів, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства [1].

Як бачимо, не існує єдиного рецепта раціонального співвідношення власного і позикового капіталу. Однак існує ряд об'єктивних і суб'єктивних факторів, використання яких дає можливість цілеспрямовано формувати структуру капіталу, яка б забезпечила умови найбільш ефективного його використання підприємством. Серед них можна виділити:

- галузеві особливості діяльності підприємства, які визначають структуру активів та їх ліквідність;
- рівень ділової активності підприємства;
- стадію життєвого циклу підприємства;
- кон'юнктуру товарного і фінансового ринків. Чим вона стабільніша, тим використання позикового капіталу є безпечнішим.

З урахуванням цих факторів політика формування структури капіталу зводиться до визначення оптимальної для підприємства пропорції між використанням власного і

позикового капіталу. Основними методичними підходами до вирішення завдання оптимізації структури капіталу є:

1) метод оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності. Цей метод ґрунтується на багатоваріантних розрахунках рівня фінансової рентабельності при різній структурі капіталу. Остання виражається через такий показник, як ефект фінансового важеля.

При застосуванні даного методичного підходу необхідно пам'ятати, що фінансовий леверидж – це використання підприємством позикового капіталу, яке впливає на зміну дохідності власного капіталу і дає йому можливість одержати додатковий прибуток на власний капітал.

Необхідно зазначити, що ефект фінансового левериджу може бути величиною як додатною, так і від'ємною. Крім того, цей ефект виникає завдяки використанню не лише платного кредиту, але і безоплатних позикових ресурсів (кредиторської заборгованості). І чим вищою є частка останніх у загальній сумі позикових коштів, тим вищим є значення ефекту фінансового левериджу.

Позитивний ефект фінансового левериджу виникає у тих випадках, коли позиковий капітал, який отримано під фіксований відсоток, використовується підприємством у процесі діяльності таким чином, що приносить більш високий прибуток, ніж фінансові витрати, тобто дохідність сукупного капіталу вища за середньозважену ціну позикових ресурсів;

2) метод оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації вартості. Метод ґрунтується на попередній оцінці власного та запозиченого капіталів за різних умов їх формування, обслуговування та здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу і, таким чином, пошуку найбільш реальної ринкової вартості підприємства;

3) метод оптимізації структури капіталу за критерієм фінансових ризиків. Він пов'язаний із процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових частин активів підприємства: необоротних активів, оборотних активів (із розбивкою їх на постійну та змінну частини).

Як бачимо, в основі кожного з вищезазначених методів лежить лише один конкретний показник. Але, на нашу думку, найбільш раціональним щодо досягнення оптимальності співвідношення структурних елементів капіталу підприємства може бути метод, який ґрунтується на одночасній максимізації зростання рентабельності власного капіталу та мінімізації середньозваженої вартості капіталу.

Так, метод оптимізації цільової структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу) дає можливість розрахунково знайти лише оптимальну величину ефекту фінансового важеля. Якщо використовувати тільки його, то другий аспект достатності власних коштів для нормального функціонування підприємства – його платоспроможність – може бути недопустимо заниженим. Тобто оптимально великий рівень ефекту фінансового важеля визначає зростання рентабельності власного капіталу і в той же час, як правило, призводить до погіршення фінансового стану підприємства. А саме – до порушення умов платоспроможності та, як наслідок, до нестачі власних грошових коштів у підприємства.

Формування оптимальної структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості також може призвести до втрати підприємством своєї фінансової стійкості. Адже як правило, вартість власного капіталу підприємства є вищою, ніж позикового, і звичайно

Розділ 3 Економіка підприємства та організація виробництва

політика формування фінансових ресурсів буде акцентована переважно на використанні залучених коштів.

Але загальна рекомендація більшості науковців зводиться до того, що 100%-й позиковий капітал і виключно власне фінансування є неоптимальними стратегіями управління, тому необхідно розрахувати таку структуру капіталу, при якій середньозважена вартість капіталу та величина фінансового левериджу будуть найоптимальнішими.

Шляхом побудови комплексної моделі визначимо оптимальну структуру фінансових ресурсів ВАТ «Насосенергомаш» за критерієм одночасної мінімізації вартості капіталу та максимізації ефекту фінансового левериджу (табл. 3).

Таблиця 3 – Розрахунок оптимальної структури фінансових ресурсів підприємства за критерієм мінімізації середньозваженої вартості капіталу та максимізації ефекту фінансового левериджу

Показник	Варіант розрахунку									
	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1										
Власний капітал, %	50	50	50	38	38	31	31	66	66	45
Позиковий капітал, %	50	50	50	62	62	69	69	34	34	55
у тому числі:										
короткострокові та довгострокові кредити банків, %	50	100	0	80	20	100	0	100	0	100
поточні зобов'язання, %	50	0	100	20	80	0	100	0	100	0
Плече фінансового важеля	1,00	1,00	1,00	1,63	1,63	2,23	2,23	0,52	0,52	1,22
Ставка відсотка за кредит	15,98	15,98	15,98	15,98	15,98	15,98	15,98	15,98	15,98	15,98
Ставка податку на прибуток	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Ставка відсотка за кредит з урахуванням податкового коректора	11,98	11,98	11,98	11,98	11,98	11,98	11,98	11,98	11,98	11,98
Вартість власного капіталу	11,68	11,68	11,68	11,68	11,68	11,68	11,68	11,68	11,68	11,68
Ціна складових елементів капіталу, %										
Власного капіталу	5,8	5,8	5,8	4,4	4,4	3,6	3,6	7,7	7,7	5,3
Позикового капіталу	3,0	6,0	0,0	5,9	1,5	8,3	0,0	4,1	0,0	6,6
Середньозважена вартість капіталу (СВК)	4,4	5,9	2,9	5,4	2,6	6,8	1,1	6,5	5,1	6,0
Фінансовий результат від операційної діяльності	14148	14148	14148	14148	14148	14148	14148	14148	14148	14148
Витрати за відсотками	9251	18502	0	18354	4588	25532	0	12581	0	20352

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування	4897	-4354	14148	-4206	9560	-11384	14148	1567	14148	-6204
Чистий прибуток	3673	-3265	10611	-3154	7170	-8538	10611	1175	10611	-4653
Рентабельність сукупного капіталу, %	2,1	-1,8	6,0	-1,8	4,0	-4,8	6,0	0,7	6,0	-2,6
Рентабельність власного капіталу	4,1	-3,7	11,9	-4,7	10,6	-15,5	19,2	1,0	9,0	-5,8
Приріст чистої рентабельності власного капіталу, %		-7,8	15,6	-16,6	15,2	-26,0	34,7	-18,2	8,0	-14,8
Ефект фінансового левериджу, %	-0,7	-5,9	4,5	-9,4	3,1	-21,8	9,9	-1,3	2,3	-8,4

У результаті розрахунків можемо зазначити, що найкращим варіантом співвідношення між власним і позиковим капіталом підприємства є 7-й варіант, де частка власного капіталу становить 31%, а позикового – 69%. Причому позиковий капітал загалом сформовано за 100% поточними зобов'язаннями за розрахунками. За цієї умови підприємство має найбільше значення показника плеча фінансового важеля – 2,23, ефекту фінансового левериджу 9,94% та приросту прибутковості власного капіталу 34,66%. Крім того, при формуванні фінансових ресурсів дотримуючись даного співвідношення власного та позикового капіталу, маємо найнижче значення середньозваженої вартості капіталу.

Найгіршим варіантом структури капіталу для підприємства є шостий (31:69). За цим варіантом 100% позиковий капітал сформований за рахунок залучення кредитів банку. У цьому випадку матимемо найбільшу збитковість власного капіталу – 21,8% та середньозважену вартість капіталу – 6,83%.

Отже, запропонований порядок поетапних розрахунків щодо формування оптимальної цільової структури капіталу дасть можливість не тільки оперативно й оптимально структурувати капітал підприємства у його майновому та фінансовому втіленнях, а й спрогнозувати максимальність зростання рентабельності власного капіталу та фінансової стійкості підприємства на майбутнє, розробити загальні можливі напрями підвищення ефективності діяльності підприємства в цілому.

Проте необхідно зазначити, що, окрім трьох видів політики формування активів, підприємства можуть обирати й інші, які передбачають зміну пропорцій використання окремих джерел капіталу для формування певних елементів активів. У процесі такого вибору враховують індивідуальні особливості підприємства.

Висновки

Необхідною умовою прибуткової діяльності будь-якого підприємства є ефективна і раціональна організація його фінансів. Для того щоб успішно функціонувати на ринку, кожне підприємство зобов'язане формувати, розподіляти і використовувати фонди грошових коштів, обґрунтовано залучати зовнішні джерела фінансування.

Нестача фінансових ресурсів негативно впливає на виробничо-господарську діяльність підприємств, спричиняє виникнення та зростання заборгованостей перед суб'єктами господарювання та сплату податків. При цьому зменшуються можливості фінансування подальшого розвитку підприємств, скорочуються надходження до бюджету. За цих обставин важливого значення для здійснення фінансово-господарської діяльності набуває формування в достатньому обсязі фінансових ресурсів підприємств.

У результаті дослідження було уточнено визначення поняття фінансових ресурсів з урахуванням накопиченого теоретичного досвіду і практики формування, залучення і використання фінансових ресурсів підприємств; розглянуто економічний зміст фінансових ресурсів у сучасних соціально-економічних умовах; проаналізовано систему управління фінансовими ресурсами, що склалася, в плані їх оптимального розподілу, в результаті аналізу зроблено висновок про неефективну політику формування та використання фінансових ресурсів на промислових підприємствах Сумської області; запропоновано авторський підхід до формування механізму оптимізації структури капіталу та оцінки його впливу на фінансовий потенціал підприємства.

1. *Бланк И. А.* Управление формированием капитала / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 2000. – 512 с. – (Серия «Библиотека финансового менеджера»; Вып. 4).
2. *Бланк И. А.* Финансовый менеджмент : учебный курс / д.э.н. И. А. Бланк. – [2-е изд., перераб. и доп.]. – К. : Ника-Центр, Эльга, 2004. – 656 с.
3. *Бригхем С. Ф.* Основы финансового менеджменту / С. Ф. Бригхем [пер. з англ.] – К. : Молодь, 1997, –1000 с.
4. *Василик О.* Державні фінанси України: підручник / О. Василик, К. Павлюк. – К. : Центр навчальної літератури, 2004. – 608 с.
5. *Загородній А.* Фінансовий словник / А. Загородній, Г. Вознюк, Т. Смовженко. – [3-те вид. випр. та доп.]. – К. : Знання, 2000. – 587 с.
6. *Затковський І. В.* Фінанси підприємств : навчальний посібник / І. В. Затковський. – [2-ге вид., перероб. та доп.]. – К. : Кондор, 2003. – 364 с.
7. *Зятковський І.* Фінансове забезпечення діяльності підприємств : монографія / І. Зятковський – Тернопіль : Економічна думка, 2000. – 229 с.
8. *Квасницька Р.* Інструментарій та методи оптимізації цільової структури капіталу підприємства / Р. Квасницька // Економіст. – 2005. – №5. – С. 73–75.
9. *Ковалев В. В.* Введение в финансовый менеджмент / В. В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 2001. – 768 с.
10. *Ковалев В. В.* Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности / В. В. Ковалев. – [2-изд., перераб. и доп.]. – М. : Финансы и статистка, 1997. – 512 с.
11. *Коваленко Л. О.* Фінансовий менеджмент : навчальний посібник / Л. О. Коваленко, П. М. Ремньова. – Чернігів : ЧДІЕУ, 2001. – 456 с.
12. *Крейнина М. Н.* Финансовый менеджмент : учебное пособие / М. Н. Крейнина. – М. : Изд-во «Депо и Сервис», 1998. – 304 с.
13. *Нивен П. Р.* Сбалансированная система показателей для государственных и неприбыльных организаций / П. Р. Нивен ; [пер с англ.] ; под ред. О.Б. Максимовой. – Днепропетровск : Баланс Бизнес Букс, 2005. – 336 с.
14. *Нивен П. Р.* Сбалансированная система показателей: шаг за шагом (максимальное повышение эффективности и закрепление полученных результатов) / П. Р. Нивен ; [пер с англ.]. – Днепропетровск : Баланс Бизнес Букс, 2005. – 336 с.
15. *Нікбахт Е.* Фінанси / Е. Нікбахт, А. Гроппеллі. – К. : ВІК – Глобус, 1992. – 382 с.
16. *Павловська О. В.* Фінансовий аналіз : навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц. / О. В. Павловська, Н. М. Притуляк, Н. Ю. Невмержицька. – К. : КНЕУ, 2002. – 388 с.

В.Г. Боронос. Формування механізму оптимізації структури капіталу та його вплив на фінансовий потенціал підприємства

17. *Петренко Ю. В.* Оптимізація джерел фінансових ресурсів підприємств / Ю. В. Петренко // *Фінанси України.* – 2000. – № 6. – С. 91–95.
18. *Рендович П. М.* Теоретико-ретроспективні підходи до поняття «фінансові ресурси» / П. М. Рендович // *Формування ринкових відносин в Україні.* – 2007. – № 9(76). – С. 38–43.
19. *Сенчагов В.* Финансовые ресурсы народного хозяйства / В. Сенчагов ; под. ред. В. Сенчагова. – Л. : Финансы и статистика, 1982. – 360 с.
20. *Сичов Н.* Финансы СССР / Н. Сичов. – М. : Финансы и статистика, 1984. – 350 с.
21. *Терещенко О. О.* Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посібник / О. О. Терещенко. – К. : КНЕУ, 2003. – 554 с.
22. *Финансовый менеджмент* / Е. С. Стоянова, Т. Б. Крилова, И. Т. Балабанов ; под. общ. ред. Е. С. Стояновой. – [5-е изд., перераб. и доп.]. – М. : Перспектива, 2002. – 566 с.
23. *Финансовый менеджмент: теория и практика* : [учебник под. ред. И. С. Стояновой]. – [4-е изд., перераб. и доп.]. – М. : Изд-во «Перспектива», 1999. – 656 с.
24. *Шим Дж. К.* Финансовый менеджмент / Дж. К. Шим, Дж. Г. Сигел ; [перевод с англ., издание 2-е, стереотипное]. – М. : Информационно-издательский дом «Филинь», 1997. – 400 с.

Отримано 20.04.2010 р.

В.Г. Боронос

Формирование механизма оптимизации структуры капитала и его влияние на финансовый потенциал предприятия

В статье рассматриваются различные подходы к определению финансовых ресурсов предприятия, проведен анализ этих определений в контексте развития экономики. Рассмотрены роль и значение финансовых коэффициентов в управлении финансами предприятий. Осуществлен анализ инструментов и методов оптимизации структуры капитала предприятия, на основании которых предложен подход к формированию оптимальной структуры капитала путем симбиоза эффектов максимизации прироста рентабельности собственного капитала и средневзвешенной его стоимости.

Ключевые слова: механизм, оптимизация, структура, капитал, предприятие, финансовый потенциал, финансовые ресурсы, прибыль.

V.G. Boronos

Formation of the optimization mechanism of structure of the capital and its influence on enterprise's financial potential

An author examines a number of definitions for an enterprise's financial resources, makes analysis of their definitions in the context of the realities of modern economy. It is motivated the role and importance of financial coefficients in managing the finances of entrepreneurial structures. It is analyzed the instruments and methods of targeting the enterprise capital structure optimization. It also offered the approach to the search the optimal capital structuring, which is based on combined effect of maximization of the enterprise gross capital growth and his average cost.

Keywords: mechanism, optimization, structure, capital, enterprise, financial potential, financial resources, income.