ЕКОНОМІЧНІ АСПЕКТИ ЕКОЛОГІЗАЦІЇ ВИРОБНИЦТВА І РАЦІОНАЛЬНОГО ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ

УДК 658.152

МЕХАНІЗМ ФОРМУВАННЯ ОПТИМАЛЬНОЇ СТРУКТУРИ ФІНАНСОВОГО КАПІТАЛУ В СИСТЕМІ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТІЙКОГО РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВА

Н.В. Мішеніна, *канд. екон. наук, доцент;*
І.С. Мареха, *студентка*
Сумський державний університет, м. Суми

У статті порушується проблема формування оптимальної структури фінансового капіталу підприємства в сучасних умовах фінансово-економічної нестабільності. Запропоновано та обґрунтовано економічний механізм оптимізації структури фінансового капіталу промислових підприємств у процесі здійснення практичного переходу суб'єктів господарювання на модель стійкого розвитку.

Ключові слова: *фінансовий капітал, оптимальна структура капіталу, фінансовий левередж, стійкий розвиток.*

В статье затрагивается проблема формирования оптимальной структуры финансового капитала предприятия в современных условиях финансово-экономической нестабильности. Предложен и обоснован экономический механизм оптимизации структуры финансового капитала промышленных предприятий в процессе осуществления перехода хозяйствующих субъектов на модель устойчивого развития.

Ключевые слова: *финансовый капитал, оптимальная структура капитала, финансовый левередж, устойчивое развитие.*

ВСТУП

В умовах нестабільного стану суспільного виробництва актуалізується необхідність забезпечення економічної стійкості суб'єктів господарювання на різних ієрархічних рівнях управління. Це потребує застосування ефективних фінансово-економічних механізмів реалізації стратегії стійкого розвитку підприємств, оскільки збалансований стан їх фінансової системи є ключовим елементом ефективного господарювання. Зокрема, проблема управління капіталом та його структурою за умов трансформаційної економіки актуалізується і потребує обґрунтування та удосконалення науково-методичних підходів щодо побудови механізму формування оптимальної структури капіталу підприємства в контексті забезпечення його ефективної та конкурентоспроможної діяльності на засадах стійкого розвитку.

Питанням оптимізації фінансової структури капіталу приділяли увагу такі сучасні вчені, як В.С. Андрієць [2], С.Б. Довбня [5], М.Я Рупняк [10]. Розв'язання проблем, що порушувалися цими авторами, сприяло формуванню системи методологічних підходів щодо управління капіталом та його структурою. Проте сучасна теорія структури капіталу ставить більше запитань, ніж дає відповідей. Зокрема, поняття «структура капіталу» має дискусійний характер і у найзагальнішому

вигляді характеризується всіма зарубіжними та вітчизняними економістами як співвідношення власного і позикового капіталу. Однак однозначного підходу до того, що саме слід розуміти під структурою фінансового капіталу підприємства, не існує. Нерідко науковий пошук оптимальної структури капіталу має рекомендаційний характер, тому здебільшого виконує ілюстративну, а не конструктивну функцію. Втім ідентифікація структури фінансового капіталу поряд з розробленням та обґрунтуванням економічного механізму її оптимізації становлять важливе науково-практичне завдання.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Метою нашого дослідження є викладення авторської позиції щодо шляхів розв'язання теоретико-методологічної проблеми оптимізації структури фінансового капіталу в контексті забезпечення діяльності підприємств на засадах стійкого розвитку.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

З огляду на низьку економічну стійкість сучасних підприємств пріоритетним повинно стати використання так званих «механізмів позитивного зворотного зв'язку», які в теорії та практиці стійкого розвитку залучаються для перебудови підприємства у напрямку формування якісно нового рівня гомеостазу (рис.1).

Стійкість підприємства характеризує його здатність активно функціонувати при різних параметрах зовнішнього середовища [7, 113]. Вона є вирішальним чинником генерування прибутку в умовах фінансово-економічної нестабільності і, зрештою, визначає темпи розвитку підприємства у несприятливо мінливому середовищі.

Механізм управління стійкістю підприємства передбачає створення оптимальної структури капіталу (рис.1).

Рисунок 1 - Механізми управління стійкістю підприємства, згруповано за [7, 238-256]

Вихідним пунктом оптимізації структури фінансового капіталу повинна стати чітка ідентифікація його складових елементів. Проаналізувавши ряд праць з теорії структури фінансового капіталу [3, 319; 8, 187-189; 11, 24], пропонуємо узагальнити існуючі підходи до фінансування підприємств у вигляді схеми, яка, на наш погляд, наочно відображає структурно-логічні взаємозв'язки між різними джерелами мобілізації фінансового капіталу на підприємстві (рис.2).

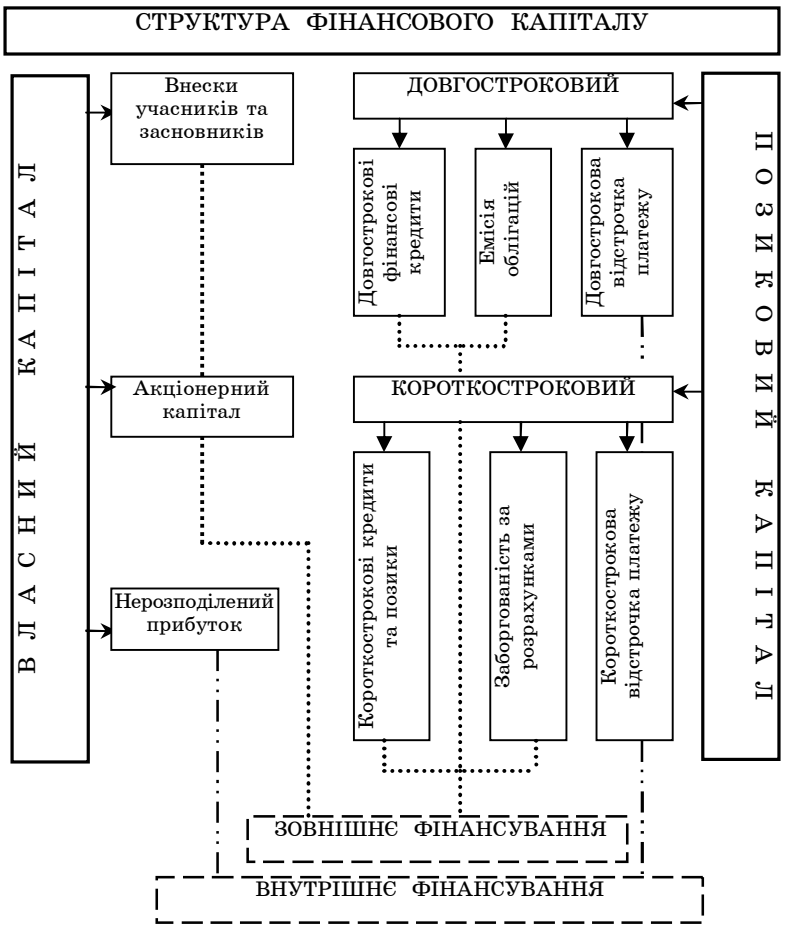

Рисунок 2 - Структура фінансового капіталу підприємства (авт.)

Обґрунтування та розроблення механізму оптимізації структури капіталу не обмежується рамками економічного аналізу діяльності окремого підприємства і передбачає дослідження зовнішнього середовища, у відповідності до якого відбуваються процеси формування капіталу.

Слід зауважити, що загальний аналіз змін у структурі капіталу підприємств дозволяє відмітити наступні основні тенденції (рис. 3). Так, частка залученого капіталу має стійку тенденцію до зростання: від 45% у 2002 р. до 55,2 % у 2008 р. Така тенденція свідчить про негативні процеси щодо формування структурних пропорцій капіталу українських підприємств, що кардинально погіршує перспективи підвищення рівня капіталізації національної економіки. Існуюча тенденція переважно викликана збільшенням обсягів кредитування підприємців. Так, у

2008 р. кредитів отримано на 136 % більше порівняно з попереднім роком, хоча за період 2003-2007 рр. середній темп приросту становив 43,8 %, і тут слід зробити акцент на тому, що користування кредитними ресурсами відбувається в умовах повзучої інфляції, отже, і плата за користування позиковим капіталом постійно зростає. Привертає увагу стан заборгованості із заробітної плати, яку відносять до короткострокових зобов'язань підприємств поряд з короткостроковими кредитами. Статистичні дані свідчать, що на фоні зростання відносних показників обсягів позикових коштів протягом 2005-2008 рр. заборгованість перед працівниками стабільно знижувалася, тому істотно на їхньому зростанні не позначилась. Виняток становить 2008 р., у якому відмічена тенденція досягла найвищого значення впродовж останніх 4 років

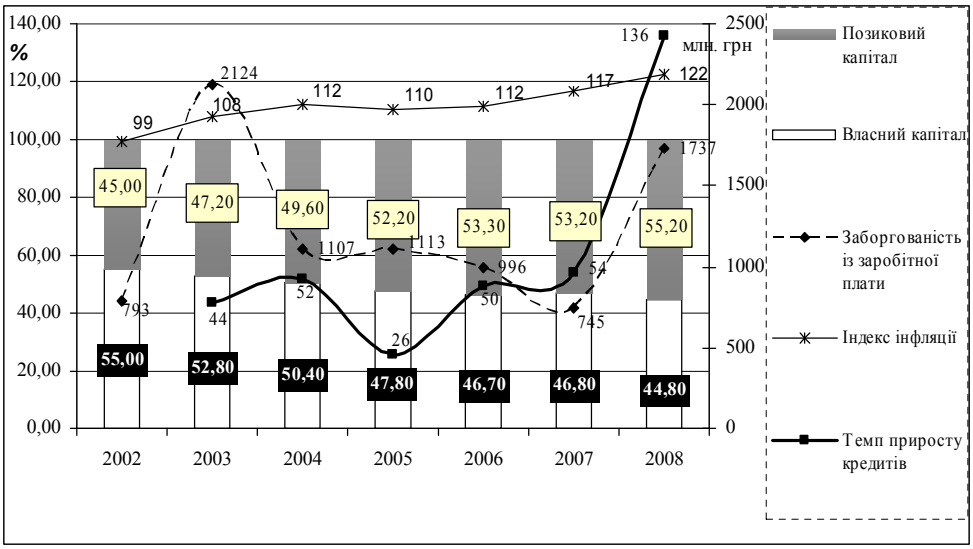

Рисунок 3 - Макроекономічний аналіз чинників динаміки структури фінансового капіталу підприємств України. Сформовано на основі узагальнення відповідних даних [12]

Дослідження міжгалузевої диференціації структури капіталу на підприємствах України у 2008 році на підставі порівняння коефіцієнта заборгованості фінансового капіталу дозволило зробити такі висновки: отримані результати свідчать перш за все про кризові тенденції; найвище значення цього показника спостерігається на підприємствах торгівлі (6,75) та будівництва (2,17) і це є свідченням деформації структури капіталу внаслідок значного перевищення позикових коштів; найнижчий показник значення заборгованості фінансового капіталу мають підприємства інформаційного сектору економіки (0,59), у промисловості його значення становить 0,91. Слід відмітити, що галузеві особливості діяльності підприємств визначають структуру активів та їх ліквідність, що, у свою чергу, позначається на доцільності та можливостях залучення додаткових ресурсів із зовнішніх джерел. Зокрема, вважається, що банківський кредит є неоптимальним для фінансування інформаційного сектору економіки (наприклад, консалтингових організацій), і цю функцію повинен виконувати розвинений фондовий ринок [9]. Фондомістким галузям економіки (наприклад, промисловості)

рекомендують орієнтуватися на власний капітал з причини високої частки необоротних активів [4].

Під час проведення галузевого аналізу нами виявлено наявність статистично значущих зв'язків між економічними показниками діяльності промислових підприємств (а саме: вартістю основних фондів, інвестиціями в основні фонди, обсягом реалізованої продукції, прибутком) та їхньою структурою фінансового капіталу (на основі зіставлення з коефіцієнтом заборгованості фінансового капіталу). Результати дослідження оформлені у таблиці 1.

Таблиця 1 - Економіко-статистичний аналіз взаємозв'язку показників діяльності підприємств промислового сектору зі структурою фінансового капіталу[*]

Показники діяльності промислових підприємств	R^2	Економічний зміст результативної діяльності
Вартість основних фондів	-0,9298	Висока фондомісткість виробництва обмежує можливості залучення позикового капіталу
Інвестиції в основні фонди	-0,9286	Оновлення, модернізація та реконструкція ОФ здійснюється в основному за рахунок власного капіталу, а саме нерозподіленого прибутку та амортизаційних відрахувань
Обсяг реалізованої продукції	-0,9291	Додаткова потреба в капіталі за умов активності виробничої діяльності (високих обсягів реалізації продукції) задовольняється за рахунок високого рівня капіталізації одержуваного прибутку
Прибуток	-0,9694	
Збитковість: - до 2008 року - з урахуванням 2008 року	+0,9819 -0,2764	До 2008 року збитковість діяльності підприємств обумовлена переважанням боргів у структурі сукупного капіталу, авансованого у їхню фінансово-виробничу діяльність; з 2008 року прямий тісний зв'язок між обраними факторами не спостерігається

Наявність статистично значущих зв'язків між економічними показниками діяльності та структурою фінансового капіталу промислових підприємств дозволяє висунути припущення про те, що реалізація політики управління структурою капіталу може відбуватися на підставі управління вищезазначеними показниками. Урахування виявлених зв'язків під час розроблення моделі оптимізації структури капіталу дозволить цілеспрямовано сформувати її таким чином, щоб вона змогла забезпечувати умови найбільш ефективного використання капіталу на промисловому підприємстві.

Алгоритм формування оптимальної структури фінансового капіталу наводиться нижче. Апробація запропонованого методологічного підходу здійснюється на промисловому підприємстві України, господарська діяльність якого пов'язана з формуванням запасів сезонного зберігання.

---

[*] 1. Розрахована та складена на основі власних розрахунків по підприємствах промислового сектору економіки за даними Державного комітету статистики України [12] ;

2. R^2 - коефіцієнт кореляції, вказує на існування статистично значущого зв'язку між досліджуваними параметрами

Основні етапи формування оптимальної структури фінансового капіталу:

1. На першому етапі ідентифікуємо тип фінансової стійкості шляхом побудови балансової моделі оцінки фінансового стану підприємства, розробленої В.В. Ковальовим [6, 51-56]. Реалізація цього підходу дає змогу установити, що досліджуване підприємство перебуває у зоні нестійкого фінансового стану, ризикуючи понести фінансові втрати у розмірі суми власного капіталу з ймовірністю 0,75-1,00. Виявлення такого становища зобов'язує в основу механізму оптимізації структури капіталу покласти критерій мінімізації фінансових ризиків, запропонований І.О. Бланком [4].

2. Здійснюється процес диференційованого вибору джерел фінансування різних складових частин активів підприємства з поділом останніх на позаоборотні активи, постійні та змінні оборотні активи.

3. Визначається оптимальна структура стабільних джерел фінансування (власного та довгострокового позикового капіталу) та короткострокового позичкового капіталу за критерієм мінімізації фінансових ризиків на основі консервативного підходу до фінансування активів підприємства.

Аналітичні розрахунки на досліджуваному підприємстві показали, що оптимальна структура капіталу повинна бути сформована у такому складі: короткостроковий позиковий капітал – 25 %; власний капітал та довгостроковий позиковий капітал разом – 75 %.

4. Для визначення оптимального співвідношення власного та позикового капіталу пропонуємо ввести додаткове обмеження (розрахункову формулу фінансового левериджу), яке запозичено нами із джерела [1]:

$$Ф_л = \frac{ДПК}{ВК} \le 0,25 , \qquad (1)$$

де $Ф_л$ – фінансовий леверидж;

$ДПК$ – довгостроковий позиковий капітал;

$ВК$ – власний капітал.

Для спрощення процедури розрахунку беремо показник фінансового левериджу (коефіцієнта фінансового ризику) таким, що дорівнює 0,25, що гарантує досягнення підприємством області нормальної фінансової стійкості.

Введемо необхідні позначення та умови: $КПК$ – короткостроковий позиковий капітал, $ДПК$– довгостроковий позиковий капітал, $ВК$ - власний капітал, $ПК$ – позиковий капітал, $КПК+ДПК=ПК$.

Система рівнянь оптимальної структури капіталу матиме такий вигляд:

$$\begin{cases} КПК + ДПК + ВК = 1; \\ ВК + ДПК = 0,75; \\ ДПК : ВК = 0,25; \\ КПК = 0,25 \end{cases} \qquad (2)$$

$$\begin{cases} 0,25 + ДПК + ВК = 1; \\ ВК + ДПК = 0,75; \\ ДПК = 0,25ВК \end{cases} \qquad (3)$$

$$\begin{cases} 0,25 + 0,25ВК + ВК = 1; \\ ВК + ДПК = 0,75 \end{cases} \qquad (4)$$

$$\begin{cases} 1,25ВК = 0,75; \\ ВК + ДПК = 0,75 \end{cases} \quad (5)$$

$$\Rightarrow \quad \begin{array}{l} ВК = 0,6 \\ ДПК = 0,15 \end{array}$$

Задовольняємо умову КПК+ДПК=ПК: 0,25+0,15=0,4.

Таким чином, структура капіталу повинна бути сформована так: власний капітал - 60 %, позиковий капітал - 40 %.

Результати перевірки фактичної структури фінансового капіталу досліджуваного підприємства на відповідність оптимальній узагальнено нами у таблиці 2.

Таблиця 2 - Аналіз фактичної структури фінансового капіталу підприємства на відповідність оптимальній

Джерела фінансування	Структура капіталу, %				Відхилення від оптимальної структури, в.п.	
	Оптимальна		Фактична			
Власний капітал	60		12		-48	
Довгостроковий капітал	15	40	42	88	27	48
Короткостроковий капітал	25		46		21	

Проведений аналіз дає підстави зробити висновки, що на досліджуваному підприємстві промислового сектору для поліпшення процесу фінансування та досягнення оптимальної структури капіталу доцільно спрямовувати управлінську діяльність на поповнення джерел власних коштів, а саме за рахунок індексації вартості основних фондів, зростання виручки від реалізації продукції, підвищення загальної рентабельності виробництва, рентабельності реалізованої продукції та рентабельності ресурсів, балансового прибутку та його частини, що спрямовується на відрахування у резервний фонд та фонд розвитку виробництва.

ВИСНОВКИ

Авторське бачення шляхів формування оптимальної структури капіталу ґрунтується на необхідності здійснення практичного переходу підприємств на модель стійкого розвитку у сучасних умовах фінансово-економічної нестабільності. Відтак така трансформація повинна супроводжуватися комплексним та всебічним аналізом умов формування та використання капіталу на підприємстві з подальшою оцінкою економічної ефективності прийнятих управлінських рішень.

SUMMARY

THE MECHANISM OF FINANCIAL CAPITAL STRUCTURE OPTIMIZATION WITHIN SUSTAINABLE DEVELOPMENT MANAGEMENT

N.V. Mishenina, I.S. Marekha
Sumy State University, Sumy

The problem of company's financial capital structure optimization in today's unstable business environment is brought up in the article. The economic mechanism of financial capital structure optimization within sustainable development management is worked out.

Key words: *financial capital, optimal capital structure, financial leverage, sustainable development.*

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. «Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств і організацій», затверджена наказом Агентства з питань запобігання банкрутству від 23.02.98, № 22.
2. Андрієць В.С. Забезпечення економічного зростання підприємства за допомогою оптимізації грошових потоків підприємства / В.С. Андрієць // Економіка, фінанси, право. – 2008. - № 11. – С. 16-18.
3. Бланк І.О. Фінансовий менеджмент: [навч. пос.] / І.О. Бланк – К.: Ельга, 2008. – 724 с.
4. Бланк И.А. Управление формированием капитала/И.А. Бланк. – К.: Ника- Центр, 2000. –225с.
5. Довбня С.Б. Модель комплексної оптимізації фінансування підприємства / С.Б. Довбня, К.А. Ковзель // Фінанси України. – 2006. - № 5. – С. 134-141.
6. Ілляшенко С.М. Економічний ризик:[навч. пос.] / С.М. Ілляшенко. – [2-ге вид]. – К.: ЦУЛ, 2004.
7. Мельник Л.Г. Экономика развития: [монография] / Л.Г. Мельник – Сумы: ИТД «Университетская книга», 2006. – 662 с.
8. Петленко Ю.В. Фінансовий менеджмент:[навч. пос.] / Ю.В. Петленко – К.: Кондор, 2007. - 298с.
9. Поливана Т.М. Формування оптимальної структури корпорацій: теоретичні підходи та міжнародний досвід / Т.М.Поливана // Економіка, Фінанси, Право. – 2008. - № 3. – С. 18-22.
10. Рупняк М.Я. Проблеми оптимізації структури фінансових ресурсів акціонерних товариств / М.Я. Рупняк // Фінанси та кредит. – 2005. - №5. - С. 32-38.
11. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: [навч. пос.] / О.О. Терещенко – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.
12. Офіційний сайт Державного комітету статистики України [Електронний ресурс]: www.ukrstat.gov.ua.

Надійшла до редакції 2 червня 2009 р.