УДК 336.647/.648

КРИТЕРІАЛЬНІ ПІДХОДИ ДО ФОРМУВАННЯ ОПТИМАЛЬНОЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

Раїса КВАСНИЦЬКА[1], Януш МРОЗОВСЬКИЙ[2]
[1]Хмельницький національний університет
ORCID: https://orcid.org/0000-0002-0443-9390
e-mail: rstepanivna@gmail.com
[2]Вища школа банківської справи у Вроцлаві
e-mail: yanzzz@gmail.com

У статті обґрунтовано суть капіталу підприємства та його структуризації. Обґрунтовано доцільність використання, при розробці управлінських заходів щодо оптимізації структури капіталу, так званої цільової структури капіталу, яка є співвідношенням його елементів, що дозволяє повністю забезпечити досягнення вибраного критерію її оптимізації. Запропоновано авторський науково обґрунтований методичний підхід до оптимізації структури капіталу підприємства, що передбачає обов'язкове врахування цільового спрямування співвідношення величини капіталу за джерелами формування та конкретним майновим забезпечення функціонування підприємств, при одночасному генеруванні прибутку та підвищенні їх фінансової стійкості. Доведено, що при формуванні оптимальної цільової структури капіталу підприємства доцільним є застосування не одного, а одночасно двох критеріїв оптимальності – рівня рентабельності власного капіталу та рівня фінансової стійкості підприємства.

***Ключові слова**: капітал, структура капіталу, цільова структура капіталу, оптимізація структури капіталу, критерії оптимізації структури капіталу.*

DOI: 10.31891/mdes/2021-2-2

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

В системі головних економічних цінностей суб'єктів господарювання, що визначають потенціал їх ефективного функціонування та перспективи економічного розвитку, важлива роль належить капіталу та його структурі. Складність та багатогранність капіталу, як економічної категорії, полягає в різноманітності форм його вираження, дискусійність щодо його складу та структури полягає у суперечливих тлумаченнях різними економічними школами, а його фундаторська вагомість визначається вагомими впливом як на розвиток економіки країни, так і на добробут окремих її громадян. При цьому, головним об'єктом управління капіталом є його структура. Варто зауважити, що «структура є сукупністю стійких зв'язків об'єкта, що забезпечує його цілісність і тотожність самому собі, тобто збереження основних властивостей при різноманітних зовнішніх та внутрішніх змінах [1, с. 1294]». Перше започаткування розгляду сутності капіталу через його структуру було зроблено Фрідріхом Августом фон Гайєком, який зазначав, що капітал – це «складна структура, що складається з неоднорідних індивідуальних капіталів [2, с. 1009]». Виходячи зі змістового осмислення капіталу суб'єктів господарювання, його структуризація, тобто процес деталізації будови капіталу з визначенням конкретних його структурних елементів та взаємозв'язків між ними, може бути здійснена в різних концептуальних аспектах. Однак, сьогодні, як ніколи постає питання підвищення ефективності прийняття управлінських рішень щодо формування оптимальної структури капіталу окремими суб'єктами господарювання із врахуванням певних цільових критеріїв її оптимальності.

ОГЛЯД ПРОВЕДЕНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ

Аналіз літератури. Дослідження суті, різновидів та структури капіталу різних суб'єктів господарювання сьогодні займає чільне місце серед вивчення актуальних питань розвитку як окремих економічних суб'єктів, так і економіки держави загалом. Розгляду економічної природи капіталу приділено увагу багатьма вченими-економістами. Так, з розвитком економічної думки узагальнене, досить часто абстраговане поняття капіталу як економічної категорії насичувалось конкретним змістом, який відображає поступовість економічного розвитку суспільства загалом. Підходи різних вчених до визначення капіталу, що були розглянуті вище, є різнобічними, і в основному їх об'єднують за формою вираження капіталу в дві групи. Так, капітал як економічна категорія такими дослідниками, як Аристотель, В. Стаффорд, Т. Мен, Г. Скаруффі та ін., пов'язувався із сукупністю речових факторів функціонування виробничого процесу, а тому капітал розглядався за предметно-функціональним підходом його визначення. Іншими вченими-економістами, такими як А. Сміт, Д. Рікардо, Дж. С. Міль, А. Маршалл та ін., капітал визнався лише у грошовому виразі, тобто як грошовий капітал, який не можна поєднати з поняттям «засоби

виробництва», що виділяє ще один підхід визначення капіталу – грошовий підхід. Ще одна група вчених (К. Маркс, М. Вебер, Дж.Г. Кларк, Е. Бем-Баверк та ін.) характеризували капітал як сукупність засобів виробництва із одночасним вираженням їх вартісної оцінки, що, на наш погляд, є змішаним (грошово-предметно-функціональним) підходом характеристики капіталу як категорії, що несе в собі аспект і грошового, і речового вираження.

Аналіз наукових праць сучасних вітчизняних і зарубіжних авторів, дозволяє простежити два основні напрями в дослідженні проблем конкретизації сутності капіталу суб'єктів господарювання:

1) І.О.Бланк, О.О. Коваленко, Л.М. Ремньова, А.С.Філімоненков та ін., які не розмежовують окремо поняття «капітал» та «фінансові ресурси», ототожнюючи їх з пасивами (джерелами формування активів) підприємства, або дають різне за формулюванням, але однакове за суттю визначення цих понять;

2) І.Т. Балабанов, В.В. Ковальов, Є.Г.Рясних, В.Г. Бєлоліпецький, Н.В.Кончина, Л.В. Гікіш та ін., які здійснюють розгляд поняття «капітал» як частини фінансових ресурсів.

Питанням структуризації капіталу суб'єктів господарювання також присвячено численні наукові праці вчених економістів. Так, під структурою капіталу в сучасній економічній теорії розуміють співвідношення власних та залучених коштів, які використовуються суб'єктом господарювання в процесі своєї діяльності. С. Рос, Р. Вестерфилд та Б. Джордан визначають структуру капіталу як «відношення заборгованості до акціонерного капіталу», Б. Грем и Д.Л. Додд - як «відношення між акціонерною власністю та власним капіталом юридичної особи» [3]. І.О. Бланк визначає структуру капіталу як «відношення всіх форм власних та залучених фінансових коштів, що використовуються підприємством в процесі господарської діяльності для фінансування активів» [4, с.45].

Однак, через багатоваріантність підходів до змістової інтерпретації структури капіталу суб'єктів господарювання, питання щодо досягнення оптимальності її формування все ж залишаються дискусійними. Це зумовлює необхідність удосконалення методичних підходів до процесу пошуку критеріїв визначення оптимальності структури капіталу господарюючих суб'єктів.

Мета дослідження. Метою статті є обґрунтування та розробка науково-практичних засад оптимізації структури капіталу підприємства, що передбачає обов'язкове врахування цільового спрямування співвідношення величини капіталу за джерелами формування та конкретним майновим забезпечення функціонування підприємств, при одночасному генеруванні прибутку та підвищенні їх фінансової стійкості.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Однак, на нашу думку, не існує єдиного оптимального підходу щодо співвідношення структурних елементів капіталу для різних підприємств або для одного підприємства на весь термін його життєвого циклу. Тому виникає необхідність у процесі оптимізації структури капіталу дослідження питання порядку встановлення цільової структури капіталу підприємства. Під цільовою структурою капіталу підприємства розуміється співвідношення власних та запозичених фінансових коштів підприємства, яке дозволяє в повній мірі забезпечити досягнення вибраного критерію її оптимізації [4, с.57].

Зрозуміло, що критеріями оптимізації цільової структури можуть бути різноманітні показники результативності діяльності підприємства (прибутковість, платоспроможність, фінансова стійкість тощо). Для проведення дослідження щодо оптимізації структури капіталу нами обрано два критерії цільової структури капіталу підприємства: рентабельність власного капіталу та рівень фінансової стійкості. Адже саме ці критерії дозволяють встановити наскільки ефективно та раціонально підприємство управляє власними та запозиченими засобами. Важливим є те, щоб наявні власні та запозичені джерела формування активів підприємства відповідали стратегічним цілям розвитку підприємства. Недостатня фінансова стійкість може призвести до неплатоспроможності підприємства, тобто відсутності грошових коштів, необхідних для погашення заборгованості перед його внутрішніми та зовнішніми кредиторами. Одночасно, наявність великої кількості вільних грошових коштів може ускладнювати господарську діяльність підприємства через їх іммобілізацію в надлишкові виробничі запаси та витрати. Тому фінансова стійкість підприємства є відображенням ефективного формування та використання фінансових ресурсів, необхідних для нормального функціонування підприємства.

Отже, ефективне функціонування підприємств у сучасних умовах господарювання є можливим лише за умови достатності його забезпечення певними за розміром елементами капіталу. Так, у процесі здійснення господарської діяльності підприємство використовує такі елементи

структури капіталу, як власний та запозичений капітал. Із виникненням запозичених коштів у загальній величині капіталу, що використовується підприємством, постає необхідність дослідження співвідношення власних та запозичених джерел фінансування діяльності цього підприємства, тобто прийняття управлінських рішень про певну структуру капіталу, яка дає можливість здійснення його індивідуального розширеного відтворення. Досконалість політики підприємства щодо управління структуризацією його капіталу знаходить відображення в оптимальній цільовій структурі капіталу, яка характеризується таким співвідношенням власних та запозичених коштів, при якому максимально зростає дохідність (рентабельність) власного капіталу підприємства. Як відомо, показник рентабельності власного капіталу є найбільш застосовуваним показником, який оцінює ефективність використання власного капіталу підприємства. Даний показник відображає величину чистого прибутку підприємства, що припадає на одну гривню його власного капіталу. Узагальнено рентабельність власного капіталу може розглядатись за двома основними визначеннями: як економічна та як фінансова [5, с. 175]. Якщо для розрахунку рентабельності використовуються прогнозні (потенційні) значення величини прибутку, то на їх основі оцінюється економічна рентабельність власного капіталу. Якщо ж базою визначення рентабельності власного капіталу є реальний (фактичний) прибуток, то отримують фінансову рентабельність власного капіталу.

Саме фінансова рентабельність є основою трендових розрахунків щодо визначення економічної рентабельності. Тому, на нашу думку, досягнення максимальної економічної рентабельності власного капіталу в перспективі залежить від правильної оцінки його фінансової рентабельності за ряд попередніх звітних періодів.

Необхідно зазначити, що динаміка переважної величини власного або запозиченого капіталу підприємства є безпосереднім чинником впливу на рентабельність власних коштів. Адже при усіх рівних умовах щодо величини прибутку підприємств та його оподаткування рентабельність їх власного капіталу може зростати лише при збільшенні величини запозиченого капіталу.

Тому вірний вибір формування складу та розміру запозичених джерел у загальній структурі капіталу підприємства є запорукою збільшення обсягів виробництва та реалізації продукції, а отже, і росту доходів підприємства та його прибутковості в цілому. Наслідком ефективного формування запозиченого капіталу є також ріст рентабельності власного капіталу без збільшення розміру самих власних коштів.

Звичайно, невірний вибір структуризації та величини запозичених джерел забезпечення діяльності підприємства може вкрай негативно відобразитися на його платоспроможності, а отже, і на фінансовій стійкості. Це пояснюється тим, що боргові зобов'язання щодо запозичених коштів мають бути погашені у визначеному порядку та у визначені строки незалежно від результатів діяльності підприємства.

Оцінити вплив використання запозиченого капіталу на рентабельність власного капіталу дозволяє фінансовий важіль, який і є інструментом регулювання пропорцій структурних елементів капіталу підприємств з метою максимального росту рентабельності власних коштів. Термін "важіль" у економічній літературі має декілька синонімів: «левередж» (leverage) згідно трактувань американських економістів; «жирінг» (gearing) за трактуванням європейських (англійських) економістів. В ракурсі трактування терміну "важіль" як фінансового, ми бачимо, що він виступає як потенційна можливість впливу зміни питомої ваги власного та запозиченого капіталу підприємства в загальній його величині на прибутковість власних коштів. Показник фінансового важеля означає включення у структуру капіталу підприємства боргу, який дає постійний прибуток [6, с.154].

Конкретний результат впливу фінансового важеля на рентабельність власного капіталу проявляється через ефект фінансового важеля. Саме даний показник відображає приріст рентабельності власних коштів, який отримується завдяки використанню запозичених коштів, не дивлячись на їх платність та поверненість. Сьогодні в практиці визначення ефекту фінансового важеля сформовано дві основні концепції: американська; європейська. Згідно з першою концепцією ефект фінансового важеля визначається як динаміка чистого прибутку на акцію у відсотковому вираженні, що спричинена зміною прибутку до сплати податку на прибуток і відсотків за запозиченим капіталом. За другою концепцією, визначення ефекту фінансового важеля здійснюється як приріст рентабельності власного капіталу за рахунок використання підприємством запозичених коштів, що потребують певних фінансових витрат щодо їх обслуговування, тобто оплати певних визначених відсотків за користування ними.

Використання трактування ефекту фінансового важеля за американською концепцією не дає можливості визначення безпечної величини й умов залучення підприємством запозичених коштів. Цю проблему дає змогу вирішити саме використання європейської концепції визначення ефекту фінансового важеля.

Необхідно зазначити, що американська концепція є більш вузькою щодо її застосування при формуванні структури капіталу підприємств різних форм власності та різних організаційно-правових форм. Вона є застосовуваною лише підприємствами колективної форми власності, в яких статутний (пайовий) капітал розділено на певні частки, що приносять їх власникам дохід у вигляді дивідендів.

Тому, на наш погляд, європейська концепція визначення ефекту фінансового важеля є більш узагальнюючою, а тому і більш застосовуваною різними суб'єктами господарювання незалежно від їх організаційно-правового статусу. Такий висновок дає нам змогу акцентувати увагу саме на цій концепції. Її суть та значення розкривається в роботах багатьох економістів: І.О. Бланка, М.Н. Крейніної, Л.О. Коваленко, Л.М. Ремньової, О.О. Терещенка, В.В. Бочарова та інших.

Розрахунок ефекту фінансового важеля (ЕФВ) більшістю вищезазначених авторів здійснюється за формулою:

$$ЕФВ = (1 - СтП)x(ЕРА - СРСВ)x\frac{ЗК}{ВК}, \quad (1)$$

де СтП – ставка податку на прибуток підприємства, десятковий дріб;

ЕРА – економічна рентабельність активів, %;

СРСВ – середня розрахункова ставка відсотків за запозиченим капіталом, %;

ЗК – запозичений капітал (у частині кредитних запозичень), грн;

ВК – власний капітал, грн.

У даній формулі доцільно виділити окремі розрахункові елементи, які є різнонаправленими щодо позитивного впливу чинниками формування загальної величини ефекту фінансового важеля. Так, у формулі (1) виділяють два розрахункові елементи:

1) диференціал фінансового важеля, тобто різницю між рентабельністю активів та середньою ставкою відсотку за запозиченим капіталом;

2) плече фінансового важеля, тобто співвідношення запозиченого та власного капіталу підприємства.

Різнонаправленість впливу цих розрахункових елементів полягає в тому, що диференціал є основою росту ефекту фінансового важеля, а плече фінансового важеля – це інструмент посилення дії ефекту фінансового важеля. Позитивність диференціалу, що формується під впливом росту плеча фінансового важеля, є запорукою позитивної дії ефекту фінансового важеля, тобто приросту рентабельності власного капіталу підприємства.

Однак чим більше плече фінансового важеля, тим вищий фінансовий ризик підприємства щодо формування ним власної структури капіталу. Така двояка ситуація свідчить про наявність певного протиріччя між позитивним впливом плеча фінансового важеля на ріст рентабельності власного капіталу та негативними наслідками його впливу при нераціональній структурі капіталу, яка характеризується незначною часткою власних коштів та високою фінансовою залежністю за запозиченим капіталом. Тому ефект фінансового важеля можна розглядати не тільки як інструмент максимізації рентабельності власного капіталу на основі регулювання пропорцій власного та запозиченого капіталу, а й як вимірник рівня фінансового ризику підприємства .

З вищерозглянутих сутності та значення ефекту фінансового важеля можна зробити висновок про необхідність дослідження питання економічно обґрунтованої правильності визначення цього показника. Адже, хоча поняття ефекту фінансового важеля різними авторами й розглядається в однаковому аспекті показника, що відображає приріст рентабельності власного капіталу за рахунок використання запозичених коштів, існують і певні розбіжності у визначенні розрахункових елементів цього показника. Ці розбіжності призводять до суттєвих похибок в отриманні кінцевого результату розрахунку, а отже, і в оцінці рівня раціональності співвідношення власного та запозиченого капіталу підприємства.

Так, суттєвими за своїм визначенням є розбіжності визначень даних щодо розрахунку диференціалу фінансового важеля, а саме економічної рентабельності активів. Економічна рентабельність активів – життєво важливий показник для підприємства, адже достатній рівень економічної рентабельності – свідчення теперішніх та запорука майбутніх успіхів [7, с. 139]. Ми можемо погодитись із тими авторами [7, 8], які при розрахунку економічної рентабельності

використовують нетто-результат експлуатації інвестицій. Адже саме цей показник найбільш змістовно відображає економічний ефект, який отримує підприємство за рахунок залучення запозичених кредитних ресурсів.

Нетто-результат експлуатації інвестицій розраховується як сума прибутку підприємства від операційної діяльності (основної діяльності підприємства, тобто операцій, пов'язаних із виробництвом та реалізацією продукції (товарів, робіт, послуг), що є головною метою створення підприємства, і забезпечують основну частину його доходу та суми відсотків за кредитні ресурси підприємства. Таким чином, даний показник розраховується за такою формулою:

$$HPEI = Попр + Вкр, \quad (2)$$

де НРЕІ – нетто-результат експлуатації інвестицій;

П опр – прибуток від операційної діяльності підприємства;

В кр – сума відсотків за залучені підприємством кредити.

Тому розрахунок економічної рентабельності активів необхідно здійснювати за формулою:

$$EPA = \frac{HPEI}{A}, \quad (3)$$

де А – обсяг активів підприємства.

Уточнення розрахунку вимагає такий розрахунковий елемент економічної рентабельності активів. як обсяг активів підприємства. Так, використання при обчислені економічної рентабельності активів, значень обсягу активів підприємства на початок чи на кінець звітного періоду не є достатньо інформативним щодо отримання фактичного значення шуканого нами показника. Тому обсяг активів підприємства необхідно визначати як середню величину звітного періоду. Будь-яка середня величина характеризує типовий рівень варіюючої ознаки. Для обчислення середньої величини використовують різні формули, які відповідають певним видам середніх:

1) аналітичні середні: арифметична (проста та зважена); гармонійна (проста та зважена); хронологічна, геометрична;

2) структурні середні: мода та медіана.

Як відомо, середні величини в статистиці належать до класу степеневих середніх, які описує узагальнена формула [9, с.93]:

$$\overline{X} = \sqrt[m]{\frac{\sum X^m}{n}}, \quad (4)$$

де Х – рівень ознаки або варіант;

n – число варіантів;

m – показник степеня середньої.

Зміна степеня середньої визначає її вигляд: m = 1 – середня арифметична; m = 0 – середня геометрична; m = -1 – середня гармонійна; m = 2 – середня квадратична; m = 3 – середня кубічна. Для визначення варіативності зміни значень середньої вартості активів підприємства можна використати підрахунок середньої вартості активів підприємства за середньою квадратичною, оскільки даний показник є найбільш використаним із степеневих середніх у статистиці саме для розрахунку варіації. Середню квадратичну вартості активів підприємства можна подати у вигляді формули:

$$\overline{A} = \sqrt{\frac{\sum a_i^2}{m}}, i = \overline{1, T} \quad , \quad (5)$$

де а – значення вартості активів на кінець звітного місяця (року);

Т – кількість місяців (років), за які проводиться спостереження.

Однак, на нашу думку, використання даної формули для визначення середньої вартості активів підприємства має недолік щодо врахування характеристики вартості активів за певні періоди часу, а не на певний момент часу. Адже вартість активів підприємства, що формує середню їх величину, не є накопичуваним показником, а є узагальнюючою характеристикою вартості активів на певний момент часу. Тому, ми вважаємо, що вартість активів підприємства має бути систематизована відповідно до вираження динаміки показників у часі за рядами динаміки. Тобто помоментна вартість активів (їх вартість у певному звітному періоді) має бути сформована у

моментний динамічний ряд. Саме на основі побудованого моментного динамічного ряду вартості активів підприємства уможливлюється розрахунок середньої вартості активів за середнім рівнем динамічного ряду, який є більш ефективним щодо економічної доцільності подальшого використання даного показника. Для обчислення середнього рівня моментного динамічного ряду використовують формулу середньої хронологічної. Підставивши вартість активів підприємства на кінець і-того періоду, у розрахунок середньої, ми отримуємо формулу визначення середньої вартості активів підприємства звітного періоду :

$$\overline{A} = \frac{\frac{1}{2}a_1 + a_2 + \ldots + a_{n-1} + \frac{1}{2}a_n}{n-1}. \quad (6)$$

У такий спосіб розрахована середня вартість активів дає можливість оцінки економічної рентабельності активів з максимальним врахуванням фіксації моментів спостережень вартості активів, що забезпечує більш точну оцінку варіативності цієї вартості:

$$EPA = \frac{HPEI}{\overline{A}} = \frac{Попр + Вкр}{\left(\frac{\frac{1}{2}a_1 + a_2 + \ldots + a_{n-1} + \frac{1}{2}a_n}{n-1}\right)}. \quad (7)$$

Ми підтримуємо думку О.С. Стоянової про доцільність розрахунку показника середньої розрахункової ставки відсотків за запозиченим капіталом із використанням формули середньої величини, тобто із урахуванням різних кредитів та позик підприємства за певний період. Однак на відміну від середньої величини активів підприємства для визначення даного показника варто застосовувати середню арифметичну зважену, яка визначається діленням суми добутків індивідуальних значень ознаки ( ) та їх частот ( ) на суму частот [10, с.52]:

$$\overline{x} = \frac{x_1 \, x \, f_1 + x_2 \, x \, f_2 + \ldots + x_n \, x \, f_n}{f_1 + f_2 + \ldots + f_n} = \frac{\sum x_i \, x \, f_i}{\sum f_i}. \quad (8)$$

Підставивши замість ознак (x_i) позначення відсоткової ставки за кредит, а замість частот (f_i)– суму окремих залучених підприємством кредитів, отримаємо нову формулу:

$$CPCB = \frac{BC_1 \, x \, Kp_1 + BC_2 \, x \, Kp_2 + \ldots + BC_n \, x \, Kp_n}{Kp_1 + Kp_2 + \ldots + Kp_n} = \frac{\sum BC_i \, x \, Kp_i}{\sum Kp_i}, \quad (9)$$

де ВС - відсоткова ставка конкретного кредиту, який залучено підприємством у звітному періоді;

Кр – сума конкретного кредиту, який залучено підприємством у звітному періоді.

На основі виділення певних підходів щодо визначення розрахункових елементів економічної рентабельності, диференціалу фінансового важеля (формули 7; 9) ми маємо змогу відобразити перетворену формулу розрахунку ефекту фінансового важеля:

$$ЕФВ = ((1 - СтП) \; x \; (EPA - CPCB) x \frac{ЗК}{ВК} =$$

$$= (1 - СтП) \; X \left[\left(\frac{HPEI}{\overline{A}} x 100 \right) - CPCB) \right] x \frac{ЗК}{ВК} = (1 - СтП) \; X \left[\left(\frac{Попр + Вкр}{\overline{A}} \right) - CPBC \right] \; X \; \frac{ЗК}{ВК} =$$

$$= (1 - СтП) \; X \left[\frac{Попр + Вкр}{\left(\frac{\frac{1}{2}a_1 + a_2 + \ldots + a_{n-1} + \frac{1}{2}a_n}{n-1} \right)} - \left(\frac{\sum BC_i \, x \, Kp_i}{\sum Kp_i} \right) \right] X \; \frac{ЗК}{ВК}. \quad (10)$$

Формула (10) більш змістовно враховує суб'єктивний та об'єктивний вплив розрахункових елементів ефекту фінансового важеля, що й забезпечує точність розрахунку рівня даного показника.

Як зазначалось вище, вплив використання запозиченого капіталу проявляється в постійному тандемі з фінансовим ризиком: ефект фінансового важеля може бути позитивним, до якого тяжіють підприємства, а також і негативним, якого підприємства бояться. Позитивний, постійно зростаючий ефект фінансового важеля, на перший погляд, є запорукою ефективного економічного розвитку підприємства. Однак, він є ще й індикатором фінансової стійкості підприємства щодо зниження його платоспроможності.

Отже, між фінансовим важелем та фінансовою стійкістю підприємства існує певне протиріччя: фінансовий важіль є прирістним чинником рентабельності власного капіталу підприємства, тобто позитивним показником раціональної структури капіталу, й одночасно регресним чинником рівня його фінансової стійкості, негативним показником платоспроможності.

Для згладжування даного протиріччя необхідним є обов'язкове врахування структури капіталу підприємства за її двояким розглядом щодо класифікаційного ранжирування капіталу за джерелами формування та конкретним майновим забезпечення функціонування підприємств. Підвищення рівня фінансової стійкості підприємства за рахунок фінансового важеля може бути можливим при умові одночасного його встановлення за співвідношенням власного та запозиченого капіталу, а також за співвідношенням грошових та негрошових активів.

Такий підхід до пошуку оптимальної цільової структури капіталу підприємства щодо її позитивного впливу як на рентабельність власного капіталу, так і на рівень фінансової стійкості, дасть змогу дотримання максимального позитивного рівня ефекту фінансового важеля щодо зростання як рентабельності власного капіталу, так і платоспроможності підприємства.

ВИСНОВКИ

На основі поведеного дослідження можна зробити висновок про те, що структуризація капіталу підприємства повинна здійснюватися за майновим та фінансовим аспектами, що, своєю чергою, пояснюється необхідністю досягнення єдності форми та змісту капіталу через його різноваріативну структуру. Майнова структуризація капіталу підприємства може бути виражена у різних аспектах, однак, щоб структура капіталу за його розміщенням у активах була однорідно поєднаною із фінансовою структурою капіталу. Тому структура капіталу за його формою є співвідношенням майна (активів) у грошовій та не грошовій формах. Фінансова ж структура капіталу підприємства розглядається як співвідношення власного та запозиченого капіталу підприємства. При розробці управлінських заходів щодо оптимізації структури капіталу необхідно використовувати так звану цільову структуру капіталу, яка є співвідношенням її елементів, яке дозволяє повністю забезпечити досягнення вибраного критерію її оптимізації. Тому, при формуванні оптимальної цільової структури капіталу підприємства доцільним є застосування не одного, а одночасно двох критеріїв оптимальності – рівня рентабельності власного капіталу та рівня фінансової стійкості.

REFERENCES

1. Sovetskyi entsyklopedycheskyi slovar /Hl. red. A.M. Prokhorov. Moskva.: Sov. Эntsyk-lopedyia, 1989. 1632 s.
2. Istoriia ekonomichnykh vchen: pidruchnyk / Za red. V.D. Bazylevycha. Kyiv.: Znannia, 2004. 1300 s.
3. Blank Y.A. Upravlenye formyrovanyem kapytala. Kyev: Nyka-Tsentr, 2002. 512 s.
4. Van Khorn Dzh. K., Vakhovych Dzhon M. Osnovы fynansovoho menedzhmenta: Per. s anhl. – Moskva: Dyalektyka, 2020. – 1056 s.
5. Bocharov V.V. Fynansovыi analyz. SPb: Pyter, 2009. 240 s.
6. Kreinyna M.N. Fynansovыi menedzhment: Uchebnoe posobye. 2-e yzd., pererab. y dop. Moskva : Delo y Servys, 2001. 400 s.
7. Fynansovыi menedzhment: teoryia y praktyka: uchebnyk / Pod. red. E.S. Stoianovoi. M.: Yzd-vo «Perspektyva», 2010. 656 s.
8. Fynansovыi menedzhment : uchebnyk / H. B. Poliak [y dr.] ; pod redaktsyei H. B. Poliaka. — 4-e yzd., pererab. y dop. Moskva : Yzdatelstvo Yurait, 2018. 456 s.
9. Teoriia statystyky: navch. posibnye / Vashkiv P.H., Paster P.I., Storozhuk V.P., Tkach Ye.I. Kyiv: Lybid, 2001. 320 s.
10. Lapishko M.L. Osnovy finansovo-statystychnoho analizu ekonomichnykh protsesiv. Lviv: Svit, 1995. 328 s.

CRITERIONAL APPROACHES TO THE FORMATION OF THE OPTIMAL STRUCTURE OF CAPITAL OF THE ENTERPRISE

RAISA KVASNYTSKA[1], JANYSZ MROZOWSKI[2]
[1]Khmelnytskyi National University
[2]Higher School of Banking in Wroclaw

The article substantiates the essence of the capital of the enterprise and its structuring. The expediency of using, in the development of management measures to optimize the structure of capital, the so-called target capital structure, which is the ratio of its elements, which allows to fully ensure the achievement of the selected criterion for its optimization. The author's scientifically substantiated methodical approach to optimization of the capital structure of the enterprise is offered, which provides obligatory consideration of the target direction of the ratio of capital by sources of formation and specific property to ensure the functioning of enterprises, while generating profit and increasing their financial stability. It is proved that in the formation of the optimal target capital structure of the enterprise it is advisable to use not one but two criteria of optimality - the level of return on equity and the level of financial stability of the enterprise.

Keywords: *capital, capital structure, target capital structure, optimization of capital structure, criteria optimization of capital structure.*