

УДК 330.142

ОСОБЛИВОСТІ ОПТИМІЗАЦІЇ УПРАВЛІННЯ КАПІТАЛОМ В УМОВАХ КРИЗИ

Масюк Ю.В.
Бровко Л.І.

Розглядається проблема оптимізації структури капіталу підприємства в умовах кризи. Визначено ряд факторів, врахування яких дозволяє цілеспрямовано формувати структуру капіталу, забезпечуючи умови найбільш ефективного його використання на кожному конкретному підприємстві. Відображено прийнятні джерела формування капіталу в умовах нестабільної економіки. Наведено механізм самофінансування підприємства при недоступності довгострокових позикових коштів. Розглянуто процес зміни частки власних коштів у структурі капіталу підприємства в залежності від стадії розвитку кризи.

Ключові слова: капітал, структура капіталу, власний капітал, позиковий капітал, фінансовий важіль.

ВСТУП

Ринкові перетворення в Україні принципово змінили умови функціонування підприємств, у тому числі умови формування та використання їх фінансових ресурсів. Механізм фінансування діяльності підприємств суттєво змінився. Як наслідок, виникло безліч питань як теоретичного, так і

практичного характеру щодо оптимізації управління капіталом підприємства як певної сукупності його фінансових ресурсів.

Створення і нормальне функціонування нових підприємницьких структур неможливо без формування достатнього обсягу власного капіталу, нестача якого викликає необхідність здійснювати пошук додаткових джерел фінансування, використовуючи для цього як власні, так і позикові фінансові ресурси.

Вагомий внесок у розробку теоретичних питань наукового обґрунтування сутності і структури організаційно-економічного механізму управління підприємством внесли Л.Абалкін, А.Кульман,

Масюк Юлія Володимирівна, к.е.н., доцент, завідувач кафедри фінансів Дніпропетровського державного аграрного університету, 0501885357, julia_masuk@list.ru
Бровко Лариса Іванівна, к.е.н., доцент, доцент кафедри фінансів Дніпропетровського державного аграрного університету, 0963560060, 0503429652, lbrovko@ukr.net

Б.Мільнер, В.Пономаренко, О.Пушкар, О.Тридід та ін. Проблеми відтворення капіталу також завжди знаходилися в центрі економічної науки. Теоретична і практична розробка питань, пов'язаних із визначенням капіталу підприємства, аналізом його формування і використання, виконана в роботах багатьох вітчизняних і закордонних економістів: І.Бланка, В.Відяпіна, Ю.Воробйова, В.Гриньової, М.Дороніної, М.Кизима, Дж.Кларка, В.Марченко, А.Маршалла та ін.

Проте недостатньо розроблений комплексний підхід оптимізації управління капіталом на мікрорівні в сучасних умовах господарювання. Потреба подальшого поглиблення теоретичних і методичних досліджень пов'язана з необхідністю обґрунтування граней оптимізації управління капіталом підприємства.

У процесі дослідження використовувались такі методи: діалектичний та абстрактно-логічний (теоретичні узагальнення і формування висновків).

Метою статті є подальший розвиток теоретико-методологічних засад управління капіталом підприємства в умовах ринкової трансформації економіки України і на цій основі розробка практичних пропозицій щодо оптимізації механізму управління капіталом підприємства, підвищення ефективності його формування та використання. Досягнення цієї мети зумовило необхідність постановки та розв'язання комплексу завдань: розглянути проблеми оптимізації управління капіталом підприємства в сучасних умовах; визначити прийнятні джерела формування капіталу в умовах нестабільної економіки, розглянути процес зміни частки власних коштів у структурі капіталу підприємства в залежності від стадії розвитку кризи.

1 НАПРЯМИ УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ

Нестабільність на світовому ринку, зловживання та непрофесійні дії менеджменту, загострення конкуренції на основних ринках товарів та послуг, що характеризують сучасну економічну ситуацію, стали причиною стійкої тенденції до збільшення числа фінансово неспроможних підприємств. Що характерно, у фінансовій кризі опиняються не лише суб'єкти господарювання, життєвий цикл яких закінчується, а підприємства, які перебувають у "розквіті сил" і є лідерами у відповідній галузі.

В таких умовах збільшується ймовірність періодичного виникнення кризи підприємства, яка може набувати різних форм. Так, суперечності, що зумовили появу та розвиток кризи, відбилися на всіх економічних відносинах, у тому числі в сфері формування структури капіталу підприємства.

Внаслідок підвищення ставок за кредитами або відмови у їх наданні позикові кошти, і без того дуже дорогі, в умовах кризи стають і зовсім недоступними. Нестабільна економічна ситуація змушує переглядати джерела формування структури капіталу і віддавати переваги менш ризиковим компонентам. Головним аспектом залишається те, що вітчизняні акціонери для

мінімізації ризиків (втрата контролю і управління) та зменшення сукупних витрат надають переваги використанню власних коштів, що не збігається з західними теоретичними постулатами про більш високу вартість власних коштів по відношенню до позикових [5].

Встановлення оптимальної структури капіталу передбачає таке співвідношення власних і позикових джерел формування капіталу підприємства, яке дозволяє повною мірою забезпечити зростання прибутковості власного капіталу. Разом з тим існує ряд факторів, врахування яких дозволяє формувати структуру капіталу, забезпечуючи умови найбільш ефективного його використання на кожному конкретному підприємстві, а саме: галузеві особливості операційної діяльності; стадія життєвого циклу підприємства; кон'юнктура товарного та фінансового ринків; рівень рентабельності операційної діяльності; коефіцієнт операційного левериджу; рівень оподаткування прибутку; фінансовий менталітет власників і менеджерів підприємства; рівень концентрації власного капіталу. Управління структурою капіталу підприємства, з урахуванням цих факторів, зводиться до двох основних напрямів: встановлення оптимальних для даного підприємства пропорцій використання власного та позикового капіталу; забезпечення залучення на підприємство необхідних видів і обсягів капіталу для досягнення розрахункових показників його структури. При цьому підприємству необхідно визначити політику формування фінансових ресурсів, в числі найбільш важливих прерогатив якої, є вирішення питання: збільшувати власні або позикові кошти [1].

Проаналізувавши переваги і недоліки використання власного і позикового капіталу, можна зробити висновок про те, що вирішення цього питання залежатиме від особливостей формування та використання прибутку, формування статутного та додаткового капіталу, фондів і резервів, можливості залучення позикових коштів у кредитних організаціях і у інших господарюючих суб'єктів, розміру й оборотності кредиторської заборгованості, а також загального фінансового стану [7].

Управління структурою капіталу нерозривно пов'язане з урахуванням особливостей кожної з складових власного і позикового капіталу, що мають певні переваги і недоліки, які необхідно враховувати при формуванні структури капіталу (табл.1).

Підприємство, яке спирається в своїй господарській діяльності виключно на власний капітал, має найвищу фінансову стійкість, однак при цьому воно не використовує фінансові можливості приросту прибутку на вкладений капітал, тим самим обмежуючи темпи свого розвитку. З іншого боку, використання позикового капіталу, забезпечуючи підприємству більш високий потенціал розвитку і розширення масштабів фінансово-господарської діяльності, сприяє збільшенню рентабельності капіталу, але при цьому підприємство стикається з істотним зростанням фінансових ризиків, з імовірністю банкрутства, що не слід не враховувати при виборі тієї чи іншої політики щодо формування структури капіталу [9].

Таблиця 1 Зіставлення позитивних і негативних наслідків використання підприємством власного і позикового капіталу

Використання власного капіталу	
Переваги	Недоліки
1. Простота залучення. 2. Забезпечення фінансової стійкості підприємства, його платоспроможності в довгостроковому періоді, а також зниження ризику банкрутства. 3. Більш висока здатність генерувати прибуток, оскільки не потрібно виплачувати відсоток.	1. Обмеженість обсягу залучення в силу нестачі власних коштів. 2. Більш висока вартість залучених в порівнянні з альтернативними позиченими джерелами формування капіталу. 3. Виключається можливість росту рентабельності капіталу за рахунок залучення позичених джерел фінансування.
Використання позикового капіталу	
Переваги	Недоліки
1. Більші обсяги залучення, особливо при високому кредитному рейтингу підприємства, наявності забезпечення чи гарантії. 2. Можливість росту фінансового потенціалу підприємства при необхідності суттєвого розширення її активів і зростання масштабів господарської діяльності. 3. Здатність генерувати зростання коефіцієнта рентабельності власного капіталу за рахунок ефекту фінансового важіля.	1. Зростає ризик зниження фінансової стійкості та втрати платоспроможності. 2. Можливість банкрутства по рішенням суду в разі несплати боргу. 3. Зменшення розміру прибутку в зв'язку з необхідністю виплати відсотків, а також значна залежність вартості позиченого капіталу від кон'юнктури фінансового ринку та її коливання. 4. Складність процедури залучення в порівнянні з використанням власних коштів, оскільки перспектива отримання кредитних коштів залежить від рішення інших господарюючих суб'єктів (кредиторів).

Разом з тим, формування оптимальної структури капіталу повинно бути спрямовано на вирішення таких завдань, як формування достатнього обсягу капіталу для забезпечення необхідних темпів економічного розвитку підприємства; забезпечення умов досягнення максимальної прибутковості капіталу; забезпечення своєчасного задоволення потреби в капіталі; забезпечення достатньої фінансовою гнучкості підприємства [8].

Найбільш поширеними складовими позикового капіталу виступають банківські кредити і облігації.

Банківські кредити виступають чи не основним джерелом формування капіталу (позикового). Проте в силу багатьох причин (недостатня розвиненість банківського сектора), головною з яких є наявність кризових процесів в економіці, не завжди підприємство може залучити кредит за розумною ціною, тому на передній план виходить такий інструмент боргового фінансування як розміщення облігаційних позик. Основними перевагами облігацій є: залучення коштів за нижчою ставкою відсотка, ніж банківський кредит; випуск облігацій не пов'язаний з небезпекою часткової або повної втрати контролю над підприємством, як при випуску звичайних акцій.

Співвідношення власного та позикового капіталу, яке відповідало вимогам оптимальності в умовах відносно стабільної економічної ситуації не може залишатися оптимальним для підприємства, що знаходиться в умовах фінансової кризи.

2 ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ В УМОВАХ КРИЗИ

Співвідношення різних видів фінансування може знаходитися в певному діапазоні, враховуючи

фактори, що впливають на оптимальну структуру капіталу підприємства, але цей діапазон не повинен залишатися постійним, а повинен коригуватися з урахуванням змін, що відбуваються в економіці під впливом кризи [6].

У будь-якому випадку на формування структури капіталу підприємства особливо впливає специфіка вітчизняного бізнес-середовища, яка надає перевагу максимально можливому використанню власних коштів через підвищені ризики, втрати контролю або банкрутства підприємства. Саме це позначається на обсягах і якості джерел позикових коштів. Основне навантаження в умовах кризи лягає все-таки на самофінансування підприємства при формуванні структури капіталу (рис. 1).

У порівнянні з докризовим періодом спостерігається збільшення частки власних коштів. Головним джерелом власних коштів підприємства є прибуток. Елементом власного капіталу прибуток стає після того, як придбає форму нерозподіленого прибутку. Власникам підприємства доводиться робити непростий вибір між повним вилученням отриманого у звітному періоді прибутку з метою його споживання або інвестування в інші проекти; реінвестуванням прибутку в повному обсязі в діяльність свого підприємства, оскільки в умовах кризи, при зниженні частки боргового фінансування капіталу, таке рішення може стати найбільш прийнятним; і комбінацією перших двох варіантів, що передбачає розподіл отриманого доходу на дві частини - реінвестований прибуток і дивіденди. Останній варіант дозволяє знайти компроміс між поточним і відтермінованим споживанням, забезпечити нарощування обсягів фінансово-господарської діяльності. У більш жорстких, кризових умовах

доводиться реінвестувати весь отриманий прибуток у банкрутства. діяльність підприємства, щоб не допустити

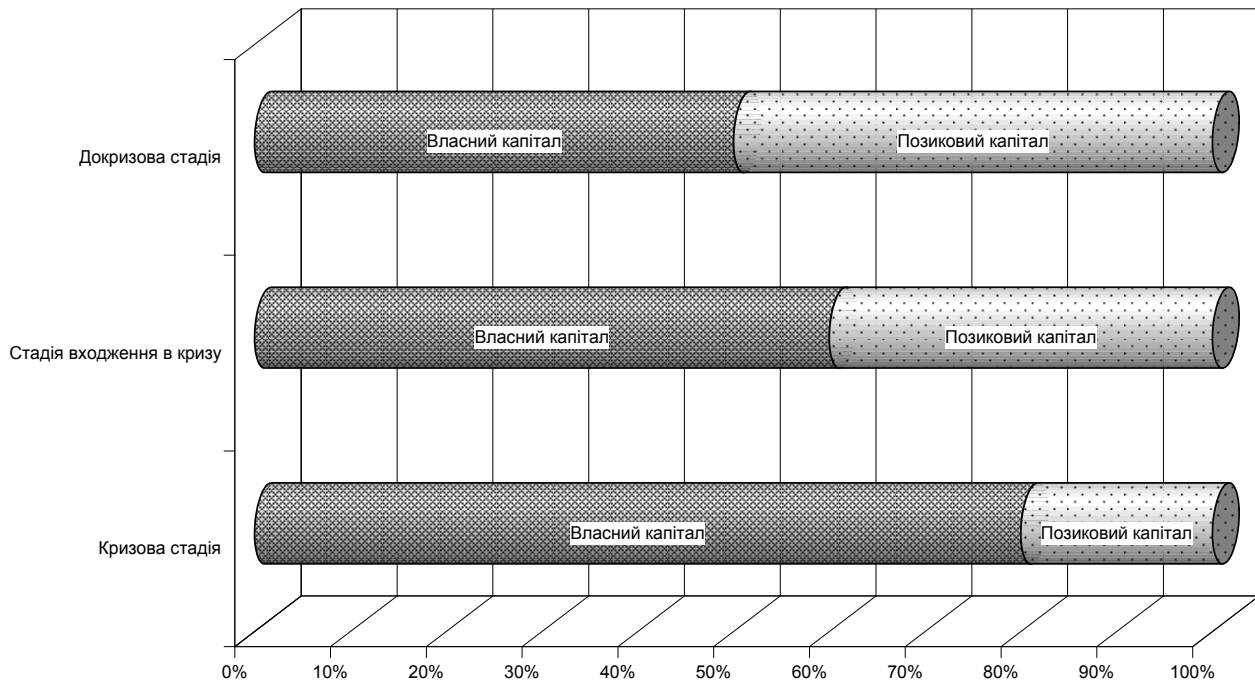


Рис. 1 Зміна частки власних коштів у структурі капіталу під впливом кризи

Отже, кризова ситуація характеризується не лише неплатоспроможністю підприємства, а й утиском інтересів його власників і кредиторів. При визначенні ефективності вкладень у власний капітал необхідно враховувати можливості альтернативного використання інвестованих ресурсів. Вибір концепцій кризової оптимізації структури капіталу має здійснюватися з урахуванням їх ризикованості та фінансової здійсненності.

ВИСНОВКИ

Ключовим питанням у формуванні оптимальної структури капіталу в умовах кризи є оцінка раціональності співвідношення окремих груп джерел коштів у складі власного і позикового капіталу підприємства. Структура джерел фінансування діяльності підприємства у різних сферах діяльності і навіть на родинних фірмах однієї галузі різна. Тим більше ця структура не може не змінитися в умовах кризи. Це залежить від багатьох факторів і перш за все від виду діяльності, тривалості виробничо-комерційного циклу, структури та ефективності використання активів, здатності організації

формувати чистий приплив грошових коштів; важливе значення має інвестиційна і дивідендна політика, ціна позикового капіталу і інші фактори.

В умовах сучасної економічної ситуації стратегія оптимізації структури капіталу передбачає: приріст власного капіталу і скорочення його відтоку. Рішення щодо приросту власного капіталу повинні бути направлені на оптимізацію цінової політики; скорочення величини постійних і змінних витрат; здійснення податкової політики, що забезпечує оптимізацію податкових платежів; проведення прискореної амортизації основних засобів та інше. Скорочення відтоку власного капіталу передбачає зниження інвестиційної активності підприємства; здійснення дивідендної політики, що забезпечує зростання чистого прибутку; переоформлення короткострокового кредиту в довгостроковий; спрощення організаційної структури управління. Ці дії спрямовані на приведення складу капіталу, окремих підрозділів і майнового комплексу в цілому до таких пропорцій, які сприяють мінімізації заборгованостей, нарощування вхідних та економії вихідних фінансових потоків.

ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Катан Л.І., Бровко Л.І., Дуброва Н.П., Бондарчук Н.В. Фінансовий менеджмент: навчальний посібник / Л.І.Катан, Л.І.Бровко, Н.П.Дуброва, Н.В.Бондарчук. - Суми : Видавництво «Довкілля», 2007. - 239с.
2. Крайник О. Фінансовий менеджмент: навч. посібник / О. Крайник. - Львів : ЛРІДУ НАДУ, Інтеллект-Захід, 2005. - 252 с.

3. Круш П.В., Подвігіна В.І., Клименко О.В. Капітал та основні засоби підприємства: навчальний посібник для студ. вузів / П.В.Круш, В.І.Подвігіна, О.В.Клименко. - К.: Центр навчальної літератури, 2005. - 163 с.
4. Петленко Ю.В. Фінансовий менеджмент: навчальний посібник / Ю.В.Петленко. - К. : Кондор, 2007. - 298 с.
5. Попов О.Є., Котов А.М., Зайцева Т.Г. Розподіл і реалізація корпоративного контролю при формуванні капіталу акціонерного товариства : монографія / О.Є.Попов, А.М.Котов, Т.Г.Зайцева. - Харків : ІНЖЕК, 2009. - 320 с.
6. Руденко Л. Управління потоками капіталів у сучасній бізнес-моделі функціонування транснаціональних корпорацій: монографія / Л. Руденко. - К. : Кондор, 2009. - 480с.
7. Управління корпоративними фінансами : навч. посібник / за наук.ред. Н.М.Деєвої. - Дн-ск : ДДФА, 2006. - 198 с.
8. Швиданенко Г.О., Шевчук Н.В.; Швиданенко Г.О., Шевчук Н.В. Управління капіталом підприємства: навчальний посібник / Г.О.Швиданенко, Н.В.Шевчук, Г.О.Швиданенко, Н.В.Шевчук. - К. : КНЕУ, 2007. - 440 с.
9. Фінансовий менеджмент: підручник / Кер. кол. авт. А.М.Поддєрьогін. - К. : КНЕУ, 2005. - 535 с.