

ПРОБЛЕМНІ АСПЕКТИ ВИЗНАЧЕННЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ

Анотація. Розглянуто історичні аспекти становлення теорії структури капіталу. Охарактеризовані основні підходи щодо визначення сутності структури капіталу підприємства. Окреслено проблеми практичного визначення структури капіталу на основі фінансової звітності.

Ключові слова: структура капіталу, теорії структури капіталу, власний капітал, позиковий капітал, залучений капітал.

Постановка проблеми. Сучасні умови господарювання вимагають від власників і менеджерів підприємств будь-якої галузі більш глибоку увагу приділяти питанням підвищення ефективності управління капіталом. Зокрема це стосується обґрунтування та вибору розміру і форм окремих його складових. Такі рішення повинні базуватися на розумінні сутності і функцій капіталу, виявленні особливостей формування його структури, пов'язаних із специфікою діяльності, та врахуванні безпосереднього впливу сформованої структури капіталу на кінцеві фінансові результати господарювання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання формування структури капіталу та визначення її впливу на ефективність його використання ґрунтовно досліджувалися у працях провідних зарубіжних вчених (М. Міллер, Модільяні, Дональдсон, Майер, Нікбахт, Брігхем). Досить вагомий внесок у вирішення цієї проблеми внесли і вітчизняні науковці Бланк І.О., Воробйов Ю.М., Кірейцев Г.Г., Крамаренко Г.О., Петленко Ю.В., Поддєрьогін А.М., Ситник Г.В. та ін. Проте деякі теоретичні і практичні аспекти управління структурою капіталу потребують подальшого уточнення та обґрунтування.

Мета роботи. Метою статті є розкриття основних теоретичних питань сутності структури капіталу та практичних аспектів її визначення.

Виклад основного матеріалу. Багатогранність поняття «капітал», що в історичному контексті постійно перебуває в процесі змін і уточнень, є передумовою формування різнобічних підходів щодо визначення сутності структури капіталу підприємства. Як, відомо дослідженням сутності капіталу здавна займалися науковці різних течій і спрямувань, серед яких представники класичної школи (А.Сміт, Д.Рікардо, Дж. Мілль), меркантилісти (У. Стаффорд), фізіократи (Ф. Кене), монетаристи, прихильники кейнсіанської, неокласичної теорії, марксиста, тощо.

В свою чергу сучасна теорія структури капіталу почала формуватися лише у 1958 році, коли була видана праця «Витрати залучення капіталу, корпоративні фінанси і теорія фінансування», авторами якої стали Ф. Модільяні та М. Мілер. Вони встановили, за яких умов рішення компанії відносно структури капіталу не впливає на її вартість. Розроблений цими авторами підхід лежить в основі концепції індиферентності.

Однак, всупереч цій концепції ряд дослідників стверджує, що компанія має можливість впливати на свою вартість, змінюючи співвідношення власного і позикового капіталу. Крім того вони виділяють оптимальну структуру капіталу, за якої досягається мінімальне значення середньозваженої вартості капіталу, що забезпечує, відповідно, максимізацію ринкової вартості підприємства. Ці твердження є основою традиційної концепції структури капіталу.

Виділяють також компромісну концепцію структури капіталу, розробниками якої стали М. Міллер, Х. Де-Анжело, Р. Масюліс, Дж. Уорнер. Вони встановили, що структура капіталу формується під впливом ряду умов (які не враховувались у попередніх концепціях), що визначають певне співвідношення рівня доходності та ризику використання капіталу підприємства.

Практичне використання компромісної концепції було багато в чому розширене за рахунок розробки концепції протиріччя інтересів, в основі якої лежить твердження про різні інтереси та рівні інформованості власників, ін-

весторів, кредиторів та менеджерів в процесі управління капіталом. В основу концепції протиріччя інтересів формування капіталу підприємства покладено теорію асиметричної інформації, сигнальну теорію, теорію моніторингових витрат, теорію субординації джерел та інші, авторами яких стали М. Гордон, М. Дженсен, У. Меклінг, Д. Галей, Р. Мазулис, С. Майерс, Г. Дональдсон.

Вітчизняна економічна наука немає однозначного трактування поняття «структура капіталу», що частково обумовлено незначним з огляду становлення цієї категорії періодом дослідження в умовах ринкових перетворень.

Таблиця 1

Порівняльний аналіз підходів до визначення поняття «структура капіталу»

Науковець	Визначення
І.А. Бланк	Співвідношення всіх форм власних і позикових фінансових ресурсів, що використовуються підприємством у процесі його господарської діяльності для фінансування активів [1, с.311]
А.М. Поддєрьогін, Г.Г. Кірейцев, М.О. Данилюк, В.І. Савич	Співвідношення між власним і позиковим капіталом [3, 6, 7]
Ю.М. Воробйов	Питома вага складових його елементів у загальній сумі залучених джерел коштів, що використовуються для фінансування господарської діяльності [2, с.248]
Г.О. Крамаренко	Співвідношення між власними, позиковими і залученими групами джерел, а також окремими видами джерел капіталу в процесі його формування і використання для здійснення інвестиційної діяльності [5, с.310]
А.Г. Загородній, Г.П. Вознюк	Структура джерел використовуваного підприємством капіталу (власного та позикового) [4].

Таким чином, підходи, за якими трактується структура капіталу у загальних рисах подібні. Однак, проблематичним для остаточного її визначення є ототожнення залученого та позикового капіталу. Недосконалість цього підходу вбачається в тому, що формування залученого капіталу, до складу якого відноситься короткострокова кредиторська заборгованість за товари (роботи, послуги), заборгованість по заробітній платі, сплаті податків та інші види заборгованостей є наслідком поточних операцій протягом року, тоді як розра-

хунок структури капіталу проводиться на подальшу перспективу і може бути основою для прийняття довгострокових рішень. Крім, того у контексті визначення оптимальної структури капіталу, ці види зобов'язань не впливають на рівень прибутку, який додатково генерується, власним капіталом при різній питомій вазі використання позикових засобів.

В свою чергу позиковий капітал є одним з джерел фінансування його діяльності підприємства, що сформовано у вигляді грошових коштів, цінних паперів та залучення інших матеріальних активів на умовах терміновості, платності та повернення. На нашу думку він включає довгострокові та короткострокові банківські кредити, облігаційні позики та деякі інші види позик (факторинг, селенг, форфейтинг, лізинг). Отже, вважаємо правомірним виділяти власний, залучений і позиковий капітал.

З іншого боку слід також враховувати і те, що дослідники можуть дещо по-різному підходити до практичного визначення структури капіталу підприємства на основі форми 1 «Баланс».

Як відомо, структура капіталу визначається на основі пасиву балансу, до якого відносяться власний капітал і зобов'язання.

Власний капітал включає статті розділу I пасиву балансу, а саме статутний, пайовий, резервний, додатковий вкладений капітал, інший додатковий капітал, нерозподілений прибуток, неоплачений і вилучений капітал. Величина власного капіталу дорівнює підсумку за цим розділом.

Згідно П(С)БО 11 «Зобов'язання» останні поділяються на довгострокові, поточні, забезпечення, непередбачені зобов'язання, доходи майбутніх періодів. Слід зауважити, що розділ II пасиву балансу «Забезпечення наступних витрат і платежів» форми балансу містить зобов'язання як поточні (наприклад, забезпечення витрат персоналу), так і довгострокові. Так, серед зобов'язань щодо цільового фінансування чи інших забезпечень можуть бути зобов'язання і поточні, і довгострокові. Такий самий висновок можна зробити і щодо статей розділу V «Доходи майбутніх періодів», що необхідно враховувати під час визначення структури капіталу.

Дослідження різних джерел дозволило сформувати ряд підходів щодо визначення структури капіталу на основі балансу підприємства.

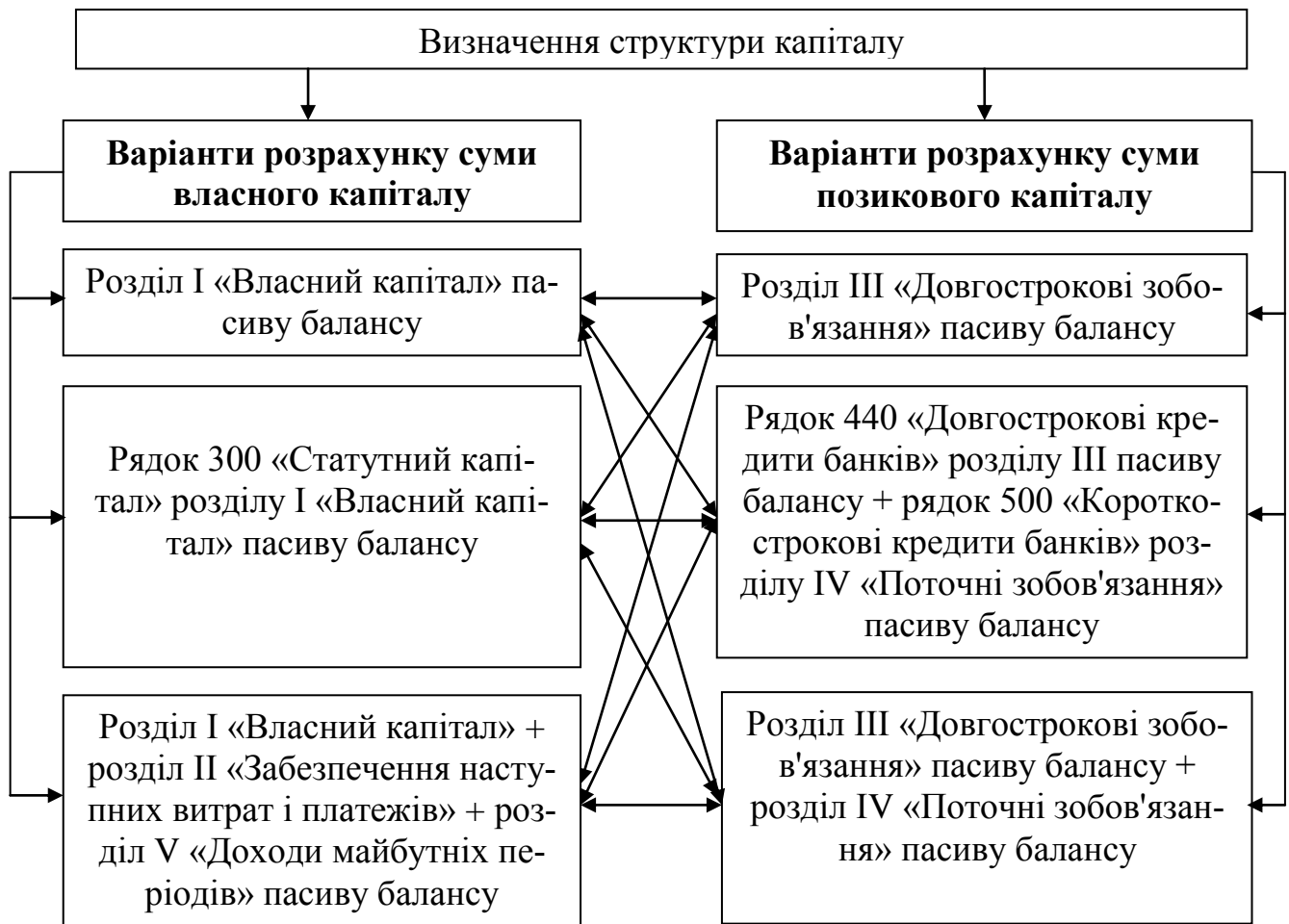


Рис.1 Підходи до визначення структури капіталу на основі балансу підприємства

Зазначимо, що вибір підходу з визначення структури капіталу впливатиме на формування оптимальної структури, оскільки доведено, що не всі за позичені засоби породжують ефект фінансового левериджу, тобто можливість отримати додатковий прибуток на власний капітал, але лише представлені у формі фінансового кредиту. При цьому найбільш послідовним і правомірним ми вважаємо підхід І.О. Бланка, який визначає оптимальну структуру капіталу як співвідношення використання власних і позикових коштів, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності й коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість.

Висновки. Існування багатьох підходів щодо розрахунку структури

капіталу підприємства на основі фінансової звітності зумовлює необхідність поглиблення теоретичних досліджень окремих аспектів управління структурою капіталу та виявлення можливостей їх практичного використання у сучасних умовах господарювання. Останнє має стати передумовою обґрунтування оптимальної структури капіталу підприємства, що забезпечуватиме певне зростання ефективності використання власного капіталу за прийнятного рівня фінансового ризику.

***Аннотація.** Рассмотрены исторические аспекты становления теории структуры капитала. Охарактеризованы основные подходы к определению сущности структуры капитала предприятия. Выделены проблемы практического определения структуры капитала на основе финансовой отчетности.*

***Ключевые слова:** структура капитала, теории структуры капитала, собственный капитал, заемный капитал, привлеченный капитал.*

***Annotation.** The historical aspects of becoming of theory of capital structure are considered. Basic approaches in relation to determination of essence of capital structure of enterprise are described. Problems of practical determination of capital structure on the basis of the financial reporting are outlined.*

***Keywords:** capital structure, theory of capital structure, property asset, loan capital, attracted capital.*

Література

1. Бланк І. О. Управління фінансами підприємств: Підручник. / Бланк І.О., Ситник Г. В. - К.: Нац. торг.-екон. ун-т, 2006. – 780 с.
2. Воробьев Ю. Н. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. / Воробьев Ю.Н. – Симферополь: Таврия, 2007. – 632 с.
3. Данилюк М.О. Фінансовий менеджмент / Данилюк М.О., Савич В.І. – К.: ЦНЛ, 2004. – 204 с.
4. Загородній А. Г. Фінансово-економічний словник / Загородній А. Г., Вознюк Г.Л. – К. Знання, 2007. - 1072с.
5. Крамаренко Г.О. Фінансовий менеджмент: Підручник / Крамаренко Г.О., Чорна О.Є. – К. ЦУЛ, 2009. – 520 с.
6. Фінансовий менеджмент: Підручник / [Поддєрьогін А. М., Білик М. Д., Буряк Л. Д.та ін.] ; кер. кол. авт.і наук. ред. проф. А.М. Поддєрьогіна. – К.: КНЕУ, 2008. – 536 с.
7. Фінансовий менеджмент : [Навч. посібн.] / за ред. проф. Г.Г. Кірейцева. - К.: ЦУЛ, 2002. – 496 с.