**Тема 7. Вартість і оптимізація структури капіталу**

*1. Капітал підприємства і його сутність*

*2. Види капіталу підприємства*

*3. Поняття структури капіталу*

*4. Теорії структури капіталу*

*5. Основні етапи процесу оптимізації структури капіталу підприємства*

***1. Капітал підприємства і його сутність***

Капітал є однією з фундаментальних економічних категорій, сутність якої наукова думка досліджує протягом багатьох століть. Серед основних характеристик, які формують економічну сутність капіталу, слід виділити такі:

- об’єкт економічного управління;

- об’єкт власності та розпорядження;

- об’єкт купівлі-продажу;

- джерело доходу;

- фактор виробництва;

- накопичена цінність;

- носій фактора ліквідності та ризику;

- інвестиційний ресурс.

Виступаючи носієм економічних характеристик, капітал в першу чергу є об’єктом економічного управління як на мікро-, так і на макрорівні.

Як об’єкт власності та розпорядження капітал може виступати носієм усіх форм власності — індивідуальної, колективної та загальнодержавної. При цьому визначаються певні пропорції його використання, що відбивається у співвідношенні власного і позичкового капіталу.

Капітал як об’єкт купівлі-продажу формує особливий вид ринку —ринок капіталу, що характеризується попитом, пропозицією та ціною. Попит на капітал породжує прагнення до накопичення капіталу як інвестиційного ресурсу та фактора виробництва.

Потенційна здатність приносити доход є однією з основних характеристик капіталу. Прибуток на капітал виступає у формі відсоткового доходу, що отримують власники. Економічним підґрунтям відсоткового доходу є ефект використання капіталу як інвестиційного ресурсу або фактора виробництва. Розмір доходу на капітал, що отримує його власник, складає основу формування витрат на його залучення і використання в економічному процесі, і позначається терміном «вартість капіталу».

Як фактор виробництва капітал характеризується певною продуктивністю.

Вона визначається як визначення результату виробничої діяльності до суми виробничого капіталу.

Капітал, як накопичена цінність розглядається у формі запасів, сформованих в усіх секторах економіки. На підприємствах капітал як накопичена цінність характеризується запасом основних засобів, нематеріальних активів, ринкових цінних паперів, товарно-матеріальних оборотних активів тощо.

Рівень ліквідності капіталу визначається періодом часу, протягом якого інвестований капітал у певних його формах і видах може бути конвертованим у грошову форму без втрати його реальної ринкової вартості. Чим нижчим є мотивний період конверсії раніше інвестованого капіталу в грошову форму, тим більш високим рівнем ліквідності характеризується та чи інша форма його використання в економічному процесі. Поняття ризику тісно пов’язано з поняттям доходності капіталу в процесі його використання. Об’єктивний зв’язок між рівнем доходності і ризику використання капіталу носить прямо пропорційний характер.

Наведені характеристики капіталу свідчать про багатоаспектність капіталу як економічної категорії.

Капітал підприємства формується в процесі як створення підприємства так і його функціонування, тобто (в процесі здійснення фінансово- господарській діяльності).

Для різних форм підприємств існують і різні визначення складових капіталу, наприклад:

Статутного, який слід розглядати як початковий капітал. На підприємствах різних організаційних форм це кошти, які надані їх власникам для забезпечення статутної діяльності.

Для акціонерних товариств статутний капітал - це номінальна вартість емітованих акцій.

Для товариств з обмеженою відповідальністю - це сума часток всіх власників.

Для державних підприємств - це вартість всього майна, яке закріплено за економічними суб’єктами на правах повного господарського розрахунку.

Для кооперативів - це вартість майна, яке надано учасникам для здійснення господарської діяльності.

Поняття «капітал» асоціюється з поняттям «власність».

Як зазначалося, при створенні підприємства його стартовим капіталом виступає вартість майна підприємства. На цьому етапі, коли підприємство ще не має зовнішньої заборгованості, капітал підприємства визначається за такою формулою:

**Власний капітал (ВК) = вартість активів за балансом**,

 тобто:

**ВК = Активи**

Здійснюючи господарську діяльність, підприємство завжди використовує залучені кошти, тобто створює борги. Тоді власний капітал визначається як різниця між вартістю його майна і борговими зобов’язаннями. Формула, за якою обчислюється власний капітал набуває такого вигляду:

**ВК = Активи - Боргові зобов’язання**

Тобто **власний капітал** - це частина активів підприємства, що залишається після вирахування його зобов’язань. Головна мета функціонування капіталу - це його рух. Протягом поточної діяльності підприємства форма його капіталу постійно змінюється. Ці зміни стосуються збільшення (зменшення) як абсолютного розміру капіталу, так і окремих його складових. Постійно здійснюється перетворення одних ресурсів на капітал, інших - на товар або інші види цінностей.

Капітал - це специфічна категорія, яка несе різне навантаження залежно від:

- етапів життєвого циклу підприємства (статутний і додатковий капітал);

- джерела формування (власний і залучений);

- характеру обороту та ліквідності (основний і оборотний);

- методів визначення (гранична вартість капіталу).

Основу капіталу підприємства складає власний капітал.

Його сума показує лише облікову, а не ринкову вартість прав власників підприємства, оскільки залежить від застосованих методів оцінки активів та зобов'язань підприємства.

Власний капітал є:

- основним початковим та безстроковим джерелом фінансування господарської діяльності підприємства,

- джерелом погашення збитків підприємства,

- показником, що використовуються для оцінки фінансового стану підприємства, оскільки він демонструє, з одного боку, ступінь фінансової самостійності підприємства (його незалежності від зовнішніх джерел фінансування), а з іншого — ступінь кредитоспроможності підприємства (забезпеченості вимог кредиторів фактично наявним у підприємства капіталом засновників).

Збереження власного капіталу є одним з основних показників якості фінансового управління підприємством.

Згідно з фінансовою концепцією збереження капіталу, прибуток вважається заробленим підприємством (а відповідно зберігається та нарощується його капітал) тільки за умови, що сума його чистих активів (тобто активів підприємства за вирахуванням його зобов'язань) на кінець розрахункового періоду перевищує суму чистих активів на початок цього періоду без урахування будь-яких виплат власникам або внесків власників протягом цього періоду.

Формула, застосована при визначенні вартості власного капіталу, не дає інформації про структуру самого власного капіталу, оскільки визначає непрямий метод його обчислення на підставі показників активів і зобов'язань підприємства, які не є складовими власного капіталу.

Залежно від джерела формування власний капітал можна поділити на вкладений і накопичений капітал.

1. Вкладений капітал - це капітал, внесений власниками підприємства (статутний капітал, пайовий капітал, додатково оплачений капітал). Сума вкладеного капіталу може збільшуватися також унаслідок конвертування боргових зобов'язань підприємства в акції або частки (паї).

2. Накопичений капітал - це капітал, отриманий у процесі діяльності підприємства. Він включає:

Капітал від переоцінки - додатковий капітал, сформований у нас до оцінки активів, яка здійснюється у випадках, передбачених чинним законодавством, та відповідно до положень бухгалтерського обліку.

Дарчий капітал - додатковий капітал, отриманий підприємством від інших осіб у вигляді безоплатно одержаних активів (додатково отриманий капітал).

Нерозподілений прибуток - частина чистого прибутку, що не була розподілена між власниками.

За ступенем фіксації власний капітал можна поділити на:

1. Зареєстрований капітал - умовно постійний капітал, сума якого визначається в установчих документах (статутний капітал, пайовий капітал).

2. Незареєстрований капітал - умовно змінний капітал, який включає додатковий капітал та нерозподілений прибуток.

За окремими видами підприємств існують законодавчо закріплені мінімальні розміри зареєстрованого капіталу.

За критерієм персоніфікації зареєстрований капітал є персоніфікованим капіталом (тобто капіталом з визначеними частками та їх власниками), а незареєстрований капітал є не персоніфікованим (тобто визначеним лише в загальній вартості окремих його елементів та належним усім співвласникам підприємства).

Власний капітал відповідно до П(С)БО 2 "Баланс" включає такі елементи:

1. Статутний капітал.

2. Пайовий капітал.

3. Додатковий вкладений капітал.

4. Інший додатковий капітал.

5. Резервний капітал.

6. Нерозподілений прибуток (непокритий збиток).

Крім основних складових елементів ВК П(С)БО 2 визначає також коригуючи показники, які відображають рух ВК у процесі його формування та управління.

До коригуючих показників власного капіталу відносяться:

1) неоплачений капітал.

2) вилучений капітал.

Пайовий капітал - це сукупність коштів фізичних та юридичних осіб, добровільно вкладених у здійснення спільної фінансово-господарської діяльності.

Додатковий вкладений капітал відображає суму, на яку вартість реалізації випущених акцій перевищує їх номінальну вартість.

Для АТ різниця між вартістю реалізації випущених ними акцій та їх номінальною вартістю має назву "Емісійний дохід".

Інший додатковий капітал відображає суму до оцінки необоротних активів, вартість активів, безкоштовно отриманих підприємством від інших юридичних або фізичних осіб, та інші види додаткового капіталу.

Резервний капітал відображає суму резервів, створених за рахунок чистого прибутку підприємства відповідно до чинного законодавства або установчих документів.

Неоплачений капітал відображає суму заборгованості власників (учасників) за внесками до статутного капіталу підприємства.

Вилучений капітал відображає фактичну собівартість акцій власної емісії або часток, викуплених товариством у його учасників., має від'ємне значення та вираховується при визначенні величини власного капіталу підприємства.

Загальне визначення елементів власного капіталу набувають специфічних особливостей залежно від організаційної форми відповідного підприємства. Ці

особливості зумовлені насамперед нормами законодавства, якими встановлено організаційні форми підприємств, та вимогами щодо порядку формування та руху власного капіталу цих підприємств.

Відповідно до статті 1 Закону України від 19.09.91 р. № 1576-ХІІ "Про господарські товариства" (зі змінами і доповненнями) господарські товариства можуть існувати в таких організаційно-правових формах: акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю, товариство з додатковою відповідальністю, повне товариство, командитне товариство.

Функції власного капіталу:

1. Заснування та введення в дію.

2. Відповідальність та гарантії.

3. Забезпечення життєдіяльності підприємства.

4. Забезпечення кредитоспроможності.

5. Фінансування та забезпечення ліквідності.

6. Забезпечення незалежності.

7. База для нарахування дивідендів.

8. Управління та контроль, реклама.

За видами установчих документів, на підставі яких створюються господарські товариства, вони поділяються на:

— господарські товариства, які створюються і діють на підставі установчого договору і статуту. До цієї групи відносяться акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю і товариство з додатковою відповідальністю;

— господарські товариства, які створюються і діють на підставі лише установчого договору. До цієї групи відносяться повне і командитне товариство.

***2. Види капіталу підприємства***

Фінансову основу підприємства складає власний капітал, проте

ефективна фінансова діяльність підприємства неможлива без постійного залучення позикових коштів. Вони дозволяють суттєво розширити обсяг господарської діяльності підприємства, забезпечити більш ефективне використання власного капіталу, прискорити формування різних цільових фінансових фондів та підвищити ринкову вартість підприємства.

Таким чином застосування комбінованих джерел фінансування підвищує результативність діяльності підприємства.

В економічній теорії та господарській практиці під «капіталом підприємства» розуміють різноманітні його види, що характеризуються декількома десятками термінів. З метою забезпечення ефективного управління капіталом доцільно систематизувати його види за відповідними ознаками:

- належність підприємству;

- джерело мобілізації фінансових ресурсів;

- національна належність власників капіталу;

- форма власності;

- організаційно-правова форма;

- строковість залучення капіталу;

- форми перебування в процесі кругообігу

- об’єкт інвестування;

- рівень ризику;

- правові норми використання;

- характер використання у виробничому процесі.

За належністю підприємству розрізняють власний і залучений капітал. Власний капітал визначається як підсумок першого розділу пасиву балансу. Позичковий капітал підприємства - це кошти, які залучаються для фінансування господарської діяльності підприємства на принципах строковості, поверненості та платності.

До складу залученого капіталу входять:

- короткострокові і довгострокові зобов’язання;

- кредиторська заборгованість.

Різновидом залученого капіталу виступають облігаційні позики (кошти, які одержані внаслідок проведення емісії облігацій). Вони можуть переходити з групи залученого до групи власного капіталу шляхом конвертації облігацій в акції. Таким змінюється співвідношення між власними і залученими коштами.

Співвідношення між власними і залученими коштами - один з важливих фінансових показників діяльності підприємств. Його вагомість в тому, що підприємство може досягти значних результатів при використанні різних складових капіталу. Застосування комбінованих джерел формування загального капіталу значно підвищує результативність діяльності підприємства.

Показник чистого капіталу є одним з найбільш поширених при аналізі діяльності підприємства. Він визначається як різниця між оборотними активами та короткостроковою заборгованістю. Використання різних джерел при формуванні капіталу підприємства пов’язано з певними витратами (виплати дивідендів акціонерам, процентів банкам тощо).

Загальна сума коштів, яку підприємство повинно сплатити за використання відповідного обсягу фінансових ресурсів, розрахована у процентах до цього обсягу, і має назву «ціна капіталу».

***3. Поняття структури капіталу***

Серед теоретичних основ управління формуванням капіталу однією з базових є теорія його структури. Це пов’язано з тим, що теоретична концепція структури капіталу формує підгрунтя для вибору низки стратегічних напрямків фінансового розвитку підприємства, що забезпечують зростання його ринкової вартості.

Отже, ця теорія має достатньо широку сферу практичного застосування.

Поняття «структура капіталу» носить дискусійний характер і тому потребує чіткого визначення.

Всі зарубіжні та вітчизняні економісти характеризують це поняття як відношення власного та позичкового капіталу підприємства. Разом з тим, деякі економісти при розгляді як власного, так і позичкового капіталу підприємства, вкладають в нього різний зміст (рис. 1).

Початково поняття «структура капіталу» розглядали як співвідношення статутного (акціонерного) та довгострокового позичкового капіталу, що використовує підприємство. Враховуючи це, практично всі класичні теорії структури капіталу ґрунтуються на визначенні співвідношення в його складі питомої ваги акцій (які представляють власний капітал) та облігацій ( які представляють позичковий капітал).



Рис. 1. Основні варіанти віднесення різних видів капіталу при визнанні його структури

Такий підхід до визначення структури капіталу, заснований на виокремленні тільки довгострокових (перманентних) його видів, прийнятний більшістю сучасних економістів. За умови поширення практичного використання концепції структури капіталу ряд економістів запропонували поширити склад позичкового капіталу, додавши до нього різні види короткострокового банківського кредиту. Необхідність такого підходу до поняття «структура капіталу» вони пов’язують з підвищенням ролі банківського кредиту в фінансуванні господарської діяльності підприємств та поширеною практикою реструктуризації короткострокових його видів у довгострокові.

На сучасному етапі значна кількість економістів дотримуються думки, що в понятті «структура капіталу» необхідно розглядати всі види як власного, так і позичкового капіталу підприємства.

При цьому в складі власного капіталу слід розглядати не лише первинно інвестований обсяг (акціонерний, пайовий капітал, який бере участь у формуванні статутного фонду підприємства), а й частку у вигляді певних резервів та фондів, що створена в діяльності підприємства, та нерозподілений прибуток. Виходячи з цього, позичковий капітал необхідно розглядати за формами використання з урахуванням фінансового лізингу, товарного кредиту, кредиторської заборгованості та ін. Таке трактування поняття «структура капіталу» дозволяє суттєво поширити сферу практичного застосування даної теоретичної концепції в фінансовій діяльності підприємства, оскільки:

- ефективністю дозволяє дослідити особливості і розробити відповідні рекомендації для підприємств з обмеженими можливостями фінансування на ринку довгострокового капіталу;

- надає можливості пов’язати структуру капіталу з використання активів, які фінансуються за рахунок різних його складових.

З урахуванням розглянутих положень поняття «структура капіталу» має таке визначення: «структура капіталу - це співвідношення всіх форм власних і запозичених грошових коштів, що використовуються підприємством з метою фінансування активів».

Структура капіталу відіграє провідну роль у формуванні ринкової вартості підприємства. Цей зв’язок опосередковується показником середньозваженої вартості капіталу. Тому концепцію структури капіталу доцільно досліджувати разом з концепцією вартості капіталу та концепцією ринкової вартості підприємства (рис. 2).



Рис. 2. Система взаємозв’язку показників структури капіталу, середньозваженої вартості капіталу і ринкової вартості підприємства

Економічний механізм зв’язку зазначених концепцій дозволяє використовувати в процесі управління підприємством взаємозв’язану систему критеріїв і методів. Використання зазначеної системи дозволяє оптимізувати структуру капіталу з одночасною мінімізацією середньозваженої його вартості і максимізації ринкової вартості підприємства.

***4. Теорії структури капіталу***

В теорії структури капіталу виокремлюють такі теоретичні концепції:

- традиційна концепція;

- концепція індиферентності;

- компромісна концепція;

- концепція протиріччя інтересів.

В їх основу покладено різні підходи до можливості оптимізації структури капіталу підприємства та виокремлення пріоритетних факторів, що визначають механізм оптимізації. Традиційна концепція структури капіталу ґрунтується на положенні про можливість оптимізації структури капіталу шляхом урахування різної вартості окремих його складових. Теоретичною базою цієї концепції є твердження, що вартість власного капіталу підприємства завжди вище, ніж вартість позичкового капіталу.

Більш низька вартість позичкового капіталу відносно власного автори цієї теорії пояснюють різним рівнем ризику, властивого цим капіталам. Рівень доходності позичкового капіталу в усіх його формах носить детермінований характер у зв’язку з тим, що ставка процента по ньому є фіксованою та визначеною заздалегідь. Рівень доходності власного капіталу невизначений і залежить від фінансових результатів діяльності підприємства. Використання позичкового капіталу носить, як правило, фінансово забезпечений характер (в якості забезпечення виступають гарантії або застава майна). У випадку банкрутства підприємства законодавством більшості країн передбачено першочергове право задоволення претензій кредиторів.

Виходячи із більш низького рівня вартості позичкового капіталу в співставленні з власним, дана концепція механізму оптимізації структури капіталу передбачає: за рахунок підвищення питомої ваги позичкового капіталу знижується показник середньозваженої вартості капіталу підприємства і відповідно - підвищується ринкова вартість підприємства.

Практичне використання цієї концепції передбачає максимізацію застосування позичкового капіталу в господарській діяльності підприємства (це може призвести до втрати фінансової стійкості та банкрутства). Тому така однофакторна модель формування структури капіталу зазнала критики. В основу концепції індиферентності покладено положення про неможливість оптимізації ні за критерієм мінімізації середньозваженої його вартості, ні за критерієм максимізації ринкової вартості підприємства, оскільки вона не впливає на ці показники. Ця концепція була вперше висунута американськими вченими, які розглядали механізм формування структури капіталу та ринкової вартості підприємства у зв’язку з функціонуванням ринку капіталу. В процесі розробки даної концепції функціонування ринку капіталу має певні обмеження:

- ринок є досконалим;

- на ринку діє єдина для всіх безризикова ставка відсотка;

- усі підприємства можливо класифікувати за рівнем ризику діяльності на підставі показників розміру очікуваного доходу та ступеня вірогідності його отримання;

- вартість залученого капіталу не пов’язана з діючою системою оподаткування прибутку;

- до розрахунку вартості окремих елементів капіталу не включено витрати, пов’язані з його купівлею-продажем.

Автори теорії шляхом математичних розрахунків довели, що ринкова вартість підприємства залежить від сумарної вартості його активів. З урахуванням положень і базових умов дана концепція передбачає, що ринкова вартість підприємства, а відповідно й середньозважена вартість його капіталу не залежить від структури капіталу.

У подальших своїх дослідженнях, усунувши низку обмежень, автори даної концепції змушені були визнати, що механізм формування ринкової вартості підприємства знаходиться в певному зв’язку зі структурою його капіталу.

В основу компромісної концепції структури капіталу покладено положення про те, що вона формується під впливом певних умов, які визначають відпо відність рівня доходності ризику капіталу, що використовується підприємством. У процесі оптимізації структури ці показники необхідно враховувати шляхом знаходження компромісу щодо їх впливу. Ця концепція включає в механізм формування структури капіталу ряд реальних умов функціонування економіки і ринку, які не були враховані в попередніх концепціях. Зміст цих умов зводиться до наступного:

- реально функціонуюча економіка не може не враховувати фактор оподаткування прибутку, що істотним чином впливає на формування вартості окремих елементів капіталу, а відповідно і на його структуру. Так, в практиці більшості країн витрати на обслуговування боргу (позичкового капіталу) підлягають повному або частковому вирахуванню з бази оподаткування прибутку. В зв’язку з цим вартість позичкового капіталу завжди є більш низькою за інших рівних умов, ніж вартість власного капіталу. Відповідно ріст використання позичкового капіталу до певних меж (які не генерують ризик зростання загрози банкрутства підприємства) спричиняє зниження рівня середньозваженої вартості капіталу;

- в процесі оцінки вартості окремих елементів капіталу необхідно враховувати ризик банкрутства., пов’язаний з недосконалою структурою капіталу. З підвищенням питомої ваги позичкового капіталу в усіх його формах вірогідність банкрутства підприємства посилюється. Вибір кредиторів у цьому випадку передбачає: або зниження обсягів кредитів, наданих підприємству на тих же умовах (зниження долі позичкового капіталу зумовить у цьому випадку зростання середньозваженої вартості капіталу і зниження ринкової вартості підприємства), або вимагає від підприємства більш високого рівня доходу на капітал, що надається в кредит. Це призведе до зростання середньозваженої його вартості і зниження ринкової вартості підприємства).

За цих умов існують певні обмеження щодо залучення капіталу з підвищенням його вартості, оскільки поглинається ефект податкової переваги його використання.. В цьому випадку вартість позичкового капіталу та його середньозважена зрівняється з вартістю власного капіталу, отриманого з внутрішніх та зовнішніх джерел. Вартість окремих елементів капіталу, що надходять із зовнішніх джерел, включає як витрати по обслуговуванню, так і витрати по залученню, які обов’язково повинні враховуватись в процесі оцінки окремих елементів капіталу, середньозваженої вартості та при формуванні структури капіталу.

З урахування зазначеного, зміст компромісної концепції капіталу зводиться до того, що за умов реально функціонуючого ринку капіталу цей показник складається під впливом багатьох факторів, які мають протилежну спрямованість впливу на ринкову вартість підприємства. Зазначені фактори за своїм сумарним впливом формують певне співвідношення рівня доходності та ризику використання капіталу підприємства за умов різної структури. Рівень доходності капіталу визначає показник середньозваженої його вартості, а рівень ризику формує показник питомої ваги залученого капіталу в загальній сумі і генерує загрозу банкрутства підприємства.

Точка компромісу визначає оптимальну структуру капіталу підприємства за умов мінімального значення показника середньозваженої вартості капіталу. Разом з тим, рівень доходності та ризику в процесі формування структури капіталу кожне підприємство обирає самостійно.

Основу концепції протиріччя інтересів складає положення про різні інтереси та рівні інформованості власників, інвесторів, кредиторів та менеджерів в процесі управління капіталом. Автори даної концепції, не змінюючи принципової сутності компромісної концепції, суттєво розширили її практичне використання.

В основу концепції протиріччя інтересів формування капіталу підприємства покладено: теорію асиметричної інформації, сигнальна теорію, теорію моніторингових витрат та ін.

Теорія асиметричної інформації базується на припущені недосконалості ринку капіталу. Реальний ринок надає неадекватну інформацію учасникам відносно перспектив розвитку підприємства. Асиметричність проявляється в тому, що менеджери підприємства володіють найбільш достовірною інформацією ніж інвестори та кредитори.

В основу сигнальної теорії покладено теорію асиметричної інформації. Вона базується на припущенні про те, що ринок капіталу посилає інвесторам та кредиторам відповідні сигнали відносно перспектив розвитку підприємства на підставі поведінки менеджерів.

Теорія моніторингових витрат («теорія витрат на здійснення контролю») базується на різних інтересах та рівні інформованості власників та кредиторів підприємства. Кредитори вимагають здійснення власного контролю за ефективність використання наданого капіталу, з метою забезпечення його повернення. Витрати при цьому включаються в процентну ставку, яку сплачує підприємство. Враховуючи витрати, з підвищенням питомої ваги залученого капіталу, спостерігається зростання середньозваженої вартості капіталу, і відповідно - зниження ринкової вартості підприємства.

З урахуванням зазначених теорій основними критеріями оптимізації структури капіталу виступають:

- оптимальний рівень доходності та ризику;

- мінімізація середньозваженої вартості капіталу підприємства;

- максимізація ринкової вартості підприємства.

Пріоритетність критеріїв оптимізації структури капіталу підприємство визначає самостійно, що передбачає врахування цільової структури капіталу.

***5. Основні етапи процесу оптимізації структури капіталу підприємства***

*Оптимізація структури капіталу* є одним із найбільш важливих і складних завдань, які вирішуються у процесі фінансового управління підприємством.

**Оптимальна структура капіталу** - це таке відношення використання

власних і позикових засобів, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість.

**Процес оптимізації структури капіталу підприємства здійснюється за такими етапами**:

1. Аналіз капіталу підприємства.

2. Оцінка основних факторів, що визначають формування структури капіталу.

3. Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності.

4. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості.

5. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків.

6. Формування показника цільової структури капіталу.

Аналіз капіталу підприємства. Основною метою цього аналізу є виявлення динаміки обсягу і складу капіталу у передплановому періоді та їх вплив на фінансову стійкість і ефективність використання капіталу (табл. 1).

Таблиця 1 - Аналіз капіталу підприємства

|  |
| --- |
| Стадії аналізу |
| перша | друга | третя |
| Розглядається динаміка загального обсягу та основних складових елементів капіталу у співвідношенні з динамікою обсягу виробництва і реалізації продукції. Визначається співвідношення власного і позиченого капіталу та його тенденції.У складі позиченого капіталу вивчається співвідношення довго- і короткострокових фінансових зобов’язань. Визначається розмір прострочених фінансових зобов’язань і з’ясовуються причини прострочки | На даній стадії розглядається система коефіцієнтів фінансової стійкості підприємства:а) коефіцієнт автономії дозволяє визначити долю чистих активів підприємства в загальній їх сумі;б) коефіцієнт фінансового левериджу (коефіцієнт фінансування) дозволяє встановити, яка сума позичених засобів припадає на одиницю власного капіталу підприємства;в) коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності характеризує відношення суми власного і довгострокового позиченого капіталу до загальної суми капіталу, що використовує підприємство і дозволяє вияснити фінансовий потенціал майбутнього розвитку підприємства; г) коефіцієнт відношення довго- і короткострокової заборгованості дозволяє визначити суму залучення довгострокових фінансових кредитів у розрахунку на одиницю короткострокового позиченого капіталу, тобто характеризує політику фінансування активів підприємства за рахунок позичених засобів.Аналіз фінансової стійкості підприємства дозволяє оцінити ступінь стабільності його фінансового розвитку і рівень фінансових ризиків, що створюють загрозу банкрутстваАналіз фінансової стійкості підприємства дозволяє оцінити ступінь стабільності його фінансового розвитку і рівень фінансових ризиків, що створюють загрозу банкрутства | На даній стадії аналізу оцінюється ефективність використання капіталу в цілому і окремих його елементів.У процесі такого аналізу розраховуються і розглядаються в динаміці такі основні показники:а) період обороту капіталу характеризує кількість днів, протягом яких здійснюється один оборот власних і позичених засобів, а також капіталу в цілому;б) коефіцієнт рентабельності всього капіталу, що використовується, характеризує рівень економічної рентабельності;в) коефіцієнт рентабельності власного капіталу характеризує досягнутий рівень фінансової рентабельності підприємства і є одним із критеріїв формування оптимальної структури капіталу;г) капіталовіддача характеризує обсяг реалізації продукції, що припадає на одиницю капіталу;д) капіталомісткість реалізації продукції показує, який обсяг капіталу задіяний для забезпечення випуску |

Оцінка основних факторів, що визначають формування структури капіталу

Практика доводить, що не існує єдиних рецептів ефективних відносин власного і позиченого капіталу не тільки для типових підприємств, але і для кожного окремого підприємства. Але основними факторами є:

1.Галузеві особливості операційної діяльності підприємства. Характер цих особливостей визначає структуру активів підприємства, їх ліквідність. Підприємства з високим рівнем фондомісткості виробництва продукції, а також з великою частиною позаоборотних активів, мають більш низький кредитний рейтинг і змушені орієнтуватися у своїй діяльності на використання власного капіталу. Крім того, характер галузевих особливостей визначає різну тривалість операційного циклу. Чим менший період операційного циклу, тим більшою мірою (за інших рівних умов) може бути використаний підприємством позичений капітал.

2. Стадія життєвого циклу підприємства. Підприємства, що знаходяться на ранніх стадіях свого життєвого циклу і мають конкурентноспроможну продукцію, можуть у своїй діяльності використовувати більшу частину позиченого капіталу. Рівень фінансових ризиків у цих підприємств високий, і це враховують їхні кредитори. Підприємства, що знаходяться на стадії зрілості, більшою мірою повинні використовувати власний капітал.

3. Кон’юнктура товарного ринку. Чим стабільніша кон’юнктура товарного ринку, тим більше і безпечніше можна використовувати позичений капітал. І навпаки - в умовах нестабільної кон’юнктури використання позиченого капіталу призводить до зниження рівня прибутковості та ризику втрати платоспроможності. У таких умовах необхідно оперативно знижувати коефіцієнт фінансового левериджу за рахунок зменшення обсягу використання позиченого капіталу.

4. Кон’юнктура фінансового ринку. Залежно від стану кон’юнктури фінансового ринку зростає або знижується вартість позиченого капіталу. При суттєвому зростанні вартості позиченого капіталу диференціал фінансового левериджу може досягнути від’ємного значення, що призведе до різкого зниження фінансової рентабельності, а в ряді випадків - до збиткової операційної діяльності.

Слід зазначити, що кон’юнктура фінансового ринку впливає на вартість власного капіталу, який залучається із зовнішніх джерел. При зростанні рівня процента позики підвищуються і вимоги інвесторів до норми прибутку на вкладений капітал.

5. Рівень рентабельності операційної діяльності. За рахунок високого значення даного показника кредитний рейтинг підприємства зростає, і таким чином, у нього є можливість розширити потенціал використання позиченого капіталу. Але у практичній діяльності цей потенціал часто не використовується у зв’язку з тим, що при високому рівні рентабельності підприємство має можливість задовольнити додаткову потребу в капіталі за рахунок високого рівня капіталізації отриманого прибутку. У таких випадках власники переважно інвестують отриманий прибуток у власне підприємство, що забезпечує високий рівень віддачі капіталу і тим самим знижує питому вагу використання позичених засобів.

6. Коефіцієнт операційного левериджу. Зростання підприємства забезпечується спільним виявом ефекту операційного і фінансового левериджу. Таким чином, підприємства, у яких зростає обсяг реалізації продукції, але за рахунок галузевих особливостей її виробництво має низький коефіцієнт операційного левериджу, можуть значно збільшити коефіцієнт фінансового левериджу, тобто використати більшу частину позичених засобів у загальній сумі капіталу.

7. Відношення кредиторів до підприємства. Як правило, кредитори, формуючи оцінку кредитного рейтингу підприємства, керуються своїми критеріями, які іноді не співпадають із критеріями оцінки власної кредитоспроможності підприємства. У деяких випадках, не дивлячись на високу фінансову стійкість підприємства, кредитори можуть формувати негативний імідж цього підприємства і, таким чином, знижувати його кредитний рейтинг. Це негативно впливає на можливість залучення підприємством позиченого капіталу, знижує його фінансову стійкість, тобто можливість оперативно формувати капітал за рахунок зовнішніх джерел.

8. Рівень оподаткування прибутку. В умовах низьких ставок податку на прибуток або використання підприємством податкових пільг на прибуток різниця у вартості власного і позиченого капіталу, що залучається із зовнішніх джерел, знижується. Це пов’язано з тим, що ефект податкового коректора під час використання позичених засобів зменшується. У таких умовах слід формувати капітал із зовнішніх джерел переважно за рахунок емісії акцій, тобто за рахунок залучення додаткового пайового капіталу. У той же час при високій ставці оподаткування прибутку суттєво підвищується ефективність залучення позикового капіталу.

9. Фінансовий менталітет власників і менеджерів підприємства. Неприйняття власниками і менеджерами високих рівнів ризиків формує у них консервативний підхід щодо фінансування розвитку підприємства, основою якого є власний капітал. І навпаки, прагнення отримати великий прибуток на власний капітал, не звертаючи уваги на високий рівень ризиків, формує агресивний підхід до фінансування розвитку підприємства, де позичений капітал використовується в максимально можливих розмірах.

10. Рівень концентрації власного капіталу. Для того, щоб зберегти фінансовий контроль за управлінням підприємством (контрольний пакет акцій або контрольний обсяг пайового вкладу) власники підприємства не бажають залучати додатковий власний капітал із зовнішніх джерел, якщо навіть для цього є сприятливі умови. Завданням зберегти фінансовий контроль за управлінням підприємством є формування додаткового капіталу за рахунок позичених засобів.

З урахуванням цих факторів управління структурою капіталу зводиться до таких основних напрямів:

а) встановлення оптимальних для даного підприємства пропорцій використання власного та позикового капіталу;

б) забезпечити залучення на підприємство необхідних видів і обсягів капіталу для формування розрахункових показників його структури.