

## НАПРЯМИ ФОРМУВАННЯ ОПТИМАЛЬНОЇ СТРУКТУРИ ВЛАСНОГО ТА ПОЗИКОВОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ

### DIRECTIONS OF FORMATION OF THE OPTIMAL STRUCTURE OF OWN AND BORROWED CAPITAL OF ENTERPRISES

УДК 658.1

**Пенська І.О.**

к.е.н., доцент, доцент кафедри  
державних фінансів  
Харківський інститут фінансів  
Київського національного торговельно-  
економічного університету

**Янковська В.А.**

к.е.н., доцент,  
доцент кафедри фінансів і кредиту  
Харківський інститут фінансів  
Київського національного торговельно-  
економічного університету

**Пилипенко Р.В.**

студент  
Харківський інститут фінансів  
Київського національного торговельно-  
економічного університету

Статтю присвячено дослідженню деяких напрямів формування оптимальних обсягів власного і позикового капіталу, підтримці пропорцій між його елементами, мінімізації витрат залучення елементів позикового капіталу. Визначено основні підходи до формування економічно обґрунтованого рівня фінансового левериджу, що забезпечує максимізацію прибутковості власного капіталу за прийняттого рівня фінансових ризиків. У статті під фінансовим методом управління власним і позиковим капіталом розуміється вплив менеджменту підприємства на формування фінансово-економічних показників його діяльності для досягнення прогнозованого результату у сфері залучення і використання фінансових ресурсів. Обґрунтовано, що використання фінансових методів управління власним і позиковим капіталом підприємства, перш за все, спрямоване на забезпечення достатності капіталу для досягнення прибутковості підприємницької діяльності, максимізації економічної доданої вартості, мінімізації середньозважених витрат залучення капіталу, максимізації капіталізації підприємства.

**Ключові слова:** власний капітал, залучений капітал, фінанси, управління, підприємство.

Стаття посвячена исследованию некоторых направлений формирования опти-

мальных объемов собственного и заемного капитала, поддержанию пропорций между его элементами, минимизации издержек привлечения элементов заемного капитала. Определены основные подходы к формированию экономически обоснованного уровня финансового левериджа, обеспечивающего максимизацию доходности собственного капитала при приемлемом уровне финансовых рисков. В статье под финансовым методом управления собственным и заемным капиталом понимается воздействие менеджмента предприятия на формирование финансово-экономических показателей его деятельности для достижения прогнозируемого результата в сфере привлечения и использования финансовых ресурсов. Обосновано, что использование финансовых методов управления собственным и заемным капиталом предприятия, прежде всего, направлено на обеспечение достаточности капитала для достижения прибыльности предпринимательской деятельности, максимизации экономической добавленной стоимости, минимизации средневзвешенных издержек привлечения капитала, максимизации капитализации предприятия.

**Ключевые слова:** собственный капитал, заемный капитал, финансы, управление, предприятие.

*The article is devoted to the study of some areas of formation of optimal volumes of own and borrowed capital, maintaining the proportions between its elements, minimizing the costs of attracting elements of borrowed capital. The main approaches to the formation of an economically sound level of financial leverage were identified, ensuring the maximization of the return on equity at an acceptable level of financial risks. In the article, the financial method of managing your own and borrowed capital is understood as the impact of the company's management on the formation of financial and economic indicators of its activities in order to achieve the predicted result in attracting and using financial resources. It was justified that the use of financial management methods of the company's own and borrowed capital is primarily aimed at ensuring capital adequacy to achieve profitability of business activities, maximize economic value added, minimize weighted average costs of raising capital, maximize the capitalization of the enterprise. Studies have shown that it is advisable to consider market value added as one of the main indicators for the market to evaluate the effectiveness of using equity capital as an enterprise's property. The borrowed capital is subject to return with interest payment and therefore the assessment of the company by the participants of the stock market cannot be transferred to it. It was substantiated that the corporate policy and strategy of using financial methods of managing own and borrowed capital of an enterprise is determined both by macroeconomic factors influencing the financial performance of the enterprise and by internal factors of the enterprise reflecting the specifics of its activities and business. The article identifies the features of formation of own and borrowed capital in the conditions of macroeconomic uncertainty and developed recommendations for the development of a system of financial methods for managing the capital of an enterprise. The purpose of the article is to study the theoretical, methodological aspects of the application of financial methods for managing the own and borrowed capital of enterprises and to develop recommendations for improving the methodological support of capital management.*

**Key words:** own capital, borrowed capital, finance, management, enterprise.

**Постановка проблеми.** Формування оптимальних обсягів власного та позикового капіталу, збереження пропорцій між його елементами, мінімізація витрат залучення сукупного капіталу є найважливішими умовами ефективної комерційної діяльності підприємств. Економічно обґрунтований рівень фінансового левериджу забезпечує максимізацію прибутковості власного капіталу та водночас передбачає прийнятний для підприємств рівень фінансових ризиків. Різниця між операційним прибутком підприємства і середньозваженими витратами залучення власного і позикового капіталу характеризує економічну додану вартість, створювану підприємством.

Використання фінансових методів управління елементами власного та позикового капіталу з урахуванням конкретних фаз господарського циклу дає змогу істотно підвищити ефективність діяльності підприємств й забезпечити їхню довгострокову фінансову стабільність. Сталий розвиток вітчизняних підприємств, їх інноваційна активність, вихід на світовий ринок можуть бути забезпечені науково обґрунтованим застосуванням фінансових методів управління власним і позиковим капіталом підприємств, адекватних особливостям української економіки та специфіці її корпоративного сектору.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** У роботах таких авторів, як І.О. Бланк [1], І.Ю. Спі-

фанова, І.В. Дрозд [2], Р.І. Заворотній [3], Г.Г. Кірейцев [4], Т.О. Кірсанова, Н.О. Коляда [5], В.В. Ковальов [6], А.М. Поддєрьогін [7], Д.Е. Пономарьов [8], Н. Шевчук [9], І.Й. Яремко [10] та ін., представлений аналіз окремих аспектів теорії і практики управління власним і позиковим капіталом підприємств. Проте дотепер недостатньо вивченими залишаються методологічні підходи до комплексного використання фінансових методів для управління власним та позиковим капіталом в умовах економічної невизначеності, а також їх застосування на конкретних фазах господарського циклу, тому є важливими й актуальними є вивчення використання фінансових методів управління власним і позиковим капіталом підприємств в умовах глобальної економіки, а також оцінка ефективності їх застосування на українських підприємствах.

**Постановка завдання.** Мета статті полягає у вивченні теоретичних, методологічних аспектів застосування фінансових методів управління власним та позиковим капіталом підприємств і розробленні рекомендацій щодо вдосконалення методичного забезпечення управління капіталом.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Розроблення методології дослідження фінансових методів управління власним та позиковим капіталом підприємств передбачає структурування основних напрямів наукового дослідження даної проблеми, яка полягає у виявленні економічної сутності пов'язаних із нею явищ, що діють у даній сфері чинників, та тенденцій і закономірностей, що виявляються. Фінансовий метод управління власним та позиковим капіталом для цілей цього дослідження визначається як вплив менеджменту підприємства на формування показників її діяльності для досягнення прогнозованого результату у сфері залучення і використання фінансових ресурсів. Використання фінансових методів управління власним та позиковим капіталом підприємств націлене на забезпечення достатності капіталу для досягнення прибутковості підприємницької діяльності, максимізацію економічної доданої вартості, мінімізацію середньозважених витрат залучення капіталу, максимізацію ринкової доданої вартості й капіталізації підприємств [1; 2; 10].

Відносно високий рівень левєриджу і, отже, економія на виплаті податку на прибуток допустимі для диверсифікованих, багатопрофільних підприємств. Такі підприємства більш стійкі під час циклічних коливань економічної системи. Вони здатні компенсувати зниження операційного прибутку в одних галузях за рахунок її збільшення в інших, які в силу кон'юнктурних особливостей меншою мірою схильні до кризових тенденцій. Високий рівень левєриджу у цілому характерний для транснаціональних підприємств, що мають розгалужену мережу дочірніх структур у різних країнах. Такі підприємства, по-перше, використовують відмінності

в проявах циклічних коливань економіки в регіонах та конкретних країнах для диверсифікації діяльності; по-друге, отримують кредити в афілійованих банках і тим самим мінімізують кредитний ризик.

Можливість проведення такої політики управління власним та позиковим капіталом є важливою конкурентною перевагою багатопрофільних і транснаціональних підприємств. Підприємства, що здійснюють діяльність у сферах бізнесу, в яких показники ділової активності перебувають під впливом циклічних коливань господарської системи, схильні до високих ділових та кредитних ризиків. Рівень їхнього левєриджу нижче, ніж у середньому по економіці. Такі підприємства, як правило, дотримуються гнучкої політики управління власним та позиковим капіталом. Вони нарощують фінансовий левєридж в умовах відносно стійкого розвитку. Проте під час знижувальної ринкової кон'юнктури такі підприємства знижують обсяг заборгованості, насамперед, за рахунок накопиченого нерозподіленого прибутку.

Незважаючи на те що структура капіталу характеризується волатильністю, підтримання її цільового значення слід розглядати як важливий напрям фінансової стратегії підприємства. Під час установа цієї мети підприємства можуть орієнтуватися на оптимальну структуру капіталу, яка визначається на основі таких теоретичних уявлень. Відомо, що залучення власного капіталу є для підприємства більш дорогим, аніж позикового капіталу. Це пов'язано з тим, що залучення позикових коштів за певних умов скорочує податок на прибуток. Левєридж підприємства, що створює можливості для розширення його діяльності, зокрема за рахунок реалізації нових інвестиційних проектів, призводить до зростання прибутковості власного капіталу. Це виражається у збільшенні ринкової доданої вартості, що розраховується як різниця між капіталізацією підприємства та балансовою вартістю власного капіталу. Ринкова додана вартість повинна розглядатися як показник оцінки ринком ефективності використання акціонерного капіталу як власності підприємства. Позиковий капітал має бути повернуто зі сплаченою відсотків, тому на нього не може переноситися оцінка підприємства учасниками фондового ринку. Під час злиття та поглинання до створюваних бізнес-структур переходять зобов'язання з обслуговування й погашення залучених кредитів. Але зростання позикового капіталу здатне збільшувати ринкову оцінку власного капіталу до досягнення позиковим капіталом критичного рівня, що призводить до появи кредитного ризику.

До ринкових показників, що відображають оцінку ризику левєриджу підприємства, слід віднести відношення ринкової доданої вартості до власного капіталу підприємства, відношення ринкової ціни акції до чистого прибутку на акцію, від-

ношення середньозважених витрат залучення власного та позикового капіталу до прибутку на інвестований капітал, що визначається на основі чистого прибутку після оподаткування та балансової вартості активів [1; 3; 4; 8]. Використовуючи зазначені показники й коефіцієнти кореляції між зазначеними показниками, можна побудувати економіко-математичну модель формування співвідношень між власним та позиковим капіталом підприємства. Економічний сенс моделі полягає у тому, що вона відображає динаміку балансових і ринкових показників підприємства, що визначають оптимальне співвідношення її власного та позикового капіталу.

Корпоративна політика і стратегія використання фінансових методів управління власним та позиковим капіталом підприємств визначаються як макроекономічними чинниками, що впливають на фінансові показники підприємств, так і специфікою їхнього бізнесу. Узагальнюючи результати досліджень різних науковців, можна запропонувати чинники формування власного і позикового капіталу підприємств [5; 8–10]:

– макроекономічні (циклічний розвиток економіки; державна макроекономічна політика, ступінь розвитку національного фінансового ринку; стійкість та ефективність національного банківського сектору);

– внутрішньокорпоративні (обсяг основного та оборотного капіталу, необхідний для ведення підприємницької діяльності в конкретній галузі; стадія розвитку підприємства; ступінь диверсифікованості бізнесу; ступінь левериджу підприємства; поточна прибутковість активів; специфіка фінансової стратегії; таргетована підприємством структура капіталу; витрати залучення власного та позикового капіталу; величина операційного левериджу; витрати пристосування підприємства до співвідношення власного та позикового капіталу, заданого як оптимальний).

Витрати залучення власного та позикового капіталу як внутрішньокорпоративний чинник пов'язані з оцінкою ринком усього комплексу ризиків діяльності підприємства, його кредитоспроможністю, дивідендною політикою. Мінімальний рівень витрат залучення капіталу мають диверсифіковані та транснаціональні підприємства, що ведуть комерційну діяльність у різних галузях економіки і широко використовують розміщення виробництва у країнах із дешевою робочою силою. Відносно низький рівень витрат здатні підтримувати холдингові структури, що мають у своєму складі комерційні банки. Величина операційного левериджу характеризує здатність підприємства досягати у своїй операційній діяльності точки беззбитковості, тобто такого обсягу прибутку, який дає змогу компенсувати постійні й змінні витрати. Отже, чим вище постійні витрати, тим вище операційний леверидж. І навпаки, підприємства з

відносно низькими постійними витратами мають низький операційний леверидж. Наслідок пристосування підприємства до співвідношення власного та позикового капіталу, заданого як оптимальний, включають витрати на проведення фінансових операцій щодо приведення зазначеного співвідношення у відповідність із цільовим показником, установленим у фінансовій стратегії підприємства.

Отже, умовами ефективності регулювання співвідношення між власним та позиковим капіталом підприємств є: контроль кредитного ризику підприємства з урахуванням стійкості грошових потоків підприємства; моніторинг змін макроекономічної ситуації; підтримання високого кредитного рейтингу; достатній обсяг легко реалізованих активів; наявність майна, яке можна передати в заставу в разі необхідності оперативного залучення кредитних ресурсів.

#### Висновки з проведеного дослідження.

Структура капіталу може вважатися оптимальною, якщо знайдено компроміс між ринковою вартістю власного капіталу та ринковими ризиками ведення бізнесу. До ринкових показників, що відображають оцінку ризику левериджу підприємства, слід віднести: відношення ринкової доданої вартості до власного капіталу підприємства; відношення ринкової ціни акції до чистого прибутку на акцію; відношення середньозважених витрат залучення власного та позикового капіталу до прибутку на інвестований капітал, що визначається на основі чистого прибутку після оподаткування та балансової вартості активів. Корпоративна політика і стратегія використання фінансових методів управління власним та позиковим капіталом підприємств визначаються, по-перше, макроекономічними чинниками, що визначають оптимальні обсяги власного та позикового капіталу підприємств, витрати їх залучення, які впливають на фінансові показники підприємств; по-друге, специфікою бізнесу підприємств, що зумовлює їхні потреби у власному та позиковому капіталі.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Бланк І.А. Управление формированием капитала. Киев : Ника-Центр, 2002. 512 с.
2. Єпіфанова І.Ю., Дрозд І.В. Сучасні підходи до аналізу ефективності управління власним капіталом підприємства. *Економічний аналіз*. 2015. Т. 19. № 2. С. 71–76.
3. Заворотній Р.І. Фінансова оцінка бізнесу: теорія, практика та інноваційні підходи. Київ : КНЕУ, 2012. 295 с.
4. Кірейцев Г.Г. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник. Київ : ЦУЛ, 2002. 496 с.
5. Кірсанова Т.О., Коляда Н.О. Система управління власним капіталом підприємства. *Вісник СумДУ. Серія «Економіка»*. 2010. № 1. С. 58–63.
6. Ковалев В.В. Финансы : учебник. Москва : Проспект, 2004. 634 с.

7. Поддєрьогін А.М. Фінансовий менеджмент : підручник. Київ : КНЕУ, 2005. 535 с.

8. Пономарьов Д.Е. Капітал підприємства: сутність та аналіз формування і використання. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 5. С. 53–58.

9. Шевчук Н. Капітал підприємства: формування та ефективність функціонування. *Ринок цінних паперів України*. 2004. № 5–6. С. 39–43.

10. Яремко І.Й. Управління капіталом підприємства: економічний і фінансовий інструментарій : монографія. Львів : Каменяр, 2006. 176 с.

#### REFERENCES:

1. Blank Y. A. (2002) *Upravlenye formirovanyem kapitala* [Management of the formation of capital]. Kyiv: Nika-Tsentr. (in Russian).

2. Yepifanova I. Yu., Drozd I. V. (2015) Suchasni pidkhody do analizu efektyvnosti upravlinnia vlasnym kapitalom pidpriemstva [Modern approaches to the analysis of the efficiency of management of the company's own capital]. *Economic analysis: a collection of scientific works*, vol. 19, no. 2, pp. 71–76.

3. Zavorotnii R. I. (2012) *Finansova otsinka biznesu: teoriia, praktyka ta innovatsiini pidkhody* [Financial

Business Assessment: Theory, Practice and Innovative Approaches]. Kyiv: KNEU. (in Ukrainian).

4. Kireitsev H.H. (2002) *Finansovyi menedzhment* [Financial management]. Kyiv: Tsul. (in Ukrainian).

5. Kirsanova T. O., Koliada N. O. (2010) Systema upravlinnia vlasnym kapitalom pidpriemstva [System of management of own capital at enterprise]. *Visnyk SumDU. Serii ekonomika*, no. 1, pp. 58–63.

6. Kovalev V.V. (2004) *Finansy* [Finance]. Moscow: TK Velby: Prospect. (in Russian).

7. Poddierohin A. M. (2005) *Finansovyi menedzhment* [Financial management]. Kyiv: KNEU. (in Ukrainian).

8. Ponomarov D. E. (2016) Kapital pidpriemstva: sutnist ta analiz formuvannia i vykorystannia [Capital of the enterprise: the essence and analysis of the formation and use]. *Investments: practice and experience*, no. 5, pp. 53–58.

9. Shevchuk N. (2004) Kapital pidpriemstva: formuvannia ta efektyvnist funktsionuvannia [Capital of the enterprise: formation and efficiency of functioning]. *Securities Market of Ukraine*, no. 5–6, pp. 39–43.

10. Yaremko I. Y. (2006) *Upravlinnia kapitalom pidpriemstva: ekonomichni i finansovyi instrumentarii* [Capital management of an enterprise: economic and financial toolkit]. Lviv: Kamenyar. (in Ukrainian).

**Pienska Iryna**

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,  
Senior Lecturer at Department of Public Finances  
Kharkiv Institute of Finance  
Kyiv National University of Trade and Economics

**Yankovska Viktoriia**

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,  
Senior Lecturer at Department of Finance and Credit  
Kharkiv Institute of Finance  
Kyiv National University of Trade and Economics

**Pylypenko Ruslan**

Student  
Kharkiv Institute of Finance  
Kyiv National University of Trade and Economics

### **DIRECTIONS OF FORMATION OF THE OPTIMAL STRUCTURE OF OWN AND BORROWED CAPITAL OF ENTERPRISES**

The formation of optimal amounts of own and borrowed capital, maintaining the proportions between its elements, minimizing the costs of attracting aggregate capital are the most important conditions for effective commercial activity of enterprises. Sustainable development of domestic enterprises, their innovative activity, and access to the world market can be ensured by the scientifically based application of financial methods of managing their own and borrowed capital of enterprises that are adequate to the peculiarities of the Ukrainian economy and the specifics of its corporate sector is able to provide.

**The purpose of the article** is to study the theoretical, methodological aspects of the application of financial methods for managing the own and borrowed capital of enterprises and to develop recommendations for improving the methodological support of capital management.

The article is devoted to the study of some areas of formation of optimal volumes of own and borrowed capital, maintaining the proportions between its elements, minimizing the costs of attracting elements of borrowed capital. The main approaches to the formation of an economically sound level of financial leverage were identified, ensuring the maximization of the return on equity at an acceptable level of financial risks. In the article, the financial method of managing your own and borrowed capital is understood as the impact of the company's management on the formation of financial and economic indicators of its activities in order to achieve the predicted result in attracting and using financial resources. It was justified that the use of financial management methods of the company's own and borrowed capital is primarily aimed at ensuring capital adequacy to achieve profitability of business activities, maximize economic value added, minimize weighted average costs of raising capital, maximize the capitalization of the enterprise. Studies have shown that it is advisable to consider market value added as one of the main indicators for the market to evaluate the effectiveness of using equity capital as an enterprise's property. The borrowed capital is subject to return with interest payment and therefore the assessment of the company by the participants of the stock market cannot be transferred to it. It was substantiated that the corporate policy and strategy of using financial methods of managing own and borrowed capital of an enterprise is determined both by macroeconomic factors influencing the financial performance of the enterprise and by internal factors of the enterprise reflecting the specifics of its activities and business.

**The practical value** of the research is to develop recommendations for improving the application of financial methods for managing the own and borrowed capital of Ukrainian enterprises.

The article reveals the peculiarities of formation of own and borrowed capital in modern conditions of macroeconomic uncertainty and developed recommendations for the development of a system of financial methods for managing the capital of an enterprise.