

ДЕЯКІ НАПРЯМИ СТРАТЕГІЇ ФОРМУВАННЯ ОПТИМАЛЬНОЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

SOME DIRECTIONS OF THE STRATEGY OF FORMING THE OPTIMAL CAPITAL STRUCTURE OF AN ENTERPRISE

УДК 336.64

Яременко В.Г.

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

Доровської О.Ф.

к.е.н., доцент, доцент кафедри
економіки та соціальних наук
Харківський національний економічний
університет імені Семена Кузнеця

Можайтов В.С.

студент
Харківський інститут фінансів
Київського національного торговельно-
економічного університету

Статтю присвячено питанням розроблення та реалізації стратегії формування оптимальної структури капіталу підприємства. Визначено низку умов розроблення стратегії формування оптимальної структури капіталу підприємства, а саме вплив інтенсивності змін чинників зовнішнього інвестиційного середовища. Розроблена стратегія формування оптимальної структури капіталу дає змогу попередньо оцінити та проаналізувати передбачувану інвестиційну діяльність підприємства; позитивним ефектом розробленої стратегії є те, що відкриваються нові виробничо-комерційні можливості, які потребують постановки нових цілей операційної діяльності. Обґрунтовано, що розроблення стратегії має цільовий характер, тобто передбачає чітку постановку цілей, шляхи і методи їх досягнення. Метою розроблення стратегії може бути максимізація інвестиційного прибутку за мінімізації ризиків шляхом оптимального співвідношення власного і залученого капіталу.

Ключові слова: оптимальна структура, капітал, фінанси, стратегія, управління, інформаційні джерела, підприємство.

Стаття посвячена вопросам разработки и реализации стратегии формирования

оптимальной структуры капитала предприятия. Определен ряд условий разработки стратегии формирования оптимальной структуры капитала предприятия, а именно влияние интенсивности изменения факторов внешней инвестиционной среды. Разработанная стратегия формирования оптимальной структуры капитала позволяет предварительно оценить и проанализировать предполагаемую инвестиционную деятельность предприятия; положительным эффектом разработанной стратегии является то, что открывающиеся новые производственно-коммерческие возможности нуждаются в постановке новых целей операционной деятельности. Обосновано, что разработка стратегии носит целевой характер, то есть предусматривает четкую постановку целей, пути и методы их достижения. Целью разработки стратегии может являться максимизация инвестиционной прибыли при минимизации рисков путем оптимального соотношения собственного и привлеченного капитала.

Ключевые слова: оптимальная структура, капитал, финансы, стратегия, управление, информационные источники, предприятие.

The article is devoted to the development and implementation of strategies for the formation of an optimal capital structure of an enterprise. The article discusses the conditions for developing a strategy for forming the optimal capital structure of an enterprise, the tasks being solved on the way to achieving the final goal - increasing the efficiency of the financial and economic activity of the enterprise. The purpose of this article is to develop a strategy for the formation of an optimal capital structure of an enterprise in order to increase the efficiency of its financial and economic activities. The article identified a number of conditions for developing a strategy for forming the optimal capital structure of an enterprise, namely, the effect of the intensity of changes in factors of the external investment environment significantly influences the formation of the capital structure, which in some cases leads to a diversified influence of management decisions on the capital structure; the developed strategy of forming the optimal capital structure allows you to pre-evaluate and analyze the proposed investment activity of the enterprise, prepare for fundamental innovative changes and opportunities for the economic development of the enterprise and their consequences; the positive effect of the developed strategy is that the opening up of new production and commercial opportunities require the formulation of new operational objectives, the implementation of which requires the development of new markets, equipment modernization, expansion and renewal of the range of products. The article substantiates that in such conditions there is a significant increase in investment activity, which is of a predictable nature, ensured by the established strategy and contributes to the formation of the optimal capital structure of the enterprise in accordance with the goals set and the specified conditions. The article substantiates that the development of a strategy is targeted, that is, it provides for a clear statement of goals, ways and methods for their achievement. The purpose of developing a strategy may be to maximize investment returns while minimizing risks through the optimal ratio of equity and raised capital.

Key words: optimal structure, capital, finance, strategy, management, information sources, enterprise.

Постановка проблеми. Рівень ефективності господарської діяльності підприємства багато в чому визначається цілеспрямованим формуванням обсягу і структури капіталу, а також здатністю керівників вибрати ефективну стратегію його розвитку. Стратегія формування оптимальної структури капіталу являє собою систему довгострокових цілей, спрямованих на досягнення такого співвідношення використання інвестиційних ресурсів, яке забезпечить ефект від вкладених коштів, зможе найбільш повно задовольнити потреби власників підприємства і максимізувати його ринкову вартість. Стратегія формування оптимальної структури капіталу є частиною інвестиційної стратегії підприємства.

Актуальність розроблення стратегії формування оптимальної структури капіталу визначається низкою умов:

– по-перше, інтенсивність змін факторів зовнішнього інвестиційного середовища не дає змоги ефективно управляти структурою капіталу. За відсутності розробленої стратегії оптимальної структури капіталу підприємства управлінські рішення, що приймаються керівництвом підприємства, можуть призвести до зниження ефективності діяльності підприємства, тому що будуть носити різнобічний характер;

– по-друге, розроблена стратегія формування оптимальної структури капіталу дає змогу попередньо оцінити та проаналізувати інвестиційну

діяльність підприємства, підготувати до кардинальних інноваційних змін і можливості економічного розвитку підприємства;

– по-третє, важливістю розроблення стратегії формування оптимальної структури капіталу є те, що нові виробничо-комерційні можливості, які відкриваються, потребують постановки нових цілей операційної діяльності, реалізація яких вимагає освоєння нових ринків продажів, модернізації обладнання, розширення асортименту продукції. У таких умовах значне зростання інвестиційної активності носить прогнозований характер, який забезпечується розробленою стратегією формування оптимальної структури капіталу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

В економічній літературі вироблено кілька моделей розроблення стратегій формування оптимальної структури капіталу підприємства, заснованих на різних фінансових показниках і різних методичних підходах, концепціях. Дослідженням у сфері управління структурою капіталу підприємства та формування відповідної стратегії присвячено праці вчених: Ф. Модільяні, М. Міллера [1; 2], І.О. Бланка [3], Дж.К. Ван Хорна, Дж.М. Ваховича [4], І. Івашковської [6], Г.Г. Кірейцева [7], В.В. Ковальова [8], Р.В. Коржа [9], Т.В. Теплової [10], Н.В. Шевчук [11], І.Й. Яремка [12] та ін. Позитивно оцінюючи результати, отримані вченими з теми дослідження, необхідно відзначити, що багато питань методологічного та практичного характеру ще не вирішено. Однак зауважимо, що питання врахування особливостей складання фінансової звітності під час використання її даних для розроблення стратегій формування оптимальної структури капіталу не знайшли достатнього опрацювання в їхніх дослідженнях. Це зумовлює необхідність поглиблення та розширення дослідження у цих напрямках.

Постановка завдання. Метою статті є вироблення стратегії формування оптимальної структури капіталу підприємства для підвищення ефективності його фінансово-господарської діяльності.

Виклад основного матеріалу дослідження. Розроблення стратегії формування оптимальної структури капіталу має цільовий характер, тобто передбачає постановку і досягнення певних цілей, таких як максимізація інвестиційного прибутку і мінімізація ризиків, шляхом оптимального співвідношення власного і позикового капіталу. Формування стратегічних цілей повинно відповідати таким вимогам: підпорядкованість головної мети інвестиційного менеджменту, орієнтація на високий економічний, технічний і соціальний результат, реальність, вимірність, однозначність трактування, наукова обґрунтованість, підтримка з боку вищого керівництва.

Для виконання основної мети вирішуються такі стратегічні завдання формування оптимальної структури капіталу:

– оптимізація формування та розподілу капіталу підприємства за видами діяльності та напрямками використання;

– забезпечення умов досягнення максимальної рентабельності капіталу з найменшим рівнем фінансового ризику;

– забезпечення фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку.

Формування різних підходів до оптимізації структури капіталу базується на таких теоретичних концепціях: традиціоналістській, індіферентності, компромісній і протиріччя інтересів.

Традиціоналістська концепція враховує під час оптимізації структури капіталу різну вартість його елементів. Основоположники і послідовники цієї концепції виходять із гіпотези про те, що вартість власного капіталу перевищує вартість позикового капіталу підприємства.

Прихильники концепції індіферентності структури капіталу досліджують взаємодію механізму її формування та еволюції ринкової вартості підприємства з механізмом функціонування ринку капіталу в цілому. Вони вважають, що на такі чинники, як середньозважена вартість капіталу і ринкова вартість підприємства, не робить ніякого впливу структура капіталу, отже, проведення оптимізації останньої за цими критеріями неможливе. Концептуальний підхід обґрунтовано в 1958 р. американськими вченими Ф. Модільяні і М. Міллером [1].

В основі компромісної концепції лежить передумова про те, що на формування структури капіталу впливає сукупність суперечливих чинників, які визначають баланс прибутковості й ризику, тому під час побудови оптимальної структури враховується компромісне співвідношення їх взаємодії. Концепція заснована на наукових роботах М. Міллера, Х. Де-Анжело, Р. Масюліса, Дж. Уорнера, які на відміну від попередників включають у механізм структурної організації капіталу комплекс реальних ринкових і економічних умов [2; 5].

Концепція протиріччя інтересів, основоположниками і прихильниками якої є Д. Галей, М. Гордон, М. Дженсен, Р. Мазуліс, С. Майерс, У. Меклінг та ін., сформована на постулатах про конфлікт інтересів та ступеня інформаційної відкритості суб'єктів механізму управління капіталом. Прагнення до нівелювання конфліктних ситуацій може викликати зростання вартості деяких елементів капіталу. У результаті процес структурної оптимізації потребує безперервного коригування за рахунок використання критерію середньозваженої вартості капіталу і, як наслідок, ринкової вартості підприємства. Порівняно з компромісною концепцією цей підхід дає змогу розширити сферу використання на практиці за рахунок включення чинників, що зумовлюють розв'язання суперечностей [9; 11; 12].

Інформаційне забезпечення управління фінансами підприємства є значущим процесом використання систематизованої інформації для ефективності діяльності будь-якого економічного суб'єкта, що веде виробничо-комерційну діяльність. Зміна технології виробництва, просування на неосвоені ринки збуту, збільшення або зниження обсягу виробництва продукції спираються на різні фінансові розрахунки, на стратегію залучення, розміщення, перерозподілу і вкладання фінансових ресурсів. Тенденції розвитку ринкової ситуації, такі як непередбачувані стрибки попиту, посилення конкуренції цін на ринках збуту, диверсифікація та завоювання нових сегментів ринку, збільшення ризикових операцій, знаходяться в основі зростаючої ролі специфіки формування єдиного інформаційного поля для вирішення питань фінансового управління.

Під управлінням фінансами підприємства розуміють процес управління грошовим обігом, формуванням й використанням фінансових ресурсів підприємства. Він є невід'ємною частиною загальної системи управління підприємством і являє собою систему раціонального управління процесом фінансування господарської діяльності, яка, своєю чергою, включає рух фінансових ресурсів та формування фінансових відносин, що виникають у результаті цього руху.

Основу управління фінансами підприємства становить інформаційне забезпечення управлінських рішень у межах фінансового управління, воно повинно ставати більш якісним і комплексним. Управління аспектами фінансового менеджменту досягається підготовкою відповідної інформації для прийняття управлінського рішення на основі планування, контролю, оцінки та аналізу фінансових показників. Відсутність необхідної інформації, використання недостовірних або неактуальних даних є причинами серйозних прорахунків у прийнятті управлінських рішень. Інформаційне забезпечення з погляду фінансового менеджменту – це взаємопов'язана сукупність засобів, методів і ресурсів, необхідних для здійснення аналізу, планування і підготовки необхідних управлінських рішень за всіма аспектами фінансової діяльності підприємства.

Джерелами інформаційного забезпечення фінансового менеджменту є будь-які відомості фінансового характеру внутрішнього та зовнішнього інформаційного простору. Правильно організоване управління фінансовою діяльністю на основі достовірного інформаційного забезпечення дасть змогу підприємству скоротити витрати на виробництво продукції, вдосконалити апарат управління, знайти нових постачальників та покупців продукції, що призведе до мінімізації витрат і максимізації прибутку.

На основі фактичних облікових та аналітичних баз даних, сформованих системою бухгалтер-

ського обліку на підприємстві, інші фінансово-економічні підрозділи, що входять в єдину систему, повинні виконувати інші необхідні функції, такі як: планування, облік, контроль, аналіз, прогнозування, стимулювання, створення системи мотивації, розроблення економічних, фінансових нормативів та показників й інших функцій, що створюють єдину комплексну фінансово-економічну систему підприємства.

Розвиток теорії, підтвердженої практикою сучасної економіки, свідчить про необхідність закріплення за структурними підрозділами підприємства певних і відповідних їм фінансових напрямів, таких як: розроблення і планування цін на готову продукцію; управління витратами; формування і калькулювання собівартості; управління запасами; моніторинг закупівельних цін; стан ринку комплектуючих; управління продажами; управління дебіторською та кредиторською заборгованістю; управління рентабельністю; управління ефективністю і фінансовою стійкістю діяльності, з огляду на можливість оцінки за справедливою вартістю, та ін.

Висновки з проведеного дослідження. Таким чином, система управління капіталом містить: прогнозування та планування джерел фінансування підприємства; формування інформаційного забезпечення управління капіталом; аналіз структури та оцінку вартості капіталу; регулювання реалізації використовуваних підходів до управління капіталом; розроблення документів корпоративного управління. Стратегія управління структурою капіталу передбачає оптимізацію й установлення цільової структури капіталу, що забезпечує заданий рівень прибутковості і ризику, що мінімізує середньозважену вартість або максимізує ринкову вартість підприємства. Як показали проведені дослідження, необхідно подальше більш глибоке вивчення характеру тенденцій і практики розвитку підприємств, методів діагностики, шляхів та засобів, стратегії й тактики, застосування яких може з високою ймовірністю забезпечити фінансову стабільність підприємства на основі обробки внутрішньої інформації.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Modigliani F., Miller M.H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*. 1958. June. P. 261–297.
2. Modigliani F., Miller M.H. Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*. 1963. June. P. 433–443.
3. Бланк И.А. Управление формированием капитала. Киев : Ника-Центр, 2002. 512 с.
4. Ван Хорн Дж.К., Вахович Дж.М. Основы финансового менеджмента. Москва : Вильямс, 2006. 992 с.
5. Головка О.Г., Шляпкіна К.О. Формування оптимальної структури капіталу підприємства. *Вісник Наці-*

онального технічного університету «ХПІ». 2013. № 49. С. 2–28. URL: <http://repository.kpi.kharkov.ua/handle/KhPI-Press/7466> (дата звернення: 12.04.2019).

6. Ивашковская И. Структура капитала: резервы создания стоимости для собственников компании. *Управление компанией*. 2005. № 2. С. 8–10.

7. Кірейцев Г.Г. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник. Київ : ЦУЛ, 2002. 496 с.

8. Ковалев В.В. Финансы : учебник. Москва : Проспект, 2004. 634 с.

9. Корж Р.В. Розвиток теорії структури капіталу. *Інвестиції: практика та досвід*. 2012. № 13. С. 22–25.

10. Теплова Т.В. Инвестиционные рычаги максимизации стоимости компании. Практика российских предприятий. Москва : Вершина, 2006. 272 с.

11. Шевчук Н.В. Систематизація теорій структури капіталу. *Формування ринкової економіки*. 2008. Спецвипуск. С. 690–699.

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

REFERENCES:

1. Modigliani F., Miller M.H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*. 1958. June. P. 261-297.

2. Modigliani F., Miller M.H. Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*. 1963. June. P. 433-443.

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

4. Van Khorn Dzh. K., Vakhovych Dzhon M. (2006) *Osnovy fyansovoho menedzhmenta* [Fundamentals of financial management]. Moscow: Vilyams. (in Russian).

5. Holovko O. H. Shliapkina K. O. (2013) Formuvannia optimalnoi struktury kapitalu pidpriemstva [Formation of the optimal structure of enterprise capital]. *Visnyk Natsionalnoho tekhnichnoho universytetu «KhPI»*, no. 49, pp. 2-28. Available at: <http://repository.kpi.kharkov.ua/handle/KhPI-Press/7466> (accessed 12 April 2019).

6. Yvashkovskaia Y. (2005) Struktura kapitala: rezervy sozdaniya stoimosti dlya sobstvennikov kompanii [Capital structure: value creation reserves for company owners]. *Company management*, no. 2, pp. 8–10.

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

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

9. Korzh R. V. (2012) Rozvytok teorii struktury kapitalu [Development of the theory of capital structure]. *Investments: practice and experience*, no. 13, pp. 22–25c.

10. Teplova T. V. (2006) *Investitsionnyye rychagi maksimizatsii stoimosti kompanii. Praktika rossiyskikh predpriyatiy* [Investment leverage to maximize the value of the company. Practice of Russian enterprises]. Moscow: Vershina. (in Russian).

11. Shevchuk N. V. (2008) Systematyzatsiia teorii struktury kapitalu [Systematization of theories of the structure of capital]. *Formation of a market economy*, Special issue, pp. 690–699.

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

Yaremenko Valentyna

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

Dorovskoy Oleksiy

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,
Senior Lecturer at Department of Economic and Social Sciences
Simon Kuznets Kharkiv National University of Economics

Mozhaitov Vladislav

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

SOME DIRECTIONS OF THE STRATEGY OF FORMING THE OPTIMAL CAPITAL STRUCTURE OF AN ENTERPRISE

The level of efficiency of economic activity of the enterprise is largely determined by the targeted formation of the volume and structure of capital, as well as the ability of managers to choose an effective strategy for its development.

The strategy of forming the optimal capital structure is a system of long-term goals aimed at achieving such a ratio of investment resources that will ensure the effect of the invested funds, will be able to best meet the needs of the owners of the company and maximize its market value. The strategy of forming the optimal capital structure is part of the investment strategy of the enterprise.

The purpose of this article is to develop a strategy for the formation of an optimal capital structure of an enterprise in order to increase the efficiency of its financial and economic activities.

The article is devoted to the development and implementation of strategies for the formation of an optimal capital structure of an enterprise.

The article identified a number of conditions for developing a strategy for forming the optimal capital structure of an enterprise, namely, the effect of the intensity of changes in factors of the external investment environment significantly influences the formation of the capital structure, which in some cases leads to a diversified influence of management decisions on the capital structure; the developed strategy of forming the optimal capital structure allows you to pre-evaluate and analyze the proposed investment activity of the enterprise, prepare for fundamental innovative changes and opportunities for the economic development of the enterprise and their consequences; the positive effect of the developed strategy is that the opening up of new production and commercial opportunities require the formulation of new operational objectives, the implementation of which requires the development of new markets, equipment modernization, expansion and renewal of the range of products. The article substantiates that in such conditions there is a significant increase in investment activity, which is of a predictable nature, ensured by the established strategy and contributes to the formation of the optimal capital structure of the enterprise in accordance with the goals set and the specified conditions. The article substantiates that the development of a strategy is targeted, that is, it provides for a clear statement of goals, ways and methods for their achievement. The purpose of developing a strategy may be to maximize investment returns while minimizing risks through the optimal ratio of equity and raised capital.

The article may be of interest to professionals working in the development of financial strategies, as well as for educational purposes.

The article discusses the conditions for developing a strategy for forming the optimal capital structure of an enterprise, the tasks being solved on the way to achieving the final goal – increasing the efficiency of the financial and economic activity of the enterprise.