

СТРУКТУРА ФІНАНСОВОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА ТА ШЛЯХИ ЇЇ ОПТИМІЗАЦІЇ

С.С. Свірідова, О.П. Каланжова. **Структура фінансового капіталу підприємства та шляхи її оптимізації.** Досліджено питання про структуру капіталу, розглянуті різними вченими. Проаналізовано основні ознаки та види фінансового капіталу підприємства. Запропоновано процес оптимізації структури фінансового капіталу, що дозволить отримати максимальну прибутковість.

С.С. Свиридова, О.Ф. Каланжова. **Структура финансового капитала предприятия и пути ее оптимизации.** Исследованы вопросы о структуре капитала, рассмотренные разными учеными. Проанализированы основные признаки и виды финансового капитала предприятия. Предложен процесс оптимизации структуры финансового капитала, что позволит получить максимальную прибыль.

S.S. Sviridova, O.F. Kalanzhova. **Financial capital structure of an enterprise and ways of its optimization.** Issues of capital structure, as viewed by various scientists, are investigated. The basic indicators and kinds of financial capital of an enterprise are analyzed. It is proposed to optimize the structure of financial capital, which will allow the maximum profit to be gained.

Для забезпечення нормального процесу фінансування підприємницьких структур незалежно від їх форм власності й організаційно-правового статусу виникає значна потреба у фінансовому капіталі. Взагалі, капітал — економічна категорія, відома задовго до його зародження, отримала новий зміст в умовах переходу країни до ринкових відносин. Капітал, що є головною економічною базою створення та розвитку підприємства, в процесі свого функціонування забезпечує інтереси держави, власників та персоналу. Вихідним моментом у процесі наукового дослідження фінансового капіталу підприємств як економічної категорії має бути визначення поняття “фінансовий капітал” підприємства. Формулювання поняття не розкриває цілком природи й основних характеристик цієї категорії, але дає змогу відокремити фінансовий капітал від інших понять, пов’язаних із багатогранною економічною категорією “капітал”. Отже, фінансовий капітал підприємства як економічна категорія існує об’єктивно, і його природа визначається не суспільно-економічною формацією або типом економічної системи держави, а реальним процесом формування підприємницьких структур і механізмом здійснення фінансування їхньої діяльності. Поняття “фінансовий капітал” на відміну від поняття “капітал” з’явилося в науковому обороті відносно недавно, на початку ХХ століття після виходу в 1910 р. однойменної книги німецького соціаліста Р. Гільфердінга [1]. Досліджуючи сутність капіталу в нових історичних умовах економічного розвитку провідних країн світу, він дійшов висновку, що промисловість стає дедалі залежнішою від банківського грошового капіталу. Відбувається проникнення банківського капіталу в промисловість, у результаті чого відбувається злиття капіталів. Об’єднання банківського капіталу з промисловим він визначив поняттям “фінансовий капітал”.

Р. Гільфердінг вважав, що фінансовий капітал — це капітал, що перебуває у розпорядженні банків і застосовується промисловцями. Таким чином, німецький соціаліст розглядав фінансовий капітал не стільки з позиції фінансової науки, скільки як специфічну форму розвитку монополістичного капіталізму.

Більшість сучасних економістів-фінансистів розглядають поняття “фінансовий капітал” як синонім фінансових ресурсів.

Деякі вчені розглядають фінансовий капітал як [2...4]:

частину фінансових ресурсів; капітал — це гроші, пущені в обіг, і доходи, що вони приносять від цього обігу;

кошти, вкладені в суб’єкт господарювання для початку або продовження господарської діяльності з метою одержання прибутку;

фінансові ресурси, що використовуються на розвиток виробничого процесу (купівля сировини, товарів та інших предметів праці, робочої сили, інших елементів виробництва), є капітал у його грошовій формі.

Інші вважають, що фінансовий капітал це [5...7]:

фінансові кошти підприємства, відбиті в пасиві його бухгалтерського балансу. При цьому фінансовий капітал підрозділяється на власний, тобто сформований за рахунок власних джерел фінансових ресурсів, і позиковий, формування якого здійснюється за рахунок позикових фінансових джерел;

загальна вартість коштів у грошовій, матеріальній та нематеріальній формах, інвестованих у формування його активів;

сукупність власних і позикових фінансових ресурсів, що використовуються для фінансування активів із метою одержання прибутку. Частина фінансових ресурсів, задіяних фірмою в оборот, і доходи, що вони приносять від цього обороту, мають назву капітал, що виступає як перетворена форма фінансових ресурсів. Іншими словами, капітал — це значна частина фінансових ресурсів, яка авансується та інвестується у виробництво з метою одержання прибутку.

Для того, щоб зрозуміти економічну природу фінансового капіталу підприємства, розглянемо його основні ознаки.

Фінансовий капітал підприємства:

— відбиває процес створення розподілу та використання і відтворення фінансових ресурсів як у масштабах окремого підприємства, так і всієї економічної системи держави. Ця ознака характеризує формування та використання як власних, так і позикових фінансових ресурсів підприємства в процесі фінансової діяльності суб'єкта господарювання;

— знаходить своє відображення в процесі формування основних і обігових активів. Ця ознака виступає як необхідна умова організації підприємницької діяльності, як пусковий механізм і основа продуктивних сил не тільки суб'єкта господарювання, а і усієї економіки країни. Без фінансового капіталу інші необхідні чинники виробництва (земля, праця, підприємницькі здібності), як свідчить реальна практика господарювання, дають незначний результат;

— це економічна база функціонування не тільки окремо взятого суб'єкта господарювання, а й об'єктивна умова розвитку держави і суспільства. У цьому своєму значенні фінансовий капітал формує необхідні умови для створення доданої вартості, розподіл і перерозподіл якої забезпечує формування фінансових ресурсів як на рівні суб'єкта підприємництва, так і на рівні держави;

— є джерелом формування добробуту як власників підприємницьких структур, так і найманих робітників, а через фінансову систему країни — усіх членів суспільства. При цьому забезпечується визначений рівень добробуту, що залежить від продуктивного використання фінансового капіталу, а також від масштабів його формування в процесі розподілу створеної вартості на конкретному підприємстві і розподілу ВВП в масштабах країни. Збільшення обсягів капіталізації фінансових ресурсів сприяє зростанню добробуту суспільства в майбутніх періодах, у той час як збільшення поточного споживання скорочує можливості формування фінансового капіталу і зменшує його продуктивну силу в майбутньому, що негативно відбивається в перспективі на добродуті;

— є головним мірилом ринкової вартості підприємства. У цій своїй якості виступає не весь фінансовий капітал підприємства, а тільки власний фінансовий капітал, що характеризує здатність підприємницької структури формувати позаобігові та власні обігові активи. Обсяги власного фінансового капіталу підприємства є відправною точкою для використання позикових фінансових коштів, підвищення надійності й інвестиційної привабливості підприємства, що формує базу оцінки його ринкової вартості;

— є чинником ризику, що визначається самим процесом його формування та використання. При формуванні фінансового капіталу ризик виявляється в невизначеності при одержанні доходів і надходжень, їхньому розподілі і використанні, а також неоднозначності ситуацій при взаємодії з різними інвесторами і кредиторами. Використання фінансового капіталу в процесі господарської діяльності також породжує ризик втрати фінансових ресурсів, упущеної вигоди, що, безумовно, відбивається на одержанні доходів і відтворенні самого фінансового капіталу;

— є основою для створення і функціонування підприємств різних форм власності. З цих позицій істотне значення має початковий або стартовий, капітал. Початковий фінансовий капітал підприємства необхідний для будь-якого підприємства, незалежно від галузі, регіону і форми підприємництва. Для суб'єктів господарювання, які є юридичними особами, початковий обсяг фінансового капіталу знаходить відображення в статуті підприємства та (чи) засновницьких документах і становить суму статутного (акціонерного) капіталу або фонду. Статутний капітал як початкова базова сума фінансового капіталу підприємства забезпечує не тільки обов'язкову умову для державної реєстрації підприємства, а й створює необхідні стартові фінансово-економічні умови нормальної діяльності підприємницької структури.

Розглянемо докладно окремі види фінансового капіталу підприємства у відповідності з класифікацією [5].

За приналежністю підприємству виділяють власний та позиковий види капіталу. Власний капітал характеризує загальну вартість засобів підприємства, що належать йому на правах власності та використовуються ним для формування певної частини активів. Ця частина активів, що сформована за рахунок інвестованого в них власного капіталу, являє собою чисті активи підприємства. Позиковий капітал характеризує залучені для фінансування розвитку підприємства на зворотній основі грошові кошти або інші майнові цінності. Усі форми позикового капіталу, що використовуюється підприємством, являють собою його фінансові зобов'язання, що належать до погашення у передбачені строки.

За метою використання у складі підприємства виділяються такі види капіталу: виробничий, позиковий та спекулятивний. Виробничий капітал характеризує засоби підприємства, що інвестовані в його операційні активи для здійснення виробничо-збутової діяльності. Позиковий капітал являє собою ту частину, яка використовується підприємством в процесі інвестування у грошові інструменти (короткострокові та довгострокові депозитні вкладення в комерційних банках), а також у боргові фондові інструменти (облігації, депозитні сертифікати, векселі і т.п.). Спекулятивний капітал характеризує ту його частину, яка використовується в процесі здійснення спекулятивних, що базуються на різниці в цінах фінансових операцій: придбання деривативів в спекулятивних цілях і т.п.

За формами інвестування розрізняють капітал в грошовій, матеріальній та нематеріальній формах, що використовується для формування статутного фонду підприємства. Інвестування капіталу в цих формах дозволено законодавством при створенні нових підприємств, збільшенні обсягу їх статутних фондів.

За об'єктом інвестування виділяють основний та оборотний види капіталу підприємства. Основний капітал характеризує ту частину капіталу, що використовується підприємством та інвестований у всі види його необоротних активів, а не тільки в основні засоби, як це часто трактується в літературі. Оборотний капітал характеризує ту його частину, яка інвестована у всі види його оборотних активів.

За формою надходження в процесі кругообігу, тобто в залежності від стадій загального циклу цього кругообігу, розрізняють капітал підприємства у грошовій, виробничій та товарній формах.

За формами власності виявляють приватний та державний капітал, що інвестований в підприємство в процесі формування його статутного фонду. Таке розподілення капіталу використовується в процесі класифікації підприємств за формами власності.

За організаційно-правовими формами діяльності виявляють такі види капіталу: акціонерний капітал (капітал підприємств, створених у формі акціонерних товариств), пайовий капітал (капітал партнерських підприємств товариств з обмеженою відповідальністю, командитних товариств і т.п.), індивідуальний капітал (капітал індивідуальних підприємств, сімейних і т.п.).

За характером використання у господарському процесі виділяють працюючий та непрацюючий види капіталу. Працюючий капітал характеризує ту його частину, яка бере безпосередню участь в формуванні доходів та забезпеченні операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства. Непрацюючий (або "мертвий") капітал характеризує ту його частину, яка інвестована в активи, що не беруть безпосередньої участі у здійсненні різних видів господарської діяльності підприємства та формуванні його доходів.

За характером використання власниками виділяють споживчий та накопичувальний (реінвестований) види капіталу. Споживчий капітал після його розподілу на цілі споживання втрачає функції капіталу. Він являє собою дезінвестиції підприємства, що здійснюються з метою споживання (вилучення частини капіталу з необоротних та оборотних активів з метою виплати дивідендів, процентів, задоволення соціальних потреб персоналу і т.п.). Накопичувальний капітал характеризує різні форми його приросту в процесі капіталізації прибутку, дивідендних виплат і т.п.

За джерелами залучення розрізняють національний (вітчизняний) та іноземний капітал, інвестований в підприємство.

Такий розподіл капіталу підприємств використовується в процесі відповідної класифікації його.

Формування структури капіталу пов'язане з урахуванням особливостей кожної з його найважливіших складових частин: власного та позикового капіталу.

Власний капітал характеризується низкою позитивних особливостей:

— простотою залучення, оскільки рішення, пов'язані із збільшенням власного капіталу, особливо за рахунок внутрішніх джерел його формування, приймаються власниками та менеджерами підприємства без необхідності отримання згоди інших господарюючих суб'єктів;

— високою здатністю генерування прибутку у всіх сферах діяльності, тому що при його використанні непотрібна виплата позикового відсотка у всіх його формах;

— забезпеченням фінансової стійкості розвитку підприємства, його платоспроможності в довгостроковому періоді, а відповідно, і зниженням ризику банкрутства.

Разом з тим йому властиві такі недоліки:

— обмеженість обсягу залучення, а відповідно і можливостей суттєвого розширення операційної та інвестиційної діяльності підприємства в періоди сприятливої кон'юнктури ринку на окремих етапах його життєвого циклу;

— висока вартість у порівнянні з альтернативними позиковими джерелами формування капіталу;

— невикористана можливість приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу за рахунок залучення позикових фінансових коштів, оскільки без такого залучення неможливо забезпечити перевищення коефіцієнта фінансової рентабельності діяльності підприємства над економічною.

Таким чином, підприємство, що використовує тільки власний капітал, має найвищу фінансову стійкість: його коефіцієнт автономії дорівнює одиниці, але обмежує темпи свого розвитку та не використовує фінансові можливості приросту прибутку на вкладений капітал.

Позиковий капітал характеризується такими позитивними особливостями:

— достатньо широкими можливостями залучення, особливо при високому кредитному рейтингу підприємства, наявності застави або гарантії поручителя;

— забезпеченням росту фінансового потенціалу підприємства при необхідності суттєвого розширення його активів і зростання темпів росту обсягу його господарської діяльності;

— більш низькою вартістю порівняно з власним капіталом за рахунок забезпечення ефекту “податкового щита” (вилучення витрат на його обслуговування з оподаткованої бази при сплаті податку на прибуток);

— здатністю генерувати приріст фінансової рентабельності (коефіцієнта рентабельності власного капіталу).

В той же час використання позикового капіталу має такі недоліки:

— використання цього капіталу генерує найбільш небезпечні фінансові ризики в господарській діяльності підприємства: ризик зниження фінансової стійкості та втрати платоспроможності. Рівень цих ризиків зростає пропорційно зростанню питомої ваги використання позикового капіталу;

— активи, сформовані за рахунок позикового капіталу, генерують при інших рівних умовах меншу норму прибутку, яка знижується на суму виплачуваного позикового відсотка у всіх його формах (відсотка за банківський кредит, лізингової ставки; купонного відсотка по облігаціях, вексельного відсотка за товарний кредит та ін.);

— висока залежність вартості позикового капіталу від коливань кон'юнктури фінансового ринку. В ряді випадків при зниженні середньої ставки позикового відсотка на ринку використання раніше отриманих кредитів, особливо на довгостроковій основі, стає для підприємства не вигідним у зв'язку з наявністю більш дешевих альтернативних джерел кредитних ресурсів;

— складність процедури залучення (особливо у великих розмірах), оскільки надання кредитних ресурсів залежить від рішення інших господарюючих суб'єктів (кредиторів), потребує інколи відповідних сторонніх гарантій або застави, при цьому гарантії страхових компаній, банків або інших господарюючих суб'єктів надаються на платній основі.

З економічної сутності капіталу випливає його об'єктивна необхідність для забезпечення ефективної діяльності підприємства. Це обумовлено:

необхідністю державної реєстрації підприємства;

механізмом організації виробничо-збутової, фінансово-інвестиційної та іншої діяльності. З цієї точки зору фінансовий капітал необхідний підприємству для здійснення процесу фінансування господарської діяльності;

виходом на проектні показники розвитку і розміри підприємства;

можливістю розширення масштабів господарської діяльності;

створенням сприятливих фінансових умов підвищення добробуту власників підприємства;

формуванням можливостей задоволення потреб найманих робітників;

створенням умов розвитку всієї економічної системи держави, тому що через фінансовий капітал, його формування, використання, відтворення здійснюється реалізація інтересів не тільки підприємців, а й держави, і значить, всього суспільства.

Отже, фінансовий капітал підприємств як об'єктивно існуюча економічна категорія забезпечує процес фінансування господарської діяльності підприємницьких структур, є важливим чинником розвитку національної економіки, її ринкової трансформації.

Процес оптимізації структури капіталу здійснюється у такій послідовності:

— *аналіз складу капіталу* в динаміці за ряд періодів (кварталів, років) та тенденцій зміни його структури, а також вплив, що вони здійснюють на фінансову стійкість та ефективність використання капіталу. В процесі аналізу розглядаються такі показники, як коефіцієнти фінансової незалежності, заборгованості, співвідношення між довгостроковими та короткостроковими зобов'язаннями, коефіцієнт фінансового важеля;

— *оцінка основних чинників, що визначають структуру капіталу*. До них відносяться:

галузеві особливості операційної діяльності; характер цих особливостей визначає структуру активів підприємства, їх ліквідність;

стадія життєвого циклу підприємства; молоді компанії з конкурентоспроможною продукцією можуть залучати для свого розвитку більше позикового капіталу, а зрілі використовують переважно власні кошти;

кон'юнктура товарного ринку (чим стабільніша кон'юнктура цього ринку, а відповідно, стабільніший попит на продукцію підприємства, тим вище та безпечніше стає використання позикового капіталу, та навпаки);

кон'юнктура фінансового ринку; в залежності від стану цієї кон'юнктури зростає або знижується вартість позикового капіталу;

рівень рентабельності операційної діяльності;

податковий тиск на компанію (частка прямих та непрямих податків, що сплачуються у дохід від продаж-брутто);

ступінь концентрації акціонерного капіталу, прагнення капіталовласників зберегти контрольний пакет акцій.

З урахуванням наведених та інших чинників управління структурою капіталу передбачає вирішення двох ключових завдань:

встановлення прийнятних пропорцій використання власного та позикового капіталу;

забезпечення у випадку необхідності залучення додаткового внутрішнього або зовнішнього капіталу.

Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності. Для проведення оптимізаційних розрахунків використовується механізм фінансового важеля. Сутність фінансового важеля полягає в посиленні впливу зміни прибутку на динаміку фінансової рентабельності, тобто у підвищенні еластичності фінансової рентабельності відносно прибутку.

Підводячи підсумки, можна підкреслити:

— фінансовий капітал підприємства являє собою грошові кошти, що знаходяться в розпорядженні підприємства та призначені для покриття потреб у забезпеченні процесу його функціонування;

— фінансовий капітал в залежності від джерел залучення поділяється на власний та позиковий, які в свою чергу мають свої особливості, переваги та недоліки, що здійснюють певний вплив на процес функціонування підприємства;

— під структурою фінансового капіталу розуміють співвідношення власних та позикових коштів, які підприємство використовує в процесі своєї господарської діяльності;

— розглянуті шляхи оптимізації структури фінансового капіталу підприємства допомагають сформуванню оптимальної структури капіталу, тобто раціональне співвідношення власних та позикових ресурсів, яке дозволяє отримати максимальну прибутковість, рентабельність, фінансову стійкість та високі показники ліквідності і платоспроможності.

Література.

1. Гильфердинг, Р. Финансовый капитал / Р. Гильфердинг. — М.: Прогресс, 1910. — 231 с.
2. Артеменко, В.Г. Финансовый анализ: учеб. пособ. / В.Г. Артеменко, М.В. Беллендир. — М.; Новосибирск: Дело и сервис, 1999. — 264 с.
3. Балабанов, И.Т. Основы финансового менеджмента: учеб. пособ. / И.Т. Балабанов. — М.; Харьков; Минск: Питер, 2000. — 386 с.
4. Белоліпецкий, В.Г. Финансы фирмы: курс лекций / В.Г. Белоліпецкий; под ред. Мерзлякова И.П. — М.: Инфра-М, 1999. — 220 с.
5. Бланк, И.А. Управление использованием капитала / И.А. Бланк. — К.: Ника-Центр, 1999. — 398 с.
6. Буряк, Л.Д. Фінансові ресурси підприємства / Л.Д. Буряк // Фінанси України. 2000. — № 10. — С. 63 — 65.
7. Воробйов, Ю.М. Особливості формування фінансового капіталу підприємства / Ю.М. Воробйов // Фінанси України. — 2001. — № 2. — С. 77 — 85.

Рецензент канд. екон. наук, проф. Одес. нац. политехн. ун-ту Поповенко Н.С.

Надійшла до редакції 13 вересня 2009 р.