

4) стимулювання потенційних інвесторів молокопереробної галузі для підвищення виробничого потенціалу вітчизняних переробних підприємств.

Використання вищезгаданих пропозицій сприятиме підвищенню інвестиційного потенціалу молокопереробних підприємств для підвищення ефективності роботи молочної галузі в цілому.

Висновки. Отже, розвиток та функціонування молокопереробних підприємств є нестабільним. Нестабільність цін на закупівлю молочної сировини, недо-

сконалість законодавства, постійне зниження експорту та імпорту молочних товарів, невідповідність молочної продукції стандартам СОТ та ЄС знижують інвестиційну привабливість молокопереробної промисловості.

У сучасних умовах розвитку економіки ці проблеми набувають особливої актуальності, тому необхідно використовувати запропоновані шляхи покращення інвестиційного потенціалу переробних підприємств для вдосконалення експортного потенціалу молочної галузі та виходу на нові міжнародні ринки.

Список літератури:

1. Ільчук М.М. Адаптація виробників молока в Україні до європейських вимог / М.М. Ільчук, В.І. Радько // Біоресурси і природокористування. – 2013. – Т. 5. – № 5/6. – С. 129–137.
2. Щербина С.В. Зовнішньоторговельна політика України та її вплив на експортний потенціал молокопереробних підприємств / С.В. Щербина [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.academy.gov.ua/ej/ej13/txts/Scherbina.pdf>.
3. Закон «Про молоко» не відповідає вимогам ЄС та СОТ» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dairynews.com.ua/news/zakon-pro-moloko-ne-v-drov-da-vimogam-s-ta-sot-oks.html>.
4. Сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
5. Гриньова В.М. Інвестування : [підручник] / В.М. Гриньова, В.О. Коюда, Т.І. Лепейко, О.П. Коюда. – К. : Знання, 2008. – 452 с.
6. Скорнякова І.В. Формування експортного потенціалу обробної промисловості України : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.02.03 «Організація управління, планування і регулювання економіки» / І.В. Скорнякова. – К., 2006. – С. 5.
7. Левчук Н. Економічна оцінка експорту молокопродуктів / Н. Левчук // Економіст. – 2006. – № 2. – С. 86–88.

УДК 658.14

Казачков І.О., к.е.н.,
аудитор контрольно-ревізійного управління
Група компаній «Fozzy Group»

ПЕРЕРОЗПОДІЛ КАПІТАЛУ В ПРОЦЕСІ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Казачков І.О. Перерозподіл капіталу в процесі діяльності підприємства. У статті розглянуто теорії та критерії оптимізації структури капіталу, а також фактори, що на неї впливають. Досліджено кругообіг капіталу за умов стабільного функціонування підприємства та використання різних джерел фінансування його діяльності. Доведено, що структура капіталу підприємства тяжіє до власних коштів та лише формально впливає на рівень його фінансової безпеки.

Ключові слова: кругообіг капіталу, структура капіталу, вартість капіталу, власні кошти, позикові кошти, капіталізація прибутку.

Казачков И.О. Перераспределение капитала в процессе деятельности предприятия. В статье рассмотрены теории и критерии оптимизации структуры капитала, а также факторы, которые на неё влияют. Исследован кругооборот капитала при условии стабильного функционирования предприятия и использования различных источников финансирования его деятельности. Доказано, что структура капитала предприятия тяготеет к собственным средствам и только формально влияет на уровень его финансовой безопасности.

Ключевые слова: кругооборот капитала, структура капитала, стоимость капитала, собственные средства, заемные средства, капитализация прибыли.

Kazachkov I.O. Redistribution of a capital throughout enterprise activity. The theories and criteria of capital structure optimization as well as factors that effect on her are described in this article. Capital circulation that is provided by the stable enterprise functioning and by the usage of different sources of financing of enterprise's activities is researched. It is proved that the enterprise capital structure gravitates to the equity capital and effects on the level of enterprise financial security only formally.

Keywords: capital circulation, capital structure, capital value, own funds, borrowed funds, earnings capitalization.

Постановка проблеми. У ринковій економіці підприємницька діяльність базується на принципах господарського розрахунку та власного комерційного ризику. При цьому кожне підприємство має можливість вільно розпоряджатися прибутком, що залишається у нього після сплати всіх обов'язкових податків та зборів. Однак для того щоб отримати прибуток, необхідно провадити певний вид господарської діяльності (виробляти продукцію або товари, надавати послуги або виконувати роботи), що, зі свого боку, потребує залучення певного обсягу матеріальних та трудових ресурсів. Платою за використання цих ресурсів виступають дивіденди, відсотки та заробітна платня, отже, для підприємства досить актуальним завданням залишається вибір правильного співвідношення між власними та позиковими джерелами фінансування господарської діяльності. Оскільки таке співвідношення багато в чому визначається процесами перерозподілу капіталу, то питання, пов'язані зі зміною складу та структури активів та пасивів підприємства, мають першочергове значення під час визначення пріоритетів його подальшого розвитку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У сучасній економічній літературі, а зокрема у працях таких авторів, як М.С. Абрютіна [1], А.В. Буряк [2], З.С. Варналії [3], В.О. Грінченко [4], М.І. Матвієнко [5], А.О. Черкасова [6], досить ґрунтовно досліджено підходи до оцінки вартості власного та позикового капіталів, розглянуто типи політики управління капіталом та теорії структури капіталу, визначено форми капіталізації підприємств тощо. Оптимізації структури капіталу значну увагу приділено такими науковцями, як: А.В. Білич [7], І.О. Бланк [8; 9], О.В. Мицак [10], С.В. Ушеренко [11] та ін. При цьому більшість авторів висуває гіпотезу про те, що кожне підприємство має прагнути до такої структури, за якої знижується середньозважена вартість капіталу та зростає вартість підприємства в цілому. Разом із тим питання перерозподілу капіталу в процесі діяльності підприємства та його вплив на структуру джерел фінансування досліджено недостатньо.

Постановка завдання. Метою статті є дослідження впливу кругообігу капіталу на співвідношення між власними та позиковими коштами, а також можливостей коректної оцінки фінансової безпеки підприємства на базі показників фінансової стійкості.

Виклад основних результатів. Кожне підприємство прагне отримати якомога вищі результати як у короткостроковій, так і в довгостроковій перспективі. Але гонитва за покращанням результатуючих показників господарської діяльності за жодних обставин не повинна підривати фінансової безпеки підприємства.

Обов'язковою, але недостатньою умовою забезпечення фінансової безпеки підприємства є його

фінансова стійкість. Поняття «фінансова стійкість» багатоаспектне, воно значно ширше, ніж поняття «платоспроможність» і «кредитоспроможність», тому що містить у собі оцінку різних аспектів діяльності підприємства [3, с. 97].

На думку М.С. Абрютіної, фінансова стійкість являє собою такий фінансовий та економічний стан підприємства, за якого платоспроможність зберігає стійку тенденцію, а співвідношення власного та позикового капіталу знаходиться в межах, що забезпечують цю платоспроможність. Тобто співвідношення власного та позикового капіталу, а в більш широкому значенні власних та позикових фінансових ресурсів, справляє значний вплив на платоспроможність, а відповідно, і на фінансовий стан підприємства [1, с. 211].

Таким чином, структура капіталу, під якою розуміють співвідношення між власними і позиковими джерелами фінансування діяльності підприємства, є одним із найважливіших чинників, здатних впливати на рівень рентабельності власного капіталу, а відповідно, і на вартість підприємства в цілому.

Оптимальна структура капіталу являє собою таке співвідношення використання власних і залучених коштів, за якого забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість [10, с. 89].

Необхідно зазначити, що сучасна економічна думка в усьому світі не виробила єдиної концепції, теорії та шляху оптимізації структури капіталу, що є однією з причин неефективного функціонування економіки як на макрорівні, так і на мікрорівні [2, с. 106].

Основні відмінності у визначенні оптимальної структури капіталу полягають у використанні науковцями різних критеріїв оптимізації. Основними критеріями оптимізації структури капіталу можна вважати максимізацію рентабельності власного капіталу, мінімізацію середньозваженої вартості капіталу, максимізацію ринкової вартості підприємства, мінімізацію фінансових ризиків підприємства, максимізацію чистого прибутку на акцію та максимізацію економічної доданої вартості [4, с. 100].

Крім того, існують різні теорії структури капіталу та фактори, що її визначають. Серед теорій структури капіталу слід виділити:

- 1) традиціоналістичну концепцію: збільшення питомої ваги позикового капіталу в усіх випадках призводить до зниження показників середньозваженої вартості капіталу підприємства;
- 2) концепцію індивідуальності структури капіталу (Міллера-Модильяні): ринкова вартість підприємства, як і його середньозважена вартість, не залежить від структури капіталу;
- 3) компромісну концепцію: у реальних ринкових умовах структура капіталу формується під впливом

багатьох факторів, кожен з яких по-різному впливає на ринкову вартість підприємства та середньозважену вартість його капіталу;

4) концепцію протиріч інтересів: у процесі діяльності підприємства його власники, інвестори, кредитори та менеджери мають різні інтереси та рівень поінформованості, а тому вартість окремих елементів капіталу залежатиме від того, наскільки вдалося узгодити їх точки зору [8].

До факторів, що визначають структуру капіталу, першочергово слід віднести: галузеві особливості операційної діяльності підприємства; стадію життєвого циклу підприємства; кон'юнктуру товарного ринку; кон'юнктуру фінансового ринку; рівень рентабельності операційної діяльності; коефіцієнт операційного левериджу; відношення кредиторів до підприємства; рівень оподаткування прибутку; фінансовий менталітет власників та менеджерів підприємства; рівень концентрації власного капіталу [9].

Враховуючи все вищезазначене, можна стверджувати, що оптимізація структури капіталу є досить складним процесом. Більше того, на практиці не може існувати єдиної універсальної структури капіталу не те щоб для підприємств окремої галузі, але навіть для одного підприємства на різних стадіях його розвитку.

Таким чином, формуючи структуру капіталу (капітал – загальна вартість засобів у грошовій, матеріальній та нематеріальній формах, що інвестовані в формування активів підприємства [10, с. 83]), підприємство має враховувати масу аспектів, серед яких не останню роль відіграє перерозподіл капіталу у процесі його діяльності.

Питання кругообігу капіталу підприємства розглядалося такими науковцями, як А.О. Черкасова [6, с. 149], М.І. Матвієнко [5, с. 120], А.М. Поддєрьогін [12, с. 169], І.О. Бланк [8, с. 26; 9, с. 216] та ін. Всі вони висловлюють думку про те, що капітал у своєму русі проходить грошову, виробничу та товарну форми, а прибуток, який отримує підприємство в результаті його використання, спрямовується на накопичення (капіталізується) або споживання (не капіталізується).

Доречність такої позиції науковців не викликає жодних сумнівів, однак розглядаючи процес перерозподілу капіталу, обов'язково потрібно враховувати його вплив на співвідношення між власними та позиковими джерелами фінансування. І.О. Бланк у своїх роботах доводить, що таке співвідношення має бути 1:1, тобто

коефіцієнт автономії має дорівнювати 0,5. Схематично таку ситуацію представлено на рис. 1.

Як бачимо, у загальному випадку необоротні активи підприємства фінансуються за рахунок власних коштів, а оборотні активи – за рахунок позикового капіталу. Прибуток, отриманий від усіх видів діяльності до моменту сплати відсотків за користування позиковими коштами та податків з прибутку (ЕВІТ), розподіляється на три частини. У першу чергу підприємство розраховується з власниками капіталу (відсотки, дивіденди тощо), а за умови прийняття відповідного рішення спрямовує частину прибутку на розширення матеріально-технічної бази, збільшуючи при цьому обсяг власного капіталу.

На користь такого співвідношення між джерелами фінансування виступають і такі вітчизняні науковці, як А.М. Поддєрьогін, Л.Д. Буряк, Н.Ю. Калач та Г.Г. Нам. На їхню думку, найвищих результатів діяльності підприємство може досягти в разі застосування комбінованих джерел формування капіталу [12, с. 175].

Однак якщо допустити певні спрощення, то, розглядаючи рис. 1, можна спрогнозувати такі зміни у структурі капіталу підприємства:

1) необоротні активи, поступово втрачаючи свою вартість, перейдуть у склад оборотних активів у вигляді грошових коштів через механізм амортизаційних відрахувань;

2) за умови незмінності обсягів виробництва продукції (товарів, робіт, послуг) підприємство зможе поступово розрахуватися зі своїми кредиторами (повернути основну суму боргу) завдяки капіталізації частини прибутку.

Тобто, отримуючи стабільний рівень прибутку та зберігаючи порядок його розподілу, за інших рівних обставин у кінці життєвого циклу підприємство матиме структуру капіталу, зображену на рис. 2.

Оскільки розглянута ситуація передбачає, що загальний обсяг капіталу залишається незмінним, то підприємство матиме можливість знову придбати

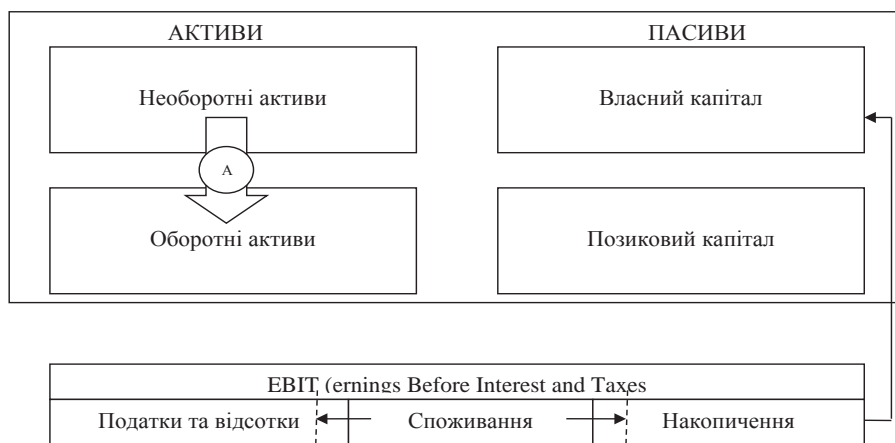


Рис. 1. Перерозподіл капіталу підприємства за співвідношення власних та позикових джерел фінансування як 1:1

необоротні активи та продовжити господарську діяльність, фінансуючи її вже винятково за власний кошт.

Відповідно, для того щоб зберегти коефіцієнт автономії на рівні 0,5, необхідно відмовитися від накопичення капіталу за умови незмінності обсягів реалізації або інвестувати частину прибутку у розширення необоротних активів підприємства у відповідь на зростаючий ринковий попит.

Таким чином, мова йде про порядок розподілу прибутку підприємства. Якщо підприємство не має на меті розширювати сферу власної діяльності, то для нього немає різниці кому платити за капітал – власникам чи кредиторам. Але якщо рівень рентабельності активів є низьким або підприємство терміново потребує значних фінансових впливань, то питання вартості капіталу стає вкрай актуальним.

Вартість капіталу – це втрати, яких зазнає підприємство під час його формування за рахунок різних джерел [10, с. 86].

Цікавим є те, що завдяки особливостям податкової системи у вітчизняних підприємств є можливість використання ефекту «податкового щита», який

істотно знижує вартість позикового капіталу. Тобто підприємство, як правило, зацікавлене у залученні саме позикових коштів. Отримавши їх під менший відсоток, ніж економічна рентабельність, можна розширити виробництво та підвищити прибутковість власного капіталу [2, с. 109]

Звідси виникає питання: якщо підприємству немає різниці хто є власником капіталу, а позиковий капітал є більш дешевим, то чи є можливість фінансування його діяльності винятково за рахунок позикових коштів? Для того щоб відповісти на це запитання, необхідно розглянути декілька економічних та юридичних аспектів залучення позикових коштів.

По-перше, на ринку позикового капіталу України спостерігається достатність фінансових ресурсів [13, с. 98]. На даний момент переважають кредити невиробничого призначення, але у промислових підприємств все одно є значні можливості залучення капіталу.

По-друге, одночасна вимога покриття всіх зобов'язань всіма кредиторами відбувається не кожен день [1, с. 43]. У договорах кредитування чітко прописано графік повернення боргу, а отже, підприємство має можливість планувати свою діяльність.

По-третє, значна частина суб'єктів господарювання функціонує у так званих «закритих» організаційно-правових формах [14, с. 148]. На відміну від акціонерних товариств, де розмір статутного (власного) капіталу не може бути нижчим за 1 250 мінімальних заробітних плат [15], закриті організаційно-правові форми підлягають менш жорсткому регулюванню з боку держави.

На рис. 3 представлено схему перерозподілу капіталу підприємства за умови використання тільки позикових коштів. Оскільки використання останніх можливе лише за умови, коли рентабельність активів є більшою за розмір відсотків, то за результатами діяльності підприємство матиме у своєму розпорядженні певну частину отриманого прибутку. Цей прибуток може бути спрямовано на дострокове погашення заборгованості (повернення основної суми боргу). У такому разі за незмінних обсягів реалізації мова йтиме про початок формування

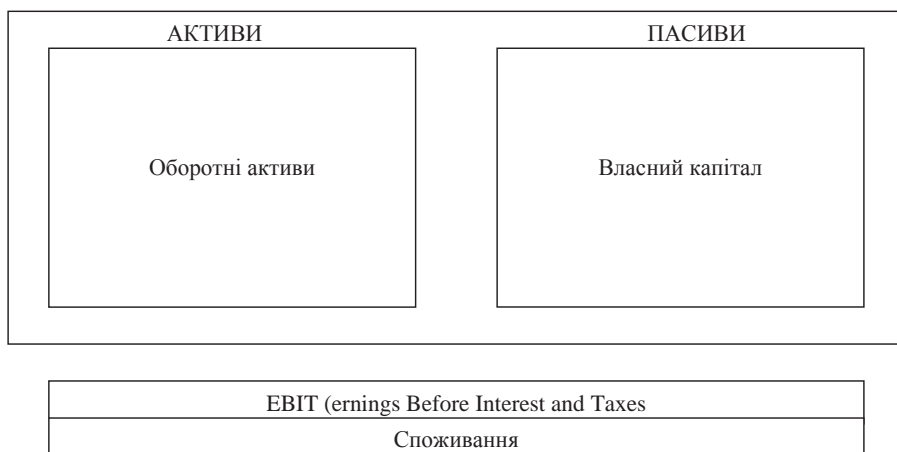


Рис. 2. Структура капіталу підприємства в кінці його життєвого циклу за умови часткової капіталізації прибутку та відсутності інвестицій у необоротні активи

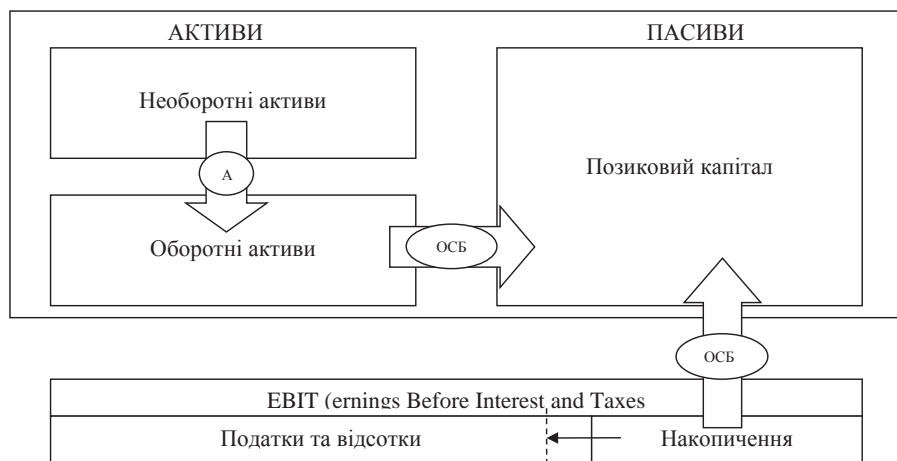


Рис. 3. Перерозподіл капіталу підприємства за умови використання тільки позикових коштів

власного капіталу підприємства. На додачу цей процес може бути прискорено завдяки використанню амортизаційних відрахувань.

Розглянута ситуація передбачає, що загальний обсяг капіталу підприємства зменшиться, але воно отримає у своє розпорядження власні фінансові ресурси. При цьому структура капіталу підприємства матиме той самий вигляд, як і в попередньому випадку (рис. 2).

Отже, незалежно від того, які джерела фінансування використовує підприємство, структура його капіталу все одно тяжіє до власних коштів. Це пояснюється тим, що достатньо високий рівень рентабельності дає змогу швидко розраховуватися з кредиторами, особливо якщо відмовитися від поточного споживання. Що ж стосується позикових коштів, то залишаються два головних об'єктивних чинника їх використання:

1) розбіжність термінів виготовлення продукції (робіт, послуг), передання її споживачу і надходження оплати обумовлює тимчасове переривання грошового потоку підприємства, що означає розрив у наявності оборотних коштів. Переривання грошового потоку за своїм характером буває очікуваним (плановим) унаслідок особливостей технології виробництва (сезонності, тривалості виробничого циклу) або незапланованим унаслідок непередбачених факторів бізнесу [16, с. 152]. Тобто недостатньо просто отримати дохід або кредит. І те й інше потрібно отримати в потрібній формі у потрібний час [1, с. 43];

2) економічне зростання вимагає розширення або модернізації виробничої бази з відповідним рівнем капіталомісткості інвестиційних проектів, що, як правило, одним самофінансуванням не можливо повністю забезпечити [16, с. 152].

Висновки. Таким чином, ураховуючи особливості перерозподілу капіталу в процесі діяльності підприємства, немає різниці, які джерела використовуються для фінансування його виробничої діяльності – власні чи позикові. Основною умовою є перевищення рівня рентабельності активів підприємства над їх середньозваженою вартістю. Отже, питання оптимізації структури капіталу залишається актуальним, але не вирішальним, оскільки на першому місці постає ефективність управління ресурсним потенціалом підприємства.

Звідси виходить, що традиційні методи оцінки платоспроможності та фінансової стійкості, які полягають у розрахунку низки фінансових коефіцієнтів, не дають реального уявлення про фінансову безпеку підприємства, адже розраховуються на базі балансу та порівнюються з певними нормативними значеннями. Погоджуючись із думкою М.С. Абрютіної, можна стверджувати, що для кожного підприємства існує точка фінансово-економічної рівноваги, яка повинна визначатися цим підприємством самостійно, без будь-яких загальних нормативів. Знаходячись у цій точці, підприємство загалом є платоспроможним та має початковий рівень стійкості.

Список літератури:

1. Абрютіна М.С. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия : [учеб.-практ. пособие] / М.С. Абрютіна, А.В. Грачев. – М. : Дело и сервис, 1998. – 256 с.
2. Буряк А.В. Структура джерел формування капіталу суб'єктів господарювання / А.В. Буряк // Формування ринкових відносин в Україні. – 2013. – № 4. – С. 105–109.
3. Варналій З.С. Взаємозв'язок капіталізації та фінансової безпеки підприємств / З.С. Варналій // Формування ринкових відносин в Україні. – 2013. – № 5. – С. 96–101.
4. Грінченко В.О. Концептуальні засади оптимізації структури капіталу українських підприємств / В.О. Грінченко // Формування ринкових відносин в Україні. – 2013. – № 9. – С. 97–100.
5. Матвієнко М.І. Процеси капіталізації підприємств: загальна еволюція та сучасні особливості / М.І. Матвієнко // Формування ринкових відносин в Україні. – 2010. – № 6. – С. 117–123.
6. Черкасова А.О. Концептуальні засади управління капіталом акціонерного товариства / А.О. Черкасова // Формування ринкових відносин в Україні. – 2011. – № 7–8. – С. 148–150.
7. Білич А.В. Структура капіталу підприємства та його вартість: питання визначення оптимальних співвідношень / А.В. Білич // Формування ринкових відносин в Україні. – 2013. – № 7–8. – С. 93–99.
8. Бланк І.А. Управление формированием капитала / И.А. Бланк. – К. : Ника-Центр ; Эльга, 2000. – 512 с.
9. Бланк І.А. Финансовый менеджмент : [учебный курс] / И.А. Бланк. – К. : Ника-Центр ; Эльга, 2001. – 527 с.
10. Мицак О.В. Финансовый менеджмент : [навч. посіб. для ВНЗ] / О.В. Мицак, І.Р. Чуй ; Укоопспілка; Львів. комерц. акад. ; 2-ге вид., перероб. і доп. – Львів : Магнолія 2006, 2013. – 227 с.
11. Ушеренко С.В. Управління капіталом підприємства: напрями оптимізації структури / С.В. Ушеренко // Формування ринкових відносин в Україні. – 2013. – № 5. – С. 127–131.
12. Финансовый менеджмент / А.М. Поддєрьогін, Л.Д. Буряк, Н.Ю. Калач, Г.Г. Нам. – К. : КНЕУ, 2001. – 294 с.
13. Непран А. Ринок позикового капіталу і система відсоткових ставок в Україні: структурні характеристики : Макроекономіка / А. Непран // Економічна теорія. – 2013. – № 3. – С. 90–100.
14. Паранчук С.В. Тенденції фінансування оборотного капіталу в економіці регіонів України / С.В. Паранчук // Регіональна економіка. – 2013. – № 4. – С. 141–150.
15. Закон України «Про акціонерні товариства» станом на 01 червня 2014 р. – К. : Верховна Рада України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/514-17>.
16. Климаш Н.І. Економічна природа позикового капіталу та ефективність його використання на вітчизняних підприємствах / Н.І. Климаш // Формування ринкових відносин в Україні. – 2013. – № 12. – С. 150–155.