

А. В. ІВАНИЦЕВА (Одеський національний університет ім. І. І. Мечникова)

## ВПЛИВ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ НА ФІНАНСОВУ СТІЙКІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА

Функціонування виробничих підприємств в умовах постійної зміни ринкового середовища вимагає від системи управління особливої уваги до забезпечення їх життєдіяльності. Однією зі складових системи управління є управління фінансовою стійкістю підприємства. Надмірна або недостатня фінансова стійкість негативно впливає на конкурентоздатність підприємства, що призводить до зменшення прибутковості та погіршення фінансових результатів його роботи.

Функционирование производственных предприятий в условиях постоянного изменения рыночной среды требует от системы управления особенного внимания к обеспечению их жизнедеятельности. Одной из составляющих системы управления является управление финансовой устойчивостью предприятия. Повышенная или недостаточная финансовая устойчивость негативно влияет на конкурентоспособность предприятия, что ведет к уменьшению прибыльности и ухудшению финансовых результатов его работы.

Functioning of production enterprises in the conditions of continuous change of market environment require a special attention of management system to providing their activities. The enterprise financial stability management is one of integral parts of the management system. The increased or insufficient financial stability adversely affects the enterprise competition ability that leads to decreasing the profitability and worsening the financial results of its activities.

### Постановка проблеми

Найважливіша характеристика фінансового стану будь-якого підприємства з точки зору довгострокової перспективи зв'язана, в першу чергу, зі структурою капіталу й активів підприємства і мірою його залежності від власників і кредиторів. Тому метою оцінки фінансової стійкості підприємства є об'єктивний аналіз стану і структури його активів та капіталу і визначення на цій основі рівня стабільності його фінансового розвитку і незалежності, а також визначення загрози банкрутства.

Фінансова стійкість підприємства характеризується:

- достатньою фінансовою забезпеченістю безперервності основних видів діяльності;
- фінансовою незалежністю від зовнішніх джерел фінансування;
- здатністю маневрувати власними засобами;
- достатнім забезпеченням матеріальних обігових коштів власними джерелами покриття;
- станом виробничого потенціалу.

Управління фінансовою стійкістю дозволяє підприємству визначати фінансові можливості підприємства на перспективу, оцінювати фінансову незалежність від зовнішніх джерел, скласти в узагальненій формі прогноз майбутнього фінансового стану, гарантувати його постійну платоспроможність.

### Аналіз останніх досліджень

Вивчення публікацій, що стосуються фінансової стійкості, показує, що існує дуже багато трактувань поняття «фінансова стійкість підприємства».

Російські науковці Бухонова С. М., Дорошенко Ю. А., Бендерська О. Б. визначають її таким чином: фінансова стійкість – це здатність підприємства зберігати нормальний фінансовий стан при несприятливих діях чинників внутрішнього і зовнішнього середовища за рахунок оптимальної структури капіталу й активів, оптимального співвідношення між активами і джерелами їх формування, ефективного використання всіх видів ресурсів і раціональної реінвестиційної політики. Фінансова стійкість забезпечує здатність підприємства нарощувати капітал і розвиватися на розширеній основі, визначає його кредитоспроможність, конкурентоспроможність та інвестиційну привабливість.

Також можна виявити єдність поглядів таких науковців, як Бланк І. А., Владімірова Т. А., Соколов А. І., Ковальов В. В., які вважають, що фінансова стійкість пов'язується із загальною фінансовою структурою господарюючого суб'єкта і мірою залежності від кредитів та інвестицій.

В свою чергу, Бернстайн Л. А., Бернгольц С. Б., Белолипецький В. Г., Веснін В. Р., Макарян Е. А., Герасименко Г. П., Шере-

мет А. Д., Сайфулін В. П. вважають, що основним у визначенні поняття, яке вивчається, є власний капітал і дають такі визначення: фінансова стійкість – це:

- здатність за рахунок власних засобів забезпечити фінансування матеріальних обігових коштів;

- наявність власних засобів, достатніх для фінансування виробничо-інвестиційної діяльності;

- покриття короткостроковими зобов'язаннями поточних фінансових потреб, що означає платоспроможність господарюючого суб'єкта.

Артеменко В. Г., Беллендир М. В., Родіонова В. М, Федотова М. А. вважають, що фінансова стійкість – це стабільне перевищення доходів над витратами, здатність господарюючого суб'єкта вільно маневрувати грошовими коштами шляхом ефективного їх використання.

Науковці Крейніна М. Н., Абрютіна М. С., Грачов В. В. вважають, що в основі фінансової стійкості є платоспроможність. Так, вони пропонують таке визначення: фінансова стійкість – це надійно гарантована платоспроможність. Головна ознака фінансової стійкості – наявність чистих ліквідних активів, що визначаються як різниця між всіма ліквідними активами і короткостроковими зобов'язаннями на той або інший момент часу.

Фінансова стійкість пов'язана зі структурою капіталу, тобто раціональна структура капіталу забезпечує підприємству фінансову стійкість, підвищує рентабельність власних коштів, платоспроможність підприємства, що веде до підвищення його конкурентоздатності.

Тож, дамо визначення понять «капітал», «структура капіталу», «раціональна структура капіталу». Так, термін «капітал» походить від латинського «capitalis», що значить «основний», «головний». Представники класичної політекономії (в першу чергу, А. Сміт та Д. Рікардо) під капіталом розуміли накопичені запаси коштів виробництва, що призначені для подальшого виготовлення товарів.

Сучасні науковці, серед яких проф. І. А. Бланк, дають таке визначення: капітал є накопичений шляхом збереження запас економічних благ у формі грошових коштів та реальних капітальних товарів, що залучаються його власниками в економічний процес як інвестиційний ресурс та фактор виробництва з метою отримання доходу, функціонування яких в економічній системі базується на ринкових принципах та пов'язано з фактором часу, ризику та ліквідності [2; с. 21].

Той же науковець під структурою капіталу розуміє співвідношення всіх форм власних та позикових фінансових засобів, що використовуються підприємством у процесі своєї господарської діяльності [2; с. 45].

Покажемо зв'язок показників структури капіталу, середньозваженої вартості капіталу та показника ринкової вартості підприємства [2; с. 45]:

**Показник структури капіталу**



**Показник середньозваженої вартості капіталу**



**Показник ринкової вартості підприємства**

Існує чотири теоретичних концепції структури капіталу: традиціоналістська концепція, концепція індиферентності структури капіталу, компромісна концепція структури капіталу, концепція протиріч інтересів формування структури капіталу [2; с. 46].

Згідно із традиціоналістською концепцією структури капіталу, наголошується на тому, що зростання питомої ваги використання позикового капіталу в усіх випадках веде до зниження показника середньозваженої вартості капіталу, а, таким чином, і до зростання ринкової вартості підприємства.

Основу концепції індиферентності структури капіталу складає положення про неможливість оптимізації структури капіталу ні за критерієм мінімізації середньозваженої його вартості, ні за критерієм максимізації ринкової вартості підприємства, тому що вона не впливає на формування цих показників.

Основу компромісної концепції структури капіталу складає положення про те, що вона формується під впливом ряду суперечливих умов, що визначають співвідношення доходності та ризику використання капіталу підприємства, які в процесі оптимізації його структури повинні бути враховані шляхом відповідного компромісу їхнього комплексного впливу.

Основу концепції суперечливості інтересів формування структури капіталу складає положення про відмінність інтересів та рівня інформованості власників, інвесторів, кредиторів та менеджерів у процесі управління ефективністю його використання, вирівнювання яких веде до збільшення вартості окремих елементів [2; с. 55].

Вищезазначені визначення сучасних теорій структури капіталу формують достатньо обширний методичний інструментарій оптимізації цього показника на кожному конкретному підприємстві. Основними критеріями такої оптимізації виступають:

- прийнятний рівень доходності та ризику в діяльності підприємства;
- мінімізація середньозваженої вартості капіталу підприємства;
- максимізація ринкової вартості підприємства.

Пріоритет конкретних критеріїв оптимізації структури капіталу підприємство визначає самостійно. Тож ми можемо зробити висновок, що не існує єдиної оптимальної структури капіталу не тільки для різних підприємств, але й навіть для одного підприємства на різних стадіях його розвитку.

Процес оптимізації передбачає встановлення цільової структури капіталу, під якою розуміється співвідношення власних та позикових фінансових коштів підприємства, що дозволяє повною мірою забезпечити досягнення вибраного критерію її оптимізації. Конкретна цільова структура капіталу забезпечує заданий рівень доходності та ризику в діяльності підприємства, мінімізує середньозважену його вартість або максимізує ринкову вартість підприємства. Показник цільової структури капіталу підприємства відображає фінансову ідеологію його власників чи менеджерів та входить в систему стратегічних цільових нормативів його розвитку.

Показник цільової структури капіталу є мінливим у динаміці і тому потребує періодичного коригування. На динаміку зміни структури капіталу впливають такі фактори, як ставка позикового відсотку, рівень оподаткування прибутку, рівень операційних витрат по залученню капіталу та деякі інші, які дуже мінливі в динаміці (особливо високим є динамізм цих факторів в умовах економіки перехідного періоду).

Рівень ефективності підприємства залежить від вибору схеми фінансування, яка залежить від особливостей використання як власного, так і позикового капіталу.

Важливим етапом, що впливає на конкурентоздатність підприємства, є саме вибір джерел засобів, що знаходяться у розпорядженні підприємства. Тут слід виходити з кола фінансових прав і повноважень, наданих підприємству, економічної природи позаобігових і обігових, власних і позикових засобів, господарської доцільності.

Умовою підтримання ефективного економічного розвитку є здатність підприємства пристосовуватися до змін внутрішнього й зовнішнього середовища, не втрачаючи водночас фінансової стійкості. При цьому підприємству необхідно володіти оптимальною структурою фінансових ресурсів і в разі потреби залучати позикові кошти. Незважаючи на те, що позикові кошти через певний термін треба повертати зі сплатою відсотків, більшість підприємств намагаються їх залучати. Адже в розвинених країнах відсоток підприємницького прибутку вищий за позиковий відсоток. Однак у сучасних економічних умовах України до початку залучення позикових коштів слід порівнювати позиковий відсоток із відсотком підприємницького прибутку, оскільки, як свідчить практика, не завжди залучення позикового капіталу є ефективним.

У країнах ринкової економіки велике значення для нагромадження капіталу і спрямування його на економічний розвиток підприємства мають амортизаційні відрахування. Вони спрямовуються на відновлення основних засобів, які вибули внаслідок фізичного зношення, морального старіння, випадкового псування. З досвіду ринкових країн відомо, що в період кризи амортизаційні відрахування повинні становити майже 70...75 % усіх коштів на фінансування економічного розвитку, а у сприятливій періоді – 50...60 %. В Україні цей показник становить 10...12 %, що стримує процес оновлення основних виробничих фондів акціонерних товариств, дає можливість підтримувати лише діюче виробництво і не дає змоги розвивати та вводити в дію нові виробничі потужності [1].

До погіршення фінансової стійкості призводять також наднормові запаси товарно-матеріальних цінностей, суми дебіторської заборгованості, несплаченої в строк, незаплановані витрати тощо.

На нашу думку, фінансова стійкість товариства може бути забезпечена шляхом визначення оптимального розміру обігового капіталу і структури пасивів. З цією метою треба проводити роботу щодо підвищення мобільності виробничих запасів та надходження достатніх коштів. Збільшення розміру робочого капіталу приводить до скорочення фінансового розриву, тобто різниці між необхідними і наявними капіталами, що забезпечує незалежність підприємства від зовнішніх джерел фінансування.

Поповнювати джерела власних коштів підприємств треба за рахунок підвищення загаль-

ної рентабельності виробництва, рентабельності продукції, яка реалізується, рентабельності ресурсів, балансового прибутку та його частини, що спрямовується на відрахування у резервний фонд, фонди економічного стимулювання.

### **Висновки**

Отже, для забезпечення фінансової стійкості підприємства необхідне досягнення високих фінансових результатів за найменших витрат, забезпечення безперервної роботи підприємства і своєчасний та оптимальний перерозподіл фінансових ресурсів, які є в його розпорядженні, а також спрямування коштів на економічний розвиток підприємства.

Насамкінець зауважимо, що в межах цієї публікації дослідити глибше проблему забезпечення фінансової стійкості акціонерного товариства досить складно, оскільки, окрім зазначених вище, існують й інші чинники, які впливають на фінансову стійкість, – це економічна стабільність у державі, ліквідність, узгодження інтересів власників підприємства тощо.

### **БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК**

1. Бухонова, С. М. Комплексная методика анализа финансовой устойчивости предприятия [Текст] / С. М. Бухонова, Ю. А. Дорошенко, О. Б. Бендерская // Экономический анализ: теория и практика. – 2004. – № 7 (22). – С. 8-15.
2. Бланк, И. А. Управление формированием капитала [Текст] / И. А. Бланк. – К.: Ника-Центр, 2000. – 512 с.
3. Забродский, В. А. Оценка финансовой устойчивости производственно-экономических систем [Текст] / В. А. Забродский, Н. А. Кизим. – Х.: Бизнес Информ, 2000. – 82 с.
4. Родионова, В. М. Финансовая устойчивость предприятия в условиях инфляции [Текст] / В. М. Родионова, М. А. Федотова. – М.: Перспектива, 1995. – 104 с.

Надійшла до редколегії 19.06.2009.

Прийнята до друку 28.06.2009.