

УДК – 338.4(477)

**ОСОБЛИВОСТІ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ  
ПІДПРИЄМСТВ АГРОПРОМИСЛОВОГО КОМПЛЕКСУ**

*Міняйленко І.В., старший викладач, Носенко О.А., магістрант*

*Полтавський національний технічний університет*

*імені Юрія Кондратюка*

*У статті розглянуто методи оптимізації структури капіталу та особливості їх застосування на підприємствах агропромислового комплексу.*

**In this article describes techniques for optimizing capital structures and their application in enterprises of the agro industrial complex.**

**Постановка проблеми.** Актуальним питанням сьогодення для підприємств України є оптимізація структури капіталу. Це таке співвідношення між власним і позиковим капіталом, при якому забезпечується найефективніша пропорційність між дохідністю та фінансовою стійкістю підприємства.

Для визначення раціонального співвідношення власного і позикового капіталу, потрібно враховувати галузеві особливості діяльності підприємства, рівень ділової активності підприємства, стратегію життєвого циклу підприємства.

**Аналіз основних досліджень і публікацій.** Проблеми управління капіталом підприємства та його структурою були розглянуті провідними вченими-економістами: І.О. Бланком, В.В. Ковальовим, Є.С. Стояною, Т.В. Тепловою, які запропонували для використання у практиці господарської діяльності наукові методичні підходи до вирішення завдання оптимізації структури капіталу: управління величиною ефекту фінансового леверджу, формування політики фінансування активів з урахуванням вартості ризиків та термінів залучення капіталу, мінімальної вартості залучення капіталу [1,2].

**Метою дослідження** є визначення особливостей оптимізації структури капіталу підприємств агропромислового комплексу та оптимального співвідношення власного та позикового капіталу.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Кожне підприємство прагне управляти капіталом та його структурою, тобто досягнути такого співвідношення внутрішніх та зовнішніх джерел коштів, яке б здійснювало максимальний позитивний вплив на досягнення його стратегічних цілей.

Питання управління структурою капіталу широко висвітлюються в економічній літературі та представлені різними точками зору на вирішення цієї проблеми.

До основних методичних підходів щодо оптимізації структури капіталу відносять: управління величиною ефекту фінансового левериджу, формування політики фінансування активів з урахуванням вартості ризиків та термінів залучення капіталу, мінімальної вартості капіталу (рис.1).

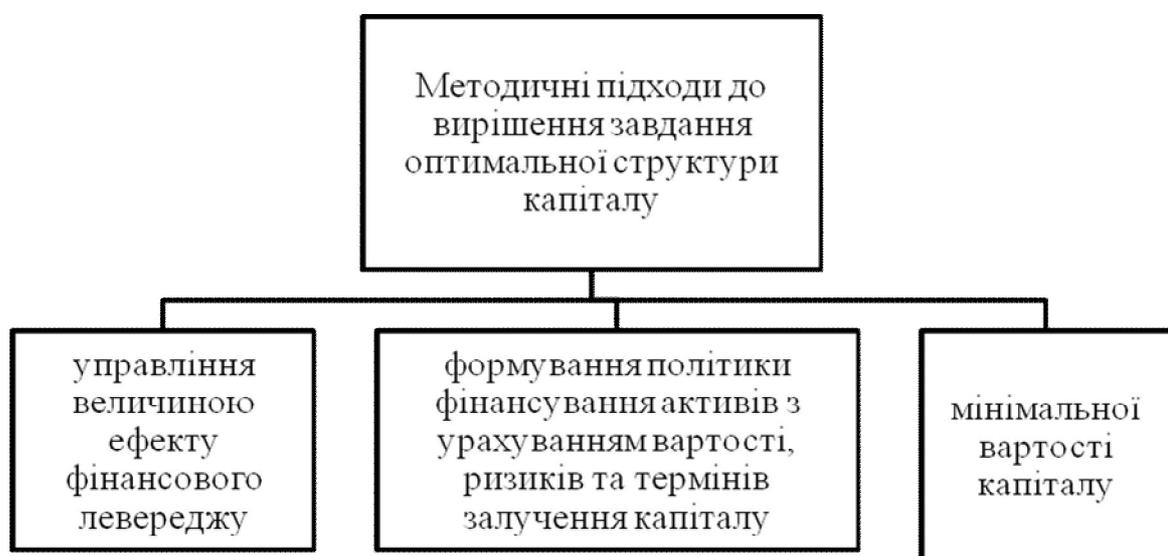


Рисунок 1. – Основні методичні підходи до оптимізації структури капіталу.

Для оптимізації структури капіталу й підвищення ефективності управління досить широко використовують метод левериджу.

Слід пам'ятати, що фінансовий леверидж – це використання підприємством позикового капіталу, яке впливає на зміну доходності власного

капіталу і дає йому можливість одержати додатковий прибуток на власний капітал. Показник, який відображає рівень додаткового прибутку на власний капітал за різних варіантів структури капіталу, називається ефектом фінансового левериджу.

Фінансовий левериджу – це один із основних механізмів реалізації такого завдання, як максимізація рівня рентабельності при заданому рівні фінансового ризику. Ефект фінансового левериджу – це показник, який відображає рівень додатково генерованого прибутку власним капіталом при різній структурі залучення позикового капіталу.

За допомогою левериджу характеризується взаємозв'язок між прибутком і вартісною оцінкою активів або фондів, які використані для отримання конкретного прибутку. Відносно до економіки, він трактується як фактор, незначна зміна якого може привести до суттєвих змін певних результативних показників. Фінансовий леверидж – це приріст рентабельності власного капіталу, який отримано завдяки використанню кредиту, незважаючи на платність останнього.

Слід зазначити, що ефект фінансового левериджу може бути величиною як позитивною, так і від'ємною. Крім того, цей ефект виникає завдяки не лише платного кредиту, але і безоплатних позикових ресурсів (кредиторської заборгованості). І чим вищою є частка останніх у загальній сумі позикових коштів, тим вищим є значення ефекту фінансового левериджу. Тому ефект фінансового левериджу – це зміна рентабельності власного капіталу за рахунок використання позикових коштів в обороті підприємства.

Позитивний ефект фінансового левериджу виникає у тих випадках, коли позиковий капітал, який отримано під фіксований відсоток, використовується підприємством у процесі діяльності таким чином, що приносить більш високий прибуток, ніж фінансові витрати, тобто доходність сукупного капіталу вища за середньозважену ціну позикових ресурсів .

Ефект фінансового левериджу містить три складові:

- диференціал фінансового левериджу, який характеризує різницю між рентабельністю сукупних активів та середньою ціною позикового капіталу;
- податковий коректор фінансового левериджу - це рівень прибутку, який залишається у підприємства після сплати податків та свідчить про залежність ефекту фінансового левериджу від рівня оподаткування прибутку;
- плече фінансового важеля, що характеризує силу впливу фінансового важеля. Цей показник свідчить про фінансову стійкість підприємства та показує, яка величина позикового капіталу припадає на 1 грн. власного капіталу.

Об'єктом застосування методів оптимізації структури капіталу є Східне РУ ПрАТ «Райз-Максимко», яке відноситься до агропромислового комплексу.

Згідно проведеного дослідження можна зробити висновок, що Східне РУ ПрАТ «Райз-Максимко» протягом 2008 та 2009 років мало додатне значення ефекту фінансового левериджу, але в 2010 році в порівнянні з 2008 та 2009 роком його значення зменшилося на 40,33% та 53,85% відповідно. Причинами цих змін є значне зниження рентабельності власного капіталу, що пов'язано із різким зменшенням дохідності підприємства, а також стрімке зростання плеча фінансового важеля до 3,84, що на 2,97 більше ніж в 2009 році. Тому доцільно розглянути різні співвідношення власного та позикового капіталу (таб.1).

Отже, для досягнення позитивного ефекту фінансового левериджу, підприємству необхідно підвищити рентабельність сукупного капіталу. Зниження рентабельності в 2010 році відбулося через стрімке зменшення прибутку від звичайної діяльності на 47786,00 тис. грн. в порівнянні з 2009. Для того щоб відновити рентабельність підприємству необхідно підвищити прибуток. Це можливо зробити наступним чином: підвищити ефективність використання землі, за рахунок розвитку рослинництва, здати в оренду машини для обробки землі, знизити втрати при збиранні урожаю.

Провівши розрахунки можна відзначити, що найкращим варіантом співвідношення між власним і позиковим капіталом підприємства є варіант, де частка власного капіталу становить 38%, а позикового 62%. Причому

позиковий капітал на 20% сформований короткостроковими кредитами, а 80% поточні зобов'язання. За розрахунками цього варіанту спостерігається значення плеча фінансового важеля 1,63, та ефекту фінансового левереджу 10,44 при рівню рентабельності сукупного капіталу 10%.

Таблиця 1. – Розрахунок рентабельності власного капіталу при різних значеннях плеча фінансового важеля, тис.грн

Показники	2010 рік	Варіанти розрахунку		
		1	2	3
		21/79	50/50	38/62
	35/65	50/50	20/80	100/0
Власний капітал	101081,00	101081,00	101081,00	101081,00
Позиковий капітал	388517,00	101081,00	164921,60	54441,70
у тому числі:				
- короткострокові кредити	136334,00	50540,50	32984,32	54441,70
- поточні зобов'язання за розрахунками	211385,00	50540,50	131937,28	0,00
Сукупний капітал	489598,00	202162,00	266002,60	155522,70
Плече фінансового важеля	3,84	1,00	1,63	0,54
Ставка відсотка за кредит, %	18,00	18,00	18,00	18,00
Рентабельність (збитковість) сукупного капіталу, %	1,55	10,00	10,00	10,00
Фінансові результати від операційної діяльності	7598,97	20216,20	26600,26	15552,27
Витрати за відсотками за кредит	16429,00	9097,29	5937,18	9799,51
Середньозважена ціна позикового капіталу, %	7,17	9,00	3,60	18,00
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування	4959,00	20216,20	26600,26	15552,27
Ставка податку на прибуток	0,00	0,00	0,00	0,00
Чистий прибуток	21539,00	20216,20	26600,26	15552,27
Рентабельність (збитковість) власного капіталу	23,85	20,00	26,32	15,39
Ефект фінансового левереджу, %	-21,59	1,00	10,44	-4,31

Таким чином, найбільш придатним для підприємств агропромислового комплексу є варіант структури капіталу, де частка позикового капіталу складає в середньому 60-70% і при цьому воно залучає до господарського обороту кошти кредиторів (якщо, воно у свою чергу надає їм певні пільги, знижки). Отже, підприємство і на далі буде продовжувати фінансувати свою діяльність за рахунок несвоєчасного повернення своїх боргів.

*Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівню фінансового ризику та термінів залучення капіталу пов'язана з вибором більш дешевих джерел фінансування активів підприємства.*

Підприємства можуть застосовувати три підходи до фінансування різних груп активів за рахунок капіталу, а саме:

- консервативний, який передбачає використання власного капіталу і довгострокових зобов'язань для формування необоротних активів та половини змінної частини оборотних активів. Перевагою цього підходу є забезпечення мінімального ризику, так як короткострокові зобов'язання використовуються у незначних обсягах для формування змінної частини оборотних активів. У той же час така політика фінансування дуже обтяжлива для підприємства у зв'язку з високою вартістю капіталу, що використовується;

- агресивний підхід спрямований на використання власного капіталу та довгострокових зобов'язань лише для фінансування необоротних активів. Оборотні активи у повному обсязі формуються за рахунок короткострокових зобов'язань. Ця політика фінансування активів забезпечує найнижчу вартість капіталу підприємства, проте вона обмежена занадто високим ризиком можливості втрати або недостатності капіталу;

- компромісний підхід передбачає фінансування необоротних активів та постійної частини оборотних активів за рахунок власного капіталу та довгострокових зобов'язань. При цьому змінна частина оборотних активів фінансується короткостроковими зобов'язаннями. Така політика залучення джерел дає змогу досягти компромісу між вартістю капіталу та ризиком його втрати. Однак у сучасних умовах банки досить рідко надають підприємствам довгострокові кредити. Тому обрана модель може враховувати тільки величину власного капіталу і короткострокових зобов'язань в якості джерел інансування.

У результаті оптимізації структури капіталу об'єкта дослідження за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків було визначено, що реальний розмір власного капіталу у 2008 році нижчий за потребу в 2,6 рази у 2009 – 1,5

раза, в 2010 – 3,4 рази Позиковий же капітал навіть при агресивному підході фінансування активів, навпаки перевищує розраховану в таблиці його суму в 1,2 рази в 2008 році, 0,7рази в 2009, та 0,98 рази в 2010 році.

Структура капіталу підприємства, яка за розрахунками, буде сприяти мінімізації рівню фінансового ризику наведена в таблиці 2.

Таблиця 2. – Структура капіталу підприємства з урахуванням критерію мінімізації рівню фінансового ризику та термінів залучення капіталу,%

Роки	Структура капіталу, що реально склалася на підприємстві	Підходи до фінансування активів підприємства		
		консервативний	агресивний	компромісний
2008	31,6:68,4	80,7:19,3	44,9:55,1	61,5:38,5
2009	53,2:46,8	80,4:19,6	35,3:64,7	60,8:38,5
2010	20,7:79,3	69,8:30,2	19,3:80,7	39,7:60,3

Оптимальною структурою капіталу для Східного РУ ПрАТ «Райз-Максимко» шляхом управління рівню фінансового левериджу буде співвідношення 38% власного капіталу та 62% позикового відповідно критерію мінімізації рівня фінансового ризику. Досліджуване підприємство обирає компромісний підхід.

**Висновки.** За тих нестабільних зовнішніх умов, що склалися, підприємствам аграрного сектору досить складно планувати свою діяльність у довгостроковій перспективі через високий рівень невизначеності. Тому менеджмент працює здебільшого на короткостроковий період. Насамперед, йому необхідно керуватися наступними рекомендаціями. По-перше, при виборі джерел коштів необхідно враховувати як їх вартість, так і доступність. За даних умов позикові кошти, особливо короткострокові, повинні стати менш пріоритетним джерелом фінансування. По-друге, перевагу необхідно надавати внутрішнім джерелам коштів у формі нерозподіленого прибутку. Із збільшенням власних коштів збільшуються потенційні можливості підприємства до зростання у довгостроковій перспективі. По-третє, комбінація різних зовнішніх та внутрішніх джерел фінансування має сприяти збільшенню

рівня рентабельності капіталу. Рішення про залучення коштів повинне прийматися, якщо не відбувається зниження рівня рентабельності сукупної величини капіталу. Також усі зміни структури капіталу підприємства повинні бути направлені на збільшення фінансової стійкості та ліквідності, що призведе до зменшення ризику неплатоспроможності і значно покращить стосунки з банками та постачальниками.

Отже, діяльність сільськогосподарського підприємства в умовах ринкової економіки неможлива без використання різних форм і джерел фінансування. Зовнішнє і внутрішнє фінансування знаходяться у тісній взаємозалежності, проте це не означає взаємозамінності. Зовнішнє боргове фінансування не повинно замінити залучення і використання власних джерел капіталу, особливо в складних кризових умовах, а оптимальним є значення 40% власного капіталу та 60% позикового капіталу. Для досягнення оптимальної структури капіталу підприємству необхідне правильне управління капіталом, що в свою чергу вирішує такі питання: формування достатнього обсягу капіталу, що забезпечить необхідні темпи економічного розвитку підприємства, оптимізація розподілу сформованого капіталу за видами діяльності та напрямками використання, забезпечення умов досягнення максимальної доходності капіталу при запланованому рівні фінансового ризику.

### **Література:**

- 1.Калініченко З. В. Використання методу левериджу в управлінні структурою прибутку й капіталу // Економічний аналіз. – 2008. – Випуск 2(18)
- 2.Безгінова Л.І., Власова Н.О. Ефект фінансового левериджу як критерій оптимізації структури капіталу торговельного підприємства // Вісник ДУЕТ. – 2008. - № 3(27). – С. 112-117
- 3.Воробйов Ю.М. Теоретичні основи фінансового капіталу. // Фінанси України.— 2009.— №7.— С. 80-88.
- 4.Опарін В. Фінансові ресурси та суспільний капітал. // Вісник НБУ.—2010.№7.С.26-28.
- 5.Ходзінський К., Мазурок П. Первісне нагромадження капіталу та підприємництво// Економіка України, №4, 2009.