

DOI: <https://doi.org/10.32836/2521-666X/2019-1-63-14>  
УДК 658.14:330.101.541

**Домбровська С.О.**  
викладач кафедри фінансового менеджменту  
та фондового ринку,  
Одеський національний економічний університет

**Dombrovska Sofiia**  
Odessa National Economic University

**ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА В УМОВАХ  
НЕВИЗНАЧЕНОСТІ ЕКОНОМІЧНОГО СЕРЕДОВИЩА**

**OPTIMIZATION OF THE ENTERPRISE'S CAPITAL STRUCTURE IN THE CONDITIONS  
OF UNCERTAINTY IN ECONOMIC ENVIRONMENT**

*У статті представлено обґрунтування необхідності оптимізації структури капіталу підприємства з урахуванням чинників ризику та невизначеності економічного середовища. Запропоновано використання безпосередньо власного фінансового потенціалу підприємства, яке зумовлює нейтралізацію фінансових загроз та ризиків. Проілюстровано сильні та слабкі сторони, можливості та загрози управління структурою капіталу підприємства у сучасних економічних умовах. На основі впровадження таких інструментів виявлення перспектив оптимізації капіталу, як SWOT-аналіз, SPACE-аналіз,*

*PEST-аналіз, розроблено матрицю впливу факторів на формування стратегії оптимізації структури капіталу. Представлено основні етапи реалізації заходів оптимізації структури капіталу, які спрямовані на активне економічне зростання підприємства. Відображено місце та важливість ризик-менеджменту в системі управління структурою капіталу підприємства.*

**Ключові слова:** капітал, оптимальна структура капіталу, управління капіталом підприємства, економічне середовище, невизначеність, ризик.

*В статье представлено обоснование необходимости оптимизации структуры капитала предприятия с учетом факторов риска и неопределенности экономической среды. Предложено использование непосредственно собственного финансового потенциала предприятия, которое обуславливает нейтрализацию финансовых угроз и рисков. Проиллюстрированы сильные и слабые стороны, возможности и угрозы управления структурой капитала предприятия в современных экономических условиях. На основе внедрения таких инструментов выявления перспектив оптимизации капитала, как SWOT-анализ, SPACE-анализ, PEST-анализ, разработана матрица влияния факторов на формирование стратегии оптимизации структуры капитала. Представлены основные этапы реализации мероприятий оптимизации структуры капитала, направленные на активный экономический рост предприятия. Отображены место и важность риск-менеджмента в системе управления структурой капитала предприятия.*

**Ключевые слова:** капитал, оптимальная структура капитала, управление капиталом предприятия, экономическая среда, неопределенность, риск.

*The article presents the rationale for the need to optimize the capital structure of the enterprise, taking into account risk factors and uncertainty of the economic environment. In complex dynamic conditions of the economic environment optimization of capital structure is one of the most important and complex tasks solved in the process of financial management of the enterprise. The formation of structural components of capital is influenced by a wide range of external and internal factors that are inherent in the economic space in which the company operates. The implementation of feasible management decisions of financial management requires careful study of the likely factors influencing the management of the capital structure of the enterprise. Efficient capital management is provided by building an optimal structure of sources of financing for the enterprise. It is proposed to use directly the company's own financial potential, which causes the neutralization of financial threats and risks. The strengths and weaknesses, opportunities and threats of managing the capital structure of an enterprise in modern economic conditions are illustrated. Based on the introduction of such tools to identify prospects for optimizing capital, such as SWOT analysis, SPACE analysis, PEST analysis, a matrix has been developed for the influence of factors on the formation of a strategy for optimizing the capital structure. The main stages of implementation of measures to optimize the capital structure, aimed at active economic growth of enterprise are presented. The place and importance of risk management in the capital management system of the enterprise is displayed. The importance of studying the optimization of capital structure is conditioned by the need to formulate a tool it for defining this structure in order to ensure a timely and effective response to the volatility and uncertainty of the economic environment, and constitutes an indispensable condition for the stability of the functioning of domestic enterprises. The current conditions of economy generates the need to choose an adequate method for determining the optimal capital structure.*

**Keywords:** capital, optimal capital structure, capital management of enterprise, economic environment, uncertainty, risk.

**Постановка проблеми.** У складних динамічних умовах економічного середовища оптимізація структури капіталу є одним із найбільш важливих і складних завдань, розв'язуваних у процесі фінансового управління підприємством. На формування структурних компонентів капіталу має вплив широкий перелік зовнішніх та внутрішніх чинників, які притаманні економічному простору, в умовах якого функціонує підприємство. Імпле-

ментація доцільних управлінських рішень фінансового менеджменту потребує ретельне дослідження ймовірних чинників впливу на управління структурою капіталу підприємства. Сучасний стан економіки країни генерує необхідність у виборі суб'єктом господарювання адекватного методу визначення оптимальної структури капіталу.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблеми формування структури

капіталу підприємства знайшли своє відображення у працях багатьох закордонних та вітчизняних учених. Питання оптимізації структурної будови капіталу представлено у роботах Ю. Бріггема, Р. Вернона, У. Шарпа, Т.В. Головка, Л.А. Лахтіонової, С.В. Шагової, С.С. Стоянової та ін.

Попри значну кількість наукових напрацювань, важливість подальшого дослідження оптимізації структури капіталу зумовлена необхідністю формування інструментарію визначення цієї структури для забезпечення своєчасного й ефективного реагування на мінливість і невизначеність економічного середовища та являє собою невід'ємну умову стабільності функціонування вітчизняних підприємств.

**Мета статті** полягає в узагальненні підходів до побудови оптимальної структури капіталу та дослідженні впливу ендегенних та екзогенних чинників економічного середовища на управління структурою капіталу підприємства.

**Виклад основного матеріалу.** Удосконалення управління капіталом підприємства вченими пропонується орієнтувати на реалізацію ресурсних переваг, використання перш за все власного фінансового потенціалу, нейтралізацію фінансових загроз та ризиків [1; 2].

Реалізацію ресурсних переваг можливо здійснити не лише за рахунок стандартного фінансування у вигляді емісії акцій, випуску облігацій, кредитування, бюджетного асигнування, використання прибутку, а й шляхом залучення єврооблігаційних позик, синдикуваного кредитування, публічного та приватного розміщення акцій на міжнародному ринку капіталів [3], тобто вітчизняні підприємства повинні повною мірою використовувати власні фінансові ресурси і лише за необхідності звертатися до іншого виду джерел фінансування.

Паралельно із цим основним завданням проведення фінансового інжинірингу є досягнення фінансової синергії – економії за рахунок диференціації та варіантності джерел фінансування підприємства. Даний вид синергії провокує зниження рівня

фінансового ризику, появу додаткових джерел фінансування, зростання надійності та кредитоспроможності.

Ефективне управління капіталом забезпечується за допомогою побудови оптимальної структури джерел фінансування підприємства.

Оптимальна структура капіталу являє собою таке співвідношення використання власних і позикових коштів, за якого забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності і коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість [4].

Для досягнення оптимальної структури капіталу перш за все доцільно виявити потенціал підприємства у цьому питанні. Аналіз перспектив оптимізації структури капіталу пропонується проводити за рахунок використання таких інструментів, як SPACE-аналіз, PEST-аналіз, SWOT-аналіз.

Відзначимо, що використання SWOT-аналізу (Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats) містить у собі можливість провести систематизований аналіз чинників, які впливають на можливості підприємства; виявити чинники, які становлять собою загрозу для підприємства; оцінити перспективи його функціонування у майбутніх періодах; діагностувати сильні та слабкі його сторони. При цьому доречно зауважити про суб'єктивність складання менеджерами переліку сильних та слабких сторін, загроз та можливостей підприємства та про необхідність перманентного моніторингу вибраних чинників та їх корегування. Представимо на рис. 1 матрицю SWOT-аналізу управління структурою капіталу підприємства.

Метод SPACE-аналізу (strategic position and action estimation) призначений для аналізу стратегічного положення й оцінки дій організації. Цей метод характеризується зрозумілою логікою проведення аналізу, швидкістю його проведення, можливістю визначення укрупнених стратегічних позицій та наочністю представлення отриманих результатів і рекомендацій щодо вибору напрямів дій [5, с. 102].

СИЛЬНІСТОРОНИ	МОЖЛИВОСТІ
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Кваліфікованість та компетентність менеджерів і керівництва.</li> <li>2. Високий рівень організації управління капіталом.</li> <li>3. Ефективне корпоративне управління.</li> <li>4. Сприятлива стадія життєвого циклу.</li> <li>5. Наявність та оперування програмно-технічним забезпеченням.</li> <li>6. Позитивна кредитна історія.</li> <li>7. Співпраця з надійними партнерами.</li> <li>8. Наявність мотиваційного складника.</li> <li>9. Високий рівень корпоративної культури.</li> <li>10. Наявність фінансової стратегії.</li> <li>11. Доступ до кредитних ресурсів.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Використання банківського кредитування.</li> <li>2. Активізація використання лізингу.</li> <li>3. Освоєння нових технологій, підвищення інноваційного складника.</li> <li>4. Зниження витрат та собівартості продукції.</li> <li>5. Використання альтернативних джерел фінансування.</li> <li>6. Залучення інвесторів та поліпшення виробничого процесу за рахунок підвищення інвестиційної привабливості.</li> <li>7. Поліпшення механізмів контролю виробництва та мотивації колективу робітників.</li> <li>8. Поліпшення матеріально-технічного та інформаційного забезпечення.</li> </ol>
СЛАБКІСТОРОНИ	ЗАГРОЗИ
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Недосконалість організації фінансового менеджменту.</li> <li>2. Брак власних коштів для фінансування виробництва.</li> <li>3. Відсутність інноваційних розробок та НТП.</li> <li>4. Проблема збуту товарів, наявність квот та обмежень ЄС.</li> <li>5. Низька купівельна спроможність.</li> <li>6. Низький рівень кваліфікованості персоналу.</li> <li>7. Високі рівні ризиків фінансової та інвестиційної діяльності.</li> <li>8. Низький рівень доступності інвестиційних коштів на технічне переозброєння та нові технології.</li> <li>9. Відсутність державної підтримки та пільг, високі ставки оподаткування.</li> <li>10. Труднощі кредитування та залучення іноземного капіталу.</li> <li>11. Нестабільний фінансовий стан.</li> <li>12. Низька завантаженість виробничих фондів.</li> <li>13. Відсутність стимулів та мотивації.</li> <li>14. Низький рівень корпоративної культури.</li> <li>15. Неефективна амортизаційна політика.</li> <li>16. Висока вартість джерел фінансування.</li> <li>17. Високий ступінь морального старіння та матеріального зносу основних засобів.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Невизначеність та ризики економічного середовища.</li> <li>2. Недоліки дебіторської політики.</li> <li>3. Наростання кризових процесів у країні.</li> <li>4. Втрата внутрішнього ринку.</li> <li>5. Нарощування кредиторської заборгованості.</li> <li>6. Складність технічного переозброєння та модернізації.</li> <li>7. Зниження інвестиційної привабливості та втрата іміджу підприємства.</li> <li>8. Інфляційні процеси.</li> <li>9. Зростання збитковості підприємства.</li> <li>10. Низький рівень платоспроможності.</li> <li>11. Зростання тарифів, витрат на сировину і матеріали.</li> <li>12. Збільшення податкового тягара за дефіциту фінансових ресурсів.</li> <li>13. Нестабільність та зростання цін на фінансові ресурси.</li> <li>14. Конкуренція.</li> <li>15. Зростання залежності від імпорту.</li> <li>16. Зменшення обсягів виробництва.</li> <li>17. Підвищення рівня фінансових ризиків.</li> <li>18. Ризик банкрутства, форс-мажорні обставини.</li> </ol>

Рис. 1. Матриця SWOT-аналізу управління структурою капіталу підприємства

Джерело: розроблено автором

Однак низка недоліків перекидає його переваги, а саме: групи чинників представлені без обґрунтування виділення саме цих груп чинників; у групи чинників включений далеко не повний перелік цих чинників; повтор чинників, поміщених у різні розділи методики; далеко не повний перелік стратегічних позицій організації-конкурента; для оцінки навіть кількісних змістовних показників використувалися тільки бальні експертні оцінки.

Сутність PEST-аналізу (political, economic, social, technological) полягає у виявленні та оцінці впливу чинників макросередовища на результати поточної й майбутньої діяльності підприємства. Метою PEST-аналізу є моніторинг змін макросередовища за чотирма вузловими напрямками і виявлення тенденцій, подій, непередбачуваних підприємству, але здійснюючих вплив на прийняття стратегічних рішень.

Рівень	Чинники	Вплив		
		Слабкий	Середній	Високий
Чинники макrorівня	Фінансові чинники			+
	Галузеві чинники			+
	Технологічні чинники		+	
	Конкуренція		+	
	Правові чинники		+	
	Соціальні чинники	+		
	Природні, екологічні чинники	+		
Чинники мезорівня	Система оподаткування			+
	Законодавчо-нормативна база		+	
Чинники мікрорівня	Фінансова гнучкість			+
	Кредитний рейтинг			+
	Конкурентоспроможність			+
	Контроль із боку акціонерів			+
	Контактна аудиторія		+	
	Аудиторія споживачів			+
Чинники внутрішнього середовища	Стратегія управління капіталом			+
	Рівень професіоналізму менеджерів			+
	Ступінь автоматизації управління			+
	Рівень менеджменту			+
	Матеріальне та технічне забезпечення		+	
	Доступ до ресурсів			+
	Впровадження інновацій			+
	Інвестиційний клімат			+
	Рівень мотивації та контролю			+
	Фінансовий стан			+
	Рівень ризиків			+
	Вартість фінансових ресурсів			+
	Менталітет культура			+
Форс-мажорні обставини		+		

Рис. 2. Матриця перехресного аналізу чинників впливу на формування стратегії оптимізації структури капіталу

Джерело: розроблено автором

Один із найбільш ефективних економічно-організаційних методів управління структурою капіталу підприємства передбачає перегляд тих чи інших бізнес-процесів або всієї структури капіталу підприємства та їх оптимізацію шляхом моделювання процесу управління структурою капіталу. Для побудови моделі пропонується використовувати методології та стандарти, що дають змогу описати діяльність організації. Найбільш розповсюдженим, нескладним у використанні та економічним програмним засобом є методологія SADT (structured analysis and design technique).

SADT – це основна методика, що заклала принципи сучасного моделювання та яка є основою для розроблення стандартів методології функціонального моделювання IDEF0 для формалізації та опису бізнес-процесів.

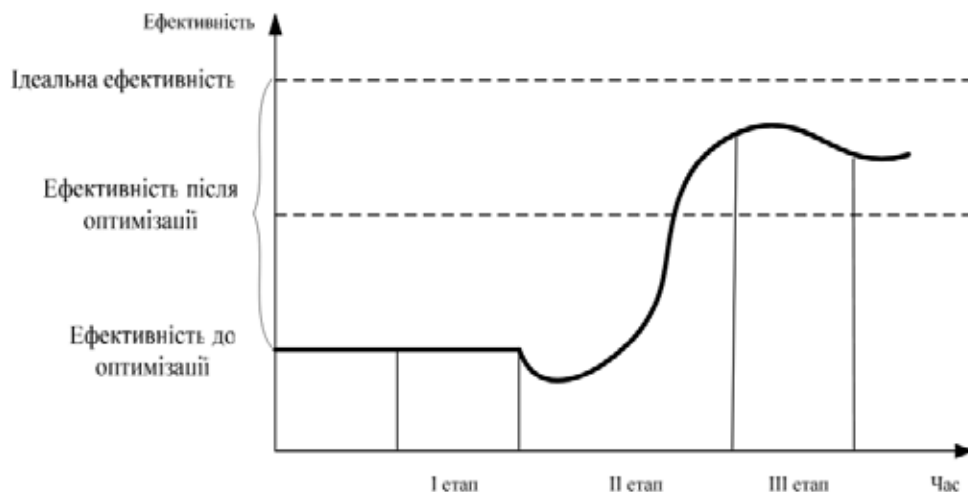
На основі проаналізованих чинників внутрішнього та зовнішнього середовища, які впливають на формування системи управління структурою капіталу на підприємстві, виявилася можливість узагальнити та побудувати матрицю перехресного аналізу (рис. 2) впливу чинників на формування стратегії оптимізації структури капіталу.

Таким чином, процес діяльності та управління на підприємстві здійснюється в умовах невизначених майбутніх економічних умов та ризику.

Залежно від визначеної структури капіталу керівництво приймає рішення щодо вдосконалення наявної структури капіталу та наближення її до оптимальної. Підприємству, стратегія якого налаштована на активне економічне зростання, доцільно розробити та впровадити систему з оптимізації структури капіталу. У межах цієї системи рекомендується виділяти три основні етапи [6], реалізація яких дасть змогу підвищити ефективність структури капіталу, як відображено на рис. 3.

Розглянемо детальніше етапи оптимізації структури капіталу.

I. Етап діагностики ситуації та вироблення рішень. Цей етап базується на визначенні цілей проведення оптимізації, узгодження їх зі стратегією підприємства. Проведення попереднього діагностування (перевірка бухгалтерського та фінансового обліку, бази договорів та первинної документації) та формування певних гіпотез щодо майбутньої структури капіталу.



**Рис. 3. Зміна ефективності діяльності підприємства у разі оптимізації структури капіталу**

*Джерело: побудовано на основі [7]*

II. Етап упровадження змін супроводжується глибшою діагностикою, впровадженням запропонованої структури та за необхідності виробленням нових схем та методів оптимізації структури капіталу.

III. Етап адаптації передбачає підтримку та корегування впровадженої структури капіталу, моніторинг основних показників роботи підприємства та аналіз змін, виявлення чинників позитивних та негативних, що спричинили ці зміни.

Отже, запропонована система організації ефективного управління структурою капіталу підприємства дасть змогу реалізувати на практиці неперервний процес спостереження за структурою капіталу, постійного її корегування та оптимізації. Це дасть змогу підприємству збільшити вартість, укріпити позиції на ринку, посилити конкурентні переваги тощо.

На основі дослідження даного питання ризик-менеджмент вважаємо невід'ємною частиною управління структурою капіталу підприємства, адже саме цей вид управління нерозривно пов'язаний із можливістю зустрічі з фінансовими ризиками. Загроза формування неоптимальної структури капіталу зумовлюється невизначеністю навколишнього економічного середовища: так, перед підприємством є різні можливі варіанти джерел формування капіталу, але непередбачуваність майбутніх подій може вплинути високою мірою на прийняте раніше

управлінське рішення з даного питання. Сформована структура капіталу має змогу стати неефективною через деякий інтервал часу, тому рекомендуємо перманентне врахування чинників ризику та невизначеності у процесі управління структурою капіталу.

У сучасних умовах функціонування підприємства процес управління неможливий без урахування впливу ризику та невизначеності економічного середовища, тому вважаємо доцільним виокремити цей важливий момент у формі підсистеми, яка являє собою використання ризик-менеджменту. На рис. 4 проілюстровано місце ризик-менеджменту в системі управління капіталом підприємства.

Відзначимо, що система управління структурою капіталу підприємства представлена у вигляді сукупності підсистем. Основним завданням першої підсистеми управління є дослідження стану формування ресурсів; визначення граничних обсягів коштів; пошук альтернативних джерел; побудова оптимальних пропорцій джерел формування капіталу; створення сприятливих умов для їх подальшого розподілу та використання.

Другою підсистемою є управління використанням капіталу підприємства, в основі якої покладено аналіз використання власних та позикових коштів; оцінка зовнішніх та внутрішніх чинників; формування напрямів використання капіталу; здійснення контролю над ефективністю розподілу та при-



Рис. 4. Вплив урахування чинників невизначеності та ризику на управління структурою капіталу підприємства

Джерело: розроблено автором

йняттям управлінських рішень. Третьою підсистемою виокремлюємо оптимізацію структури капіталу підприємства, спрямовану на мінімізацію вартості джерел фінансування, забезпечення фінансової стійкості та зростання ринкової вартості підприємства. Особливістю четвертої підсистеми ризик-менеджменту є те, що вона має взаємозв'язок з іншими трьома підсистеми управління капіталом. Звернення до управління ризиками генерує можливість підвищення рівня побудови оптимальної структури капіталу, а дослідження таких чинників, як фінансовий ризик та невизначеність середовища, підготує ґрунт для адаптування управлінських рішень відповідно до сучасних економічних тенденцій.

**Висновки.** Нині однією з глобальних причин кризової ситуації багатьох українських підприємств є нераціональне управління капіталом. Оскільки структура джерел фінансування є важливим чинником економічного зростання та розвитку підприємств, управління ними розглядається як один із головних факторів підвищення ефективності виробничо-господарської діяльності. При цьому функціонування сучасного підприємства здійснюється в умовах можливої зміни зовнішнього середовища. Використання інструментів оцінки потенціалу оптимізації складників капіталу забезпечить у майбутньому платоспроможність та конкурентоспроможність підприємства, що значною мірою визначає його фінансовий стан.

### Список використаних джерел:

1. Бланк И.А. Управление финансовыми ресурсами. Москва : Омега-Л, 2011. 768 с.
2. Салмон У., Лорш Дж., Дональдсон Г. Корпоративное управление ; пер. с англ. Д. Кенджер и др. Москва : Альпина Бизнес Букс, 2007. 221 с.
3. Рубаха М.В. Формування фінансового капіталу суб'єктів господарювання в економіці України : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 ; Львів. нац. ун-т ім. Івана Франка. Львів, 2014. 200 с.
4. Корж Р.В. Розвиток теорії структури капіталу. *Інвестиції: практика та досвід*. 2012. № 13. С. 22–25.
5. Фощан В.В. Структура капіталу підприємства як об'єкт управління. *Вісник Кременчуцького національного університету імені Михайла Остроградського. Серія «Економічні науки»*. 2014. № 2. С. 100–106.
6. Новиков М.В. IDEF0 в моделировании бизнес-процессов управления. URL : [www.cif.ru](http://www.cif.ru) (дата звернення: 10.02.2019).
7. Латишева І.Л. Організація управління структурою капіталу. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка»*. 2007. № 579. С. 486–491.