

## ВПЛИВ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ НА ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНИЙ СТАН ПРОМИСЛОВОГО ПІДПРИЄМСТВА

**Постановка проблеми.** На сучасному етапі розвитку економіки України однією з найуразливіших її галузей є промисловість. На діяльність промислових підприємств негативно впливають такі фактори, як відсутність реальних інвестицій, занадто високий знос основних фондів, недосконала податкова політика та інше. Для підтримки стійкого фінансового стану і платоспроможності промислових підприємств, поряд з подоланням перерахованих факторів, необхідно приділяти більше уваги питанням фінансового менеджменту в сфері управління структурою й вартістю капіталу.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідження вітчизняних і зарубіжних учених з питань структури капіталу розкрито в роботах І.А. Бланка, Л.А. Коваленко, В.В. Ковальова, І.І. Мазура, Н.Б. Рудика [1; 2; 3; 4; 5]. Вагомий внесок у дослідження й розробку питань щодо впливу фінансового левериджу в структурі капіталу та в структурі активів на фінансово-економічний стан підприємства зробив російський учений А.В. Грачов [6].

**Метою статті** є дослідження залежності фінансово-економічного стану промислового підприємства від структури капіталу. Для аналізу обрано українське підприємство Закрите акціонерне товариство «Гірничозбагачувальна фабрика «Краснолуцька».

**Виклад основного матеріалу.** Згідно з Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» баланс — звіт про фінансовий стан підприємства, який відображає на певну дату його активи, зобов'язання і власний капітал [7, с. 10]. За структурою баланс складається з двох частин — активу й пасиву. Активи балансу відображають майно підприємства (а саме його форму), а пасиви показують джерела формування майна, тобто його зміст. Єдність форми та змісту майна розкриває така економічна дефініція, як капітал [6].

У сучасній економічній науці існує багато визначень категорії «капітал». В.В. Ковальов виділяє три основні підходи до трактування поняття «капітал»: економічний, бухгалтерський та обліково-аналітичний [3].

Економічний підхід характеризується визначенням капіталу з погляду вартості засобів виробництва, що є у наявності. І.А. Бланк дає таке визначення капіталу: «Це накопичений доход шляхом зберігання запас економічних благ у формі грошових коштів і ре-

альних 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 і пов'язані з факторами часу, ризику й ліквідності» [1, с. 280].

У рамках бухгалтерського підходу під капіталом розуміється інтерес власників у його активах. У цьому випадку капітал розглядається як різниця між сумою активів і зобов'язань підприємства, тобто чисті активи.

Обліково-аналітичний підхід об'єднує наведені вище підходи. З одного боку, капітал розглядається як деяке майно, що є в розпорядженні підприємства, а з іншого — відображає джерела формування цього майна [3]. Подібне пояснення виявлено з аналізу структури балансу, тобто єдності форми і змісту майна підприємства.

Фінансовий аналіз майна підприємства і відповідно джерел фінансування дозволяє встановити структуру капіталу (власного й позикового), а також їх питому вагу в загальній сумі капіталу підприємства. При цьому необхідно відзначити, що правильність формування структурних показників капіталу підприємства є необхідною, але недостатньою умовою ефективного його функціонування, оскільки підприємства, що мають однакову структуру капіталу, можуть мати зовсім різний фінансово-економічний стан [4].

Наведемо трактовку поняття «структура капіталу», яку пропонує І.А. Бланк. «Структура капіталу — відношення всіх форм власних і позикових фінансових ресурсів, що використовуються підприємством у процесі своєї господарської діяльності для фінансування активів» [1, с. 281].

Схематично структура капіталу представлено на рисунку 1, де показується взаємозв'язок між напрямками розміщення капіталу та джерелами його формування [2; 4].

Для деталізації структури капіталу розглянемо найбільш значущу для підприємства його складову — власний капітал. Відповідно до П(С)БО 1 власний капітал — частина в активах підприємства, що залишається після вирахування його зобов'язань [7, с. 10]. Іноді власний капітал називають реальним. Реальний, або власний капітал, як правило, відрізняється від статутного капіталу та включає статутний капітал, резер-

Капітал підприємства	Власний капітал	Позиковий капітал
Основний капітал (необоротні активи)	Основні засоби	Довгострокові зобов'язання (довгостроковий позиковий капітал)
Оборотний капітал (оборотні активи)	Оборотні виробничі фонди	Короткострокові зобов'язання (короткостроковий позиковий капітал)
	Фонди обігу	

■ — постійний (перманентний) капітал;  
 □ — змінний капітал.

Рис. 1. Графічне зображення структури капіталу підприємства

вний капітал, капіталізований прибуток, додатковий вкладений капітал, інший додатковий капітал. Слід також відзначити, що ефективність господарювання підприємства впливає на співвідношення між реальними активами й статутним капіталом: неефективне призводить до збитків (і як наслідок — до зменшення активів відносно статутного капіталу), ефективне — до перевищення власного (реального) капіталу над статутним капіталом [5].

Як було сказано вище, активи підприємства (А) представлені у вигляді майна за формою (МФ), а капітал (К) відображає майно за змістом (МЗ). Розглянемо цей опис майна докладніше.

Відповідно до структури, що наведена на рисунку 1, капітал підприємства складається з власного (ВК) і позикового (ПК) капіталу, що в формалізованому вигляді представлено таким чином:

$$K (MЗ) = BK + PK. \quad (1)$$

Майно підприємства має як грошову (фінансову), так й негрошову (реальну) форму. Відповідно до цього положення активи можуть бути фінансовими (АФ) та реальними (АР). Склад активів у цьому випадку можна представити рівнянням:

$$A (MФ) = AF + AP. \quad (2)$$

До складу фінансових активів (АФ) входять грошові кошти та їх еквіваленти в національній та іноземній валюті (у касі та на розрахунковому рахунку); поточні фінансові інвестиції; інші оборотні активи, які виражені в грошовій формі або їх ліквідність достатньо висока.

Реальні активи (АР) включають необоротні активи й частину оборотних активів — виробничі запаси,

незавершене виробництво; готову продукцію й товари, витрати майбутніх періодів та інші запаси. До цієї групи також відносять податок на додану вартість і всю дебіторську заборгованість, у тому числі аванси видані [3].

Такий розподіл активів показує ту частину майна підприємства, яка постає як платіжний засіб на момент часу, тобто фінансові активи (активи в грошовій формі).

Виходячи з рівняння  $MЗ = МФ$  (одне й те саме майно тільки з різних боків відображення) та  $A = K$ , запишемо рівняння [6]:

$$MФ = MЗ = AF + AP = BK + PK \quad (3)$$

Використовуючи рівняння (3), перетворимо графічне зображення структури капіталу в матричну форму (таблиця 1).

Розглянемо матричну форму структури капіталу більш докладно.

Так, при перетині стовбців 2, 3 і рядків 1, 2 було отримано нові складові капіталу підприємства (квадранти «1», «2», «4», «5»).

Квадрант «1» ( $BK_{AP}$ ) показує, з одного боку, ту частину власного капіталу, яка представлена в негрошовій формі, а з іншого — ті реальні активи, які сформовані за рахунок власного капіталу.

Квадрант «2» ( $PK_{AP}$ ) показує ту частину реальних активів, яка пов'язана з позиковим капіталом.

Квадранти «3» (АР) і «б» (АФ) характеризують загальну величину реальних і фінансових активів (майно в грошовій і негрошовій формі) відповідно.

Квадрант «4» ( $BK_{AF}$ ) представляє найбільший інтерес для зацікавлених сторін (власників, менеджерів та кредиторів), оскільки при оцінці платоспроможності

Матрична форма структури капіталу

Актив (майно за формою)		Пасив (майно за змістом)		Усього
		Власний капітал	Позиковий капітал	
1		2	3	4
1	Реальні активи (майно в негрошовій формі)	$ВК_{АР}$ 1	$ПК_{АР}$ 2	$АР$ 3
2	Фінансові активи (майно в грошовій формі)	$ВК_{АФ}$ 4	$ПК_{АФ}$ 5	$АФ$ 6
3	Усього	$ВК$ 7	$ПК$ 8	$К$ 9

підприємства враховуються тільки власні активи в грошовій формі. Таким чином, даний квадрант показує ту частину в складі майна підприємства в грошовій формі, що зафіксована у власному капіталі, тобто являє собою власний грошовий капітал.

Квадрант «5» ( $ПК_{АФ}$ ) показує, з одного боку, ту частину фінансових активів (майна в грошовій формі), яка забезпечена позиковим капіталом, а з іншого — яка частина позикового капіталу представлена в фінансових активах.

Квадранти «7» ( $ВК$ ) і «8» ( $ПК$ ) характеризують загальну величину власного й позикового капіталу відповідно.

Результативний квадрант «9» ( $К$ ) показує величину загального (власного й позикового) капіталу підприємства, що представлена в фінансових і реальних активах. Ця величина буде відповідати валюті (підсумку) бухгалтерського балансу.

У фінансовому менеджменті для управління фінансовою стійкістю підприємства, а також оптимізації структури капіталу використовують так звані «структурні коефіцієнти» (методи левериджу).

Леверидж (від англ. «leverage» — важіль) означає фактор, незначна зміна якого може привести до суттєвої зміни результативних показників. У цьому випадку до уваги приймається тільки фінансовий леверидж, який показує відношення позикового та власного капіталу.

Ефект фінансового левериджу показує, на скільки відсотків збільшується фінансова рентабельність (рентабельність власного капіталу) підприємства за рахунок залучення позикового капіталу [1; 2; 4].

Проте фінансовий леверидж у структурі капіталу має обмежену дію. Це ствердження А.В. Грачов пояснює тим, що активи підприємства забезпечують його платоспроможність й одночасно характеризуються власною й позиковою складовою. Положення витікає з аналізу таблиці 1, а також поняття «платоспроможність» — спроможність підприємства платити за своїми боргами і зобов'язаннями на даний конкретний момент часу [3].

Таким чином, для досягнення фінансової стійкості й підтримки рентабельності власного капіталу необхідною умовою є визначення не тільки оптимального співвідношення між власним і позиковим капіталом (фінансовий леверидж в структурі капіталу), але й створення оптимального поєднання фінансових і реальних активів (фінансовий леверидж у структурі активів).

Слід відзначити, що підприємство буде фінансово стійким при дотриманні рівняння фінансового левериджу в структурі капіталу і в структурі активів, яке представлено в формалізованому вигляді таким чином:

$$\begin{aligned} \Phi L_K &= \Phi L_A \\ \Phi L_K &= ПК / ВК \end{aligned}$$

$$\text{ФЛ}_A = \text{АФ} / \text{АР}$$

або

$$\text{ПК} / \text{ВК} = \text{АФ} / \text{АР}, \quad (4)$$

де  $\text{ФЛ}_K$  — фінансовий левєридж у структурі капіталу;

$\text{ФЛ}_A$  — фінансовий левєридж у структурі активів.

З цього положення витікає, що при використанні фінансового левєриджу як методу оптимізації структури капіталу необхідно враховувати також вплив фінансового левєриджу й у структурі активів, який впливає на рентабельність власного капіталу та платоспроможність підприємства.

При розгляді питань оптимізації структури капіталу варто відзначити, що оптимізація структури капіталу шляхом зміни питомої ваги окремих джерел припускає, у першу чергу, зміну відношення складових позикового капіталу (збільшення частки довгострокових і зменшення частки короткострокових позик). Оскільки це питання не ставилось метою дослідження, для вирішення поставленої проблеми скористаємося матричною формою структури капіталу, використовуючи дані таблиці 1 і факторну модель А.Д. Шеремета, представлену нижче:

$$\frac{\text{ВК}}{\text{К}} = \frac{\text{ВК}}{\text{АФ}} \times \frac{\text{АФ}}{\text{ПК}} \times \frac{\text{ПК}}{\text{К}} = \frac{\text{ВК}}{\text{АР}} \times \frac{\text{АР}}{\text{К}}. \quad (5)$$

Це відношення дає об'єктивну оцінку фінансовому левєриджу в структурі капіталу і в структурі активів, а також характеризує економічний потенціал для подальшого розвитку.

Таким чином, чим більша частка власного капіталу, тим при інших рівних умовах частка позикового капіталу зменшується, тим самим зміцнюючи фінансовий стан підприємства. Отже, при наявності власних коштів (здебільшого в грошовій формі) підприємству легше буде відповідати за своїм зобов'язанням і боргам.

Для обґрунтування наведеного вище положення застосуємо на практичному прикладі факторну модель, а також виявимо вплив фінансового левєриджу (у структурі капіталу і в структурі активів) на фінансово-економічний стан і платоспроможність підприємства (табл. 2). Джерело фактичного матеріалу — дані фінансової звітності Закритого акціонерного товариства «Гірничозбагачувальна фабрика «Краснолуцька» за 2006 — 2008 рр. [8].

Аналіз отриманих результатів дозволяє зробити висновок, що в 2006 — 2008 рр. фінансовий левєридж у структурі капіталу значно перевищував фінансовий левєридж у структурі активів.

Так, на початок 2006 р. фінансовий левєридж у структурі капіталу перевищував фінансовий левєридж у структурі активів у 422 рази, а на кінець року — у

427 разів. Найбільший розрив у значеннях цих левєриджів спостерігається на кінець 2007 р., тобто на початок 2008 р. (у 3942 рази). На кінець 2008 р. перевищення в значеннях левєриджів складає 182 рази, не вважаючи на значне збільшення одного й другого левєриджу в кінці 2008 р. порівняно з початковими значеннями.

З метою оперативної оцінки фінансово-економічного стану ЗАТ «Гірничозбагачувальна фабрика «Краснолуцька» скористаємося методикою, яку пропонує А.В. Грачов [6]: необхідно проранжувати показники темпів росту (ТР) у такій нормативній послідовності:

$$\text{ТР}_{\text{ВК}} > \text{ТР}_{\text{АФ}} > \text{ТР}_{\text{М}} > \text{ТР}_{\text{АР}} > \text{ТР}_{\text{ПК}} \quad (6)$$

Слід відзначити, що кожному показнику (темпу росту) відповідає певний нормативний ранг: власному капіталу ( $\text{ТР}_{\text{ВК}}$ ) — 1; фінансовим активам ( $\text{ТР}_{\text{АФ}}$ ) — 2; майну в цілому ( $\text{ТР}_{\text{М}}$ ) — 3; реальним активам ( $\text{ТР}_{\text{АР}}$ ) — 4; позиковому капіталу ( $\text{ТР}_{\text{ПК}}$ ) — 5.

З метою практичного застосування методики підставимо фактичні значення темпів росту вказаних показників із таблиці 2, оцінимо за ними фактичні ранги, надамо найбільшому темпу росту найбільший ранг — 1, а найменшому темпу росту — найменший ранг — 5.

Використовуючи дані таблиці 2, було отримано результати ранжування фактичних темпів росту (табл. 3). З таблиці видно, що фактичні ранги за 2006 р. та 2008 р. збігаються.

Представимо отримані результати на рисунку 2, де нормативні ранги (N) розташовані на прямій, а фактичні (F) — відповідно до своїх значень.

За отриманими даними (рис. 2) видно, що будь-яке відхилення фактичного рангу від нормативного того чи іншого показника дозволяє виявити, який з фактичних темпів росту однойменного показника випереджує або відстає від його нормативного значення. Порівняння фактичних рангів з нормативними дозволяє уявити про фінансово-економічний стан підприємства.

Зробимо деякі висновки. За розташуванням фактичних рангів (рис. 2) на підприємстві ЗАТ «Гірничозбагачувальна фабрика «Краснолуцька» за 2006 р. та 2008 р. спостерігається значне випередження темпів росту фінансових активів, що є позитивною тенденцією, проте відставання темпів росту власного капіталу та прискорений розвиток позикового капіталу. У результаті таких змін порушується баланс між фінансовим левєрижем у структурі капіталу і в структурі активів, що може привести до втрати платоспроможності в довгостроковій перспективі.

Після того, як встановлено відношення фінансового левєриджу в структурі капіталу та структурі активів для оцінки фінансово-економічного стану підприємства, необхідно визначити умови росту власного капіталу. З цієї метою А.В. Грачов пропонує наступний вираз [6].

## Структура капіталу й активів ЗАТ «Горнобагачувальна фабрика «Краснолуцька», тис. грн.

Показники	Позначення	2006 р.				2007 р.				2008 р.			
		На початок року	На кінець року	Приріст/аналіз	Темп росту	На початок року	На кінець року	Приріст/аналіз	Темп росту	На початок року	На кінець року	Приріст/аналіз	Темп росту
Активи (майно підприємства)	М	17638,5	20224,4	2585,9	1,147	20224,4	52626,2	32401,8	2,602	52626,2	92211,	39584,8	1,752
Реальні активи	АР	17380,1	19879,4	2499,3	1,144	19879,4	52570,4	32691	2,644	52570,4	88556,	35985,6	1,685
Фінансові активи	АФ	258,4	343	84,6	1,327	343	55,8	-287,2	0,163	55,8	3655,	3599,2	66,455
Власний капітал	ВК	2408,3	2448,4	40,1	1,017	2448,4	10647,7	8199,3	4,349	10647,7	10821,	173,3	1,016
Позиковий капітал	ПК	15230,2	17774	2543,8	1,167	17774	41978,5	24204,5	2,362	41978,5	81390,	39411,5	1,939
Питома вага власного капіталу в майні підприємства	ВК/М	0,137	0,121	0,016	-	0,121	0,202	0,253	-	0,202	0,117	0,004	-
Відношення власного капіталу до фінансових активів	ВК/АФ	9,320	7,138	0,474	-	7,138	190,819	-28,549	-	190,819	2,961	0,048	-
Питома вага фінансових активів у позиковому капіталі	АФ/ПК	0,017	0,019	0,033	-	0,019	0,001	-0,012	-	0,001	0,045	0,091	-
Питома вага позикового капіталу в майні підприємства	ПК/М	0,863	0,879	0,984	-	0,879	0,798	0,747	-	0,798	0,383	0,996	-
Відношення власного капіталу до реальних активів	ВК/АР	0,139	0,123	0,016	-	0,123	0,203	0,251	-	0,203	0,122	0,005	-
Питома вага реальних активів у загальній сумі активів	АР/М	0,985	0,983	0,967	-	0,983	0,999	1,009	-	0,999	0,960	0,909	-
Фінансовий леверидж у структурі капіталу	ПК/ВК	6,324	7,259	63,436	-	7,259	3,942	2,952	-	3,942	7,521	227,418	-
Фінансовий леверидж у структурі активів	АФ/АР	0,015	0,017	0,034	-	0,017	0,001	-0,009	-	0,001	0,041	0,1	-

Таблиця 3

## Відношення фактичних темпів росту й фактичних рангів

Показники	ТР <sub>ВК</sub>	ТР <sub>АФ</sub>	ТР <sub>М</sub>	ТР <sub>АР</sub>	ТР <sub>ІК</sub>
Фактичний темп росту	2006 р.				
	1,017	1,327	1,147	1,144	1,167
	2007 р.				
	4,349	0,163	2,602	2,644	2,362
	2008 р.				
Фактичний ранг	2006 р.				
	5	1	3	4	2
	2007 р.				
	1	5	4	2	3
	2008 р.				
	5	1	3	4	2

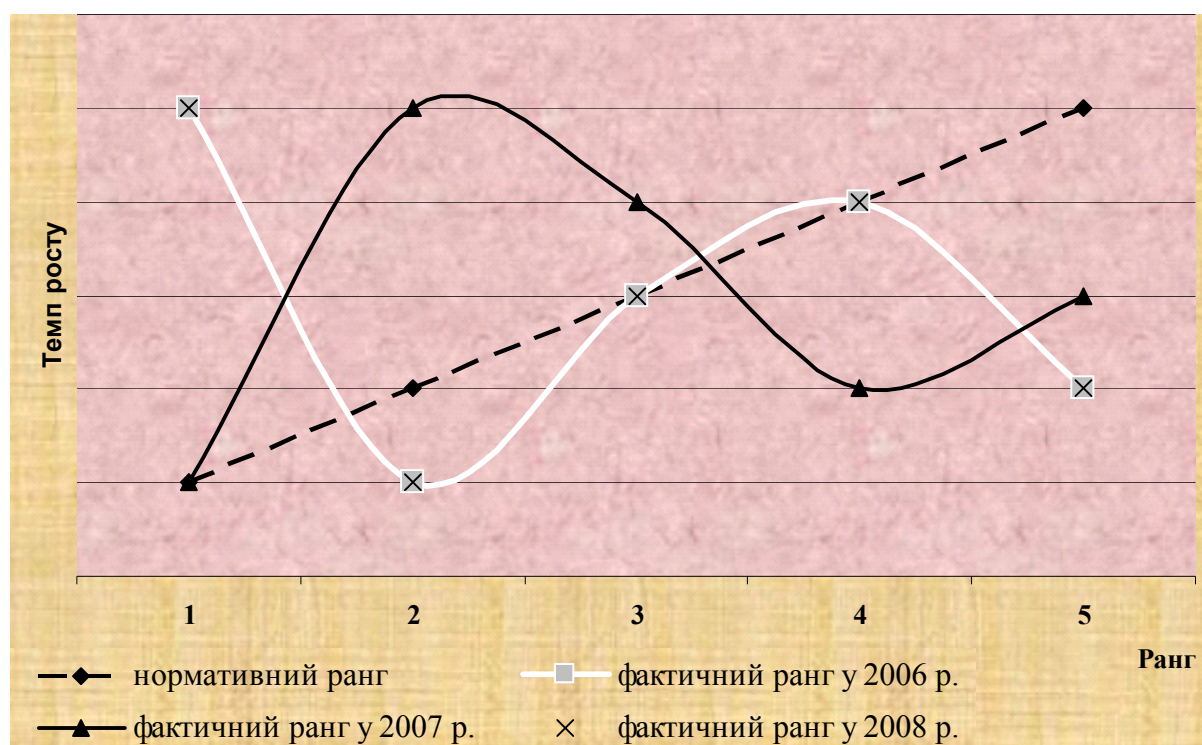


Рис. 2. Нормативні та фактичні ранги

$$BK_0 < BK_1 < M_1, \quad (7)$$

де  $BK_0$  — мінімальне значення власного капіталу (ВК на початок звітного періоду);

$BK_1$  — значення власного капіталу на кінець звітного періоду;

$M_1$  — максимальне значення власного капіталу (майно підприємства на кінець звітного періоду).

Ця умова означає, що власний капітал на кінець звітного періоду знаходиться в зоні стійкого росту, при цьому його величина може змінюватися від мінімаль-

ного значення до максимального — залежно від величини позикової складової майна і відповідно величини фінансового левериджу. Проте, якщо  $BK_0 > BK_1$ , то ріст власного капіталу суттєво сповільнюється та має стійку тенденцію до зниження.

За даними фінансової звітності ЗАТ «Гірничозбагачувальна фабрика «Краснолуцька» за 2008 р. дану умову дотримано:

10648 тис. грн. < 10821 тис. грн. < 92211 тис. грн.  
Отже, для сприятливого розвитку ЗАТ

«Гірничозбагачувальна фабрика «Краснолуцька», а також покращення його фінансово-економічного стану необхідно, щоб власний капітал знаходився в зоні стійкого росту, зменшуючи тим самим негативний вплив фінансового левериджу.

Таким чином, вищесказане дозволяє зробити висновки:

— підприємство можна віднести до фінансово стійкого, якщо у нього оптимальна структура капіталу;

— управляти структурою капіталу, тим самим управляючи фінансовою стійкістю підприємства, недостатньо, оскільки необхідно грамотно користуватися фінансовим левериджем у структурі активів;

— фінансовий леверидж у структурі активів впливає на платоспроможність підприємства в довгостроковому періоді;

— позитивно впливає на фінансово-економічний стан підприємства дотримання балансу фінансового левериджу в структурі капіталу (відношення позикового і власного капіталу) та структурі активів (відношення фінансових і реальних активів).

Подальшим напрямком дослідження є вивчення ефекту від злиття і поглинань суб'єктів господарювання в результаті зміни структури капіталу.

#### Література

1. **Бланк И. А.** Управление формированием капитала / И. А. Бланк. — К. : Ника-Центр, 2000. — 512 с.
2. **Коваленко Л. О.** Фінансовий менеджмент : навч. посіб. — 2-ге вид., пере раб. і доп. / Л. О. Коваленко, Л. М. Ремньова. — К. : Знання, 2005. — 485 с.
3. **Финансы** : учебник. — 2-е изд., перераб. и доп. / под ред. В. В. Ковалева. — М. : ТК Велби, 2003. — 634 с.
4. **Мазур И. И.** Корпоративный менеджмент : справочник для профессионалов / [И. И. Мазур, В. Д. Шапиро, Н. Г. Ольдерогге и др.]; под общ. ред. И. И. Мазура. — М. : Высш. шк., 2003. — 1077 с.
5. **Рудык Н. Б.** Структура капитала корпораций : теория и практика / Н. Б. Рудык. — М. : Дело, 2004. — 272 с.
6. **Грачев А. В.** Анализ и управление финансовой устойчивостью предприятия : учеб.-практ. пособ. / А. В. Грачев. — М. : Изд-во «Дело и Сервис», 2002. — 208 с.
7. **Положення** (стандарт) бухгалтерського

обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності», затверджене наказом Мінфіну України від 31.03.99 г. № 87, зі змінами і доповненнями // Баланс. — 2009. — № 2 — 3. — С. 10 — 13.

8. **Єдиний інформаційний масив даних про емітентів цінних паперів** [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <<http://www.smida.gov.ua>>.

#### **Анисимова Г.С. Вплив структури капіталу на фінансово-економічний стан промислового підприємства**

Розкрито сутність поняття капіталу підприємства та його структури, розглянуто фінансовий леверидж у структурі капіталу та структурі активів, а також його вплив на фінансово-економічний стан і платоспроможність промислового підприємства.

*Ключові слова:* капітал, структура капіталу, власний і позиковий капітал, фінансові й реальні активи, фінансовий леверидж, платоспроможність підприємства.

#### **Анисимова А.С. Влияние структуры капитала на финансово-экономическое состояние промышленного предприятия**

Раскрыта сущность понятия капитала предприятия и его структуры, рассмотрен финансовый леверидж в структуре капитала и в структуре активов, а также его влияние на финансово-экономическое состояние и платежеспособность промышленного предприятия.

*Ключевые слова:* капитал, структура капитала, собственный и заемный капитал, финансовые и реальные активы, финансовый леверидж, платежеспособность.

#### **Anysymova G.S. The influence of the structure of capital on the economic-financial state of an industrial enterprise**

Essence of the concept 'business capital' and its structure was disclosed; financial leverage in the structure of capital and assets, as well as its influence on the economic-financial state and financial solvency of an industrial enterprise, was examined.

*Key words:* capital, structure of capital, equity and loan capital, financial leverage, financial solvency.

Стаття надійшла до редакції 28.01.2010

Прийнято до друку 26.02.2010