



KAPITEL 7 / CHAPTER 7⁷ OPTIMIZATION OF FINANCING SOURCES AND CAPITAL STRUCTURE OF THE ENTERPRISE

DOI: 10.30890/2709-2313.2023-25-00-022

Вступ

В умовах військового стану підприємства можуть зіткнутися зі значними труднощами в процесі забезпечення фінансування та управління структурою капіталу. Але, оскільки від співвідношення між власними та позиковими ресурсами залежить фінансовий результат і ефективність діяльності будь-якого суб'єкта господарювання, актуалізується питання щодо визначення оптимальності джерел фінансування та його структури капіталу. Особливо важливою є оптимізація структури капіталу для промислових підприємств, оскільки їх активний розвиток є гарантом економічного зростання потенціалу і підтримки економічної незалежності країни.

7.1. Методи оптимізації структури капіталу

В сучасній економічній літературі більшість авторів виділяють три методи оптимізації структури капіталу:

– оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності, який ґрунтується на розрахунках рівня рентабельності власного капіталу за різної структури капіталу. Результативність розрахунків оцінюється за допомогою показника «ефект фінансового важеля»;

– оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації її вартості, що ґрунтується на попередній оцінці власного і запозиченого капіталів за різних умов їх формування, обслуговування та обчислення середньозваженої вартості капіталу і, таким чином, пошуку найбільш реальної ринкової вартості суб'єкта господарювання;

⁷*Authors: Fursova Viktoriya Anatolyivna, Sysoikin Ihor Oleksandrovich*



– оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків, що пов'язаний із процесом вибору джерел фінансування різних елементів активів підприємства: необоротних, оборотних (із поділом їх на постійну і змінну частини) [1-4].

7.2. Стратегії оптимізації джерел фінансування та структури капіталу підприємства

Аналіз економічних джерел дозволив виділити наступні стратегії оптимізації джерел фінансування та структури капіталу підприємства в умовах військового стану [2, 4]:

1. Диверсифікація джерел фінансування. Дана стратегія полягає в пошуку можливостей отримання фінансування від різних джерел, таких як державні програми, банки, інвестори та міжнародні організації. Також можливо залучати фінансування через випуск облігацій або акцій на фондовому ринку.

2. Управління оборотним капіталом. Полягає в підвищенні ефективності управління запасами, рахунками клієнтів та кредиторською заборгованістю для зниження потреб у короткостроковому фінансуванні, а також скороченні витрат.

3. Стратегічне управління активами та пасивами. Потребує постійного перегляду активів підприємства та оптимізації їх структури відповідно до поточної ситуації. Для зменшення нестабільності фінансового стану рекомендовано використовувати ефективні інструменти управління ризиками.

4. Співпраця з державними органами, яка полягає у встановлюванні ефективних взаємовідносин з урядовими структурами та залученні можливих державних грантів чи програм підтримки. Необхідною умовою є дотримання вимог регулюючих органів та встановлення прозорості у фінансовій звітності.

5. Оптимізація структури капіталу. В рамках даної стратегії пропонується консолідація або реструктуризація боргів для поліпшення структури капіталу.

Важливо пам'ятати, що управління структурою капіталу, особливо в умовах



військового конфлікту, вимагає великої уваги до ризиків та невизначеності, тому стратегії повинні бути гнучкими та постійно адаптуватися до нових умов.

7.3. Оптимізація структури капіталу на прикладі підприємства авіаційної галузі ПрАТ «ФЕД»

Проаналізуємо можливість оптимізації структури капіталу ПрАТ «ФЕД» у 2018–2022 рр. за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності. Доцільність і обсяги залучення позикового капіталу обґрунтовуються і обмежуються позитивним значенням ефекту фінансового важеля.

Показник, який відображає рівень додатково генеруючого прибутку власним капіталом за різних умов використання позикових коштів називається ефект фінансового леверіджу (важеля) (ЕФЛ) та визначається за формулою (1):

$$\text{ЕФЛ} = (1 - \text{Спп}) * (\text{Ра} - \text{Пс}) * \text{ПК} / \text{ВК} \quad (1)$$

де: Спп – ставка податку на прибуток;

Ра – рентабельність власного капіталу, %;

Пс – ставка відсотка за кредит, що сплачується підприємством за використання залученого капіталу, %;

ПК – середня сума залученого капіталу;

ВК – середня сума власного капіталу [3].

Позитивний ЕФЛ свідчить про отримання додаткового прибутку на кожен одиницю додатково залученого позикового капіталу. Водночас, збільшення частки позикового капіталу призводить до збільшення фінансових ризиків і в подальшому втрати прибутків підприємства за рахунок збільшення витрат на позиковий капітал і зниження фінансової стійкості [3].

Розрахунок ефекту фінансового важеля аналізованого підприємства



наведено у табл. 1.

**Таблиця 1 – Розрахунок ефекту фінансового левериджу для ПрАТ «ФЕД»
у 2018-2022 рр.**

Показник	2018	2019	2020	2021	2022
Середня сума активів, тис. грн	1140715	1180582	1349108	1891995	2087163
Середня сума власного капіталу, тис. грн	602 606	689 521	937 443	1 317 812	1 444 585
Середня сума позикового капіталу, тис. грн	538 109	491 061	411 665	574 183	642 578
Операційний прибуток, тис. грн	125 972	117 751	320 735	498 526	181 024
Відсотки за кредит, тис. грн	0	801	6338	3116	3 309
НРЕІ (операційний прибуток та відсотки за кредит), тис. грн	125 972	118 552	327 073	501 642	184 333
Валова рентабельність активів, % (НРЕІ/Середня величина активів), %	11,04	10,04	24,24	26,51	8,83
Середня розрахункова ставка відсотка, %	0,00	2,39	12,74	0,54	0,51
Сума операційного прибутку після відрахування фінансових витрат, тис. грн	125 972	116 950	314 397	495 410	177 715
Ставка податку на прибуток	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
Сума податку на прибуток, тис. грн	26404	21626	57305	92554	32912
Сума чистого прибутку, тис. грн	95 778	93 068	254 940	395 369	146 772
Рентабельність власного капіталу, тис. грн	15,89	13,50	27,20	30,00	10,16
ЕФЛ	8,09	4,47	4,14	9,28	3,03

Джерело: розраховано автором за даними [5]

Таким чином, отримані розрахунки свідчать, що найбільш оптимальною за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності протягом 2018-2022 рр., була структура капіталу у 2021 р., оскільки ефект фінансового левериджу був максимальним та становив 9,28, а рентабельність власного капіталу становила 30%. Отже, за отриманими розрахунками, найбільш оптимальною структурою капіталу є відношення 30% власного капіталу на 70% залученого капіталу (рис. 1).

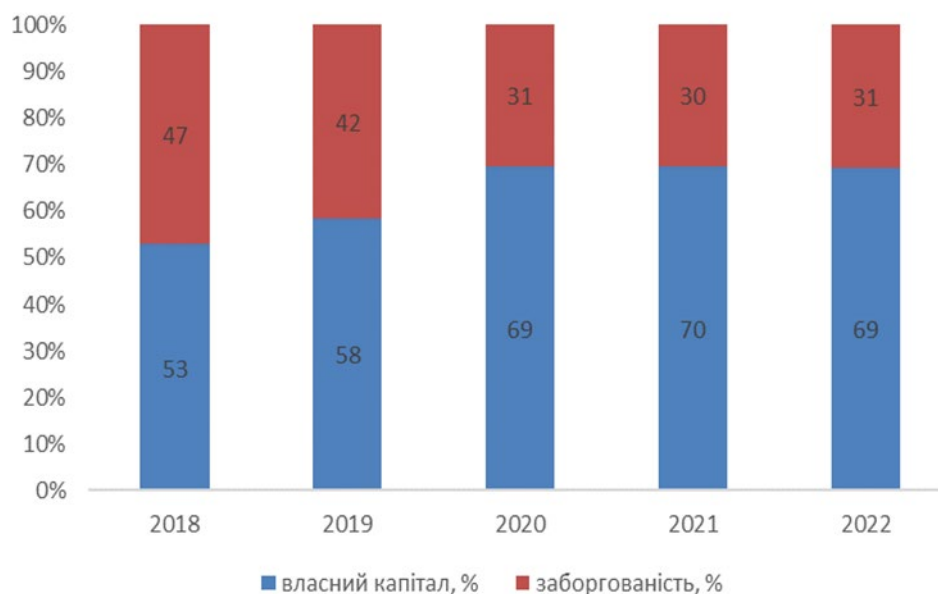


Рисунок 1 – Джерела фінансування капіталу ПрАТ «ФЕД» у 2018–2022 рр.

Джерело: складено за даними [5]

Отже, за цим методом можна точно визначити доцільність і можливі обсяги використання позикового капіталу за відомого рівня витрат на нього та рентабельності активів. Однак, він не враховує:

–обсяг витрат на залучення власного капіталу підприємством (а саме ці витрати зумовлюють можливість і доцільність залучення власного капіталу);

–потребу підприємства у довгострокових джерелах фінансування.

Визначення оптимальної структури капіталу підприємства за 2018-2022 рр. за критерієм мінімізації її вартості є неможливим, оскільки підприємство не мало залучених кредитів або облігацій, а тільки кредиторську заборгованість.

Далі проведемо прогнозні розрахунки щодо оптимізації структури капіталу ПрАТ «ФЕД» за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності на 2024 рік.

Попередні розрахунки свідчать, що оптимальною є структура капіталу, де відношення 30% власного капіталу на 70% залученого капіталу (табл. 1). Але, необхідно зазначити, що головним джерелом залученого капіталу підприємства є кредиторська заборгованість, яка становила від 99% у 2018 р. до 79% у 2022 р. Оскільки це короткострокова заборгованість, то у підприємства існує суттєвий



ризик втрати ліквідності, якщо кредитори одночасно будуть вимагати повернути свої кошти. Враховуючі це, пропонуємо залучити короткострокові та довгострокові кредити замість кредиторської заборгованості.

Здійснені варіанти розрахунку оптимізації структури капіталу ПрАТ «ФЕД» за рахунок банківських кредитів із використанням механізму фінансового левериджу та наведено в таблицях 2-3., рис. 2. Усього запропоновано 10 варіантів оптимізації структури капіталу підприємства.

Розрахунки було проведено за даними 3 кв. 2023 року для прогнозу розміру активів та операційного прибутку на 2024 рік. Ставку за кредитами було запропоновано у розмірі 15,7%, за якою за даними НБУ надавалися нові кредити корпоративним позичальникам у грудні 2023 р. [6].

Отримані розрахунки свідчать, що за умови зміни джерел фінансування з кредиторської заборгованості на банківські кредити, найбільш оптимальними варіантами є сценарії 4 (40% власного капіталу, 60% залученого капіталу) та 3 (30% власного капіталу, 70% залученого капіталу).

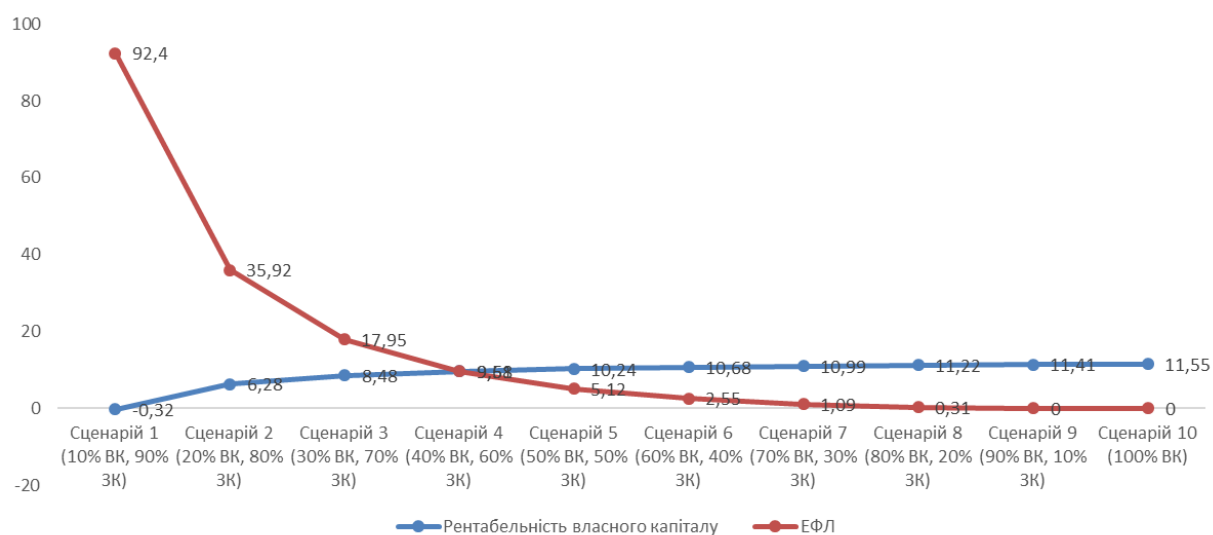


Рисунок 1 – Варіанти оптимізації структури капіталу ПрАТ «ФЕД» за рахунок банківських кредитів із використанням механізму фінансового левериджу на прогнозний період

Джерело: розраховано автором



Таблиця 2 – Варіанти оптимізації структури капіталу ПрАТ «ФЕД» за рахунок банківських кредитів із використанням механізму фінансового левериджу на прогнозний період

Показники	Сценарій 1	Сценарій 2	Сценарій 3	Сценарій 4	Сценарій 5
	(10% власного капіталу, 90% залученого капіталу)	(20% власного капіталу, 80% залученого капіталу)	(30% власного капіталу, 70% залученого капіталу)	(40% власного капіталу, 60% залученого капіталу)	(50% власного капіталу, 50% залученого капіталу)
Середня сума активів	2374278	2374278	2374278	2374278	2374278
Середня сума власного капіталу	237427,8	474855,6	712283,4	949711,2	1187139
Середня сума позичкового капіталу	2136850,2	1899422,4	1661994,6	1424566,8	1187139
Операційний прибуток	334 559	334 559	334 559	334 559	334 559
Відсотки за кредит	335485,48	298209,32	260933,15	223656,99	186380,82
НРЕІ (операційний прибуток та відсотки за кредит)	670044,48	632768,32	595492,15	558215,99	520939,82
Валова рентабельність активів, % (НРЕІ/Середня величина активів)	28,22	26,65	25,08	23,51	21,94
Середня розрахункова ставка відсотка	15,7	15,7	15,7	15,7	15,7
Сума операційного прибутку після відрахування фінансових витрат	-926,48	36 349,68	73 625,85	110 902,01	148 178,18
Ставка податку на прибуток	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
Сума податку на прибуток	-166,77	6 542,94	13 252,65	19 962,36	26 672,07
Сума чистого прибутку	-759,71	29 806,74	60 373,20	90 939,65	121 506,11
Рентабельність власного капіталу	-0,32	6,28	8,48	9,58	10,24
ЕФЛ	92,40	35,92	17,95	9,61	5,12

Джерело: розраховано автором



Таблиця 3 – Варіанти оптимізації структури капіталу ПрАТ «ФЕД» за рахунок банківських кредитів із використанням механізму фінансового левериджу на прогнозний період

Показники	Сценарій 6	Сценарій 7	Сценарій 8	Сценарій 9	Сценарій 10
	(60% власного капіталу, 40% залученого капіталу)	(70% власного капіталу, 30% залученого капіталу)	(80% власного капіталу, 20% залученого капіталу)	(90% власного капіталу, 10% залученого капіталу)	100% власного капіталу
Середня сума активів	2374278	2374278	2374278	2374278	2374278
Середня сума власного капіталу	1424566,8	1661994,6	1899422,4	2136850,2	2374278
Середня сума позичкового капіталу	949711,2	712283,4	474855,6	237427,8	0
Операційний прибуток	334559	334559	334559	334559	334 559
Відсотки за кредит	149104,66	111828,49	74552,33	37276,16	0
НРЕІ (операційний прибуток та відсотки за кредит)	483663,66	446387,49	409111,33	371835,16	334559
Валова рентабельність активів, % (НРЕІ/Середня величина активів)	20,37	18,80	17,23	15,66	14,09
Середня розрахункова ставка відсотка	15,7	15,7	15,7	15,7	0
Сума операційного прибутку після відрахування фінансових витрат	185 454,34	222 730,51	260 006,67	297 282,84	334 559,00
Ставка податку на прибуток	0,18	0,18	0,18	0,18	0,18
Сума податку на прибуток	33 381,78	40 091,49	46 801,20	53 510,91	60 220,62
Сума чистого прибутку	152 072,56	182 639,02	213 205,47	243 771,93	274 338,38
Рентабельність власного капіталу	10,68	10,99	11,22	11,41	11,55
ЕФЛ	2,55	1,09	0,31	0,00	0

Джерело: розраховано автором



За умови використання сценарію 4, рентабельність власного капіталу досягне 9,58%, а ефект фінансового леверіджу складе – 9,61%. Якщо використовувати варіант 3, то рентабельність власного капіталу досягне 8,48%, а ефект фінансового леверіджу складе – 17,95%. Таким чином, залучення банківських кредитів є вигідним для підприємства.

Узагальнюючи проведений аналіз ефекту фінансового леверіджу як інструмента управління структурою капіталу, зауважимо, що залучення позикового капіталу є доцільним лише за умови, якщо показник фінансового леверіджу становить більше нуля. Від'ємний показник фінансового леверіджу призводить до зниження рентабельності власного капіталу підприємства. Ключовим недоліком даного підходу є те, що він спрямований лише на максимізацію коефіцієнту рентабельності власного капіталу підприємства, не враховуючи при цьому фінансову стійкість. Тому, в таких умовах важливе значення має впровадження заходів, які дозволять забезпечити фінансову стійкість та життєздатність підприємства.

Висновки

Таким чином, оптимізація структури капіталу є однією із найбільш складних та актуальних питань фінансового менеджменту авіаційних підприємств, оскільки управління формуванням та використанням капіталу, насамперед, має на меті забезпечення потреб у джерелах фінансування їх господарської діяльності із урахуванням специфіки їх функціонування та динамізму розвитку, а досягнення оптимальної структури джерел фінансування капіталу суб'єктами господарювання можливо лише за допомогою критеріїв оптимізації, які відповідають цілям та стратегічним напрямкам його розвитку.