

УДК 658.14:005

Домбровська С.О.

аспірант кафедри фінансового
менеджменту та фондового ринку
Одеського національного економічного університету

СТРАТЕГІЧНІ ОРІЄНТИРИ УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

У статті розглянуто основні концептуальні підходи до управління структурою капіталу підприємства. Визначено принципи побудови ефективної системи управління структурою капіталу. Запропоновано впровадження науково-методичного підходу до управління структурою капіталу, який ґрунтується на використанні стратегічних карт (на основі збалансованої системи показників). Обґрунтовано використання ризик-стратегії як дієвого інструмента в системі управління структурою капіталу підприємства.

Ключові слова: капітал, структура капіталу, стратегія управління, стратегічні карти, ризик-стратегія.

В статье рассмотрены основные концептуальные подходы к управлению структурой капитала предприятия. Определены принципы построения эффективной системы управления структурой капитала. Предложено внедрение научно-методического подхода к управлению структурой капитала, который базируется на использовании стратегических карт (на основе сбалансированной системы показателей). Обосновано использование риск-стратегии как действенного инструмента в системе управления структурой капитала предприятия.

Ключевые слова: капитал, структура капитала, стратегия управления, стратегические карты, риск-стратегия.

The article discusses the main conceptual approaches to the capital structure management of the enterprise. The principles of building the effective capital structure management system are defined. The introduction of a scientific and methodological approach to the capital structure management, which is based on the use of strategic maps (based on a balanced scorecard), is proposed. The use of risk strategy as an effective tool in the system of the capital structure management of the enterprise has been substantiated.

Keywords: capital, capital structure, management strategy, strategic maps, risk strategy.

Постановка проблеми. Функціонування сучасного підприємства в умовах обмежених ресурсів та мінливості зовнішнього середовища суттєво залежить від ефективних методів управління капіталом. Від того, наскільки підприємство забезпечено необхідними ресурсами та на якому рівні знаходиться управління ними, залежить його платоспроможність та конкурентоспроможність, що значною мірою визначає фінансовий стан цього підприємства. Саме тому одним із головних завдань фінансових менеджерів підприємства є розроблення стратегічних орієнтирів системи управління структурою капіталу. У наявних наукових дослідженнях недостатньо уваги приділяється вибору фінансової стратегії відповідно до завдань управління капіталом, не систематизовано чинники кількісних і якісних змін у структурі капіталу під-

приємства, не використовуються аналітичні та прогностичні функції управління. Невирішеність зазначених питань зумовлює актуальність для розвитку теорії і практики управління структурою капіталу підприємства.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Питання управління структурою капіталу широко висвітлюються в економічній літературі та представлені різними поглядами на вирішення цієї проблеми. Так, цій темі присвятили свої праці такі зарубіжні та вітчизняні вчені, як Дж. А. Акерлоф, Ю. Брігхем, Дж. Ван Хорн, Г. Дональдсон, С. Майєрс, М. Міллер, Ф. Модильяні, А. Росс, І.Т. Балабанов, І.А. Бланк, М.С. Дороніна, І.В. Журавльова, В.В. Ковальов, М.Н. Крейніна, О.С. Стоянова, Т.В. Теплова.

Наявність цілої низки підходів щодо проблеми управління капіталом та його структурою

зумовлена неоднозначним впливом структури капіталу на різноманітні аспекти його діяльності. Різні думки вчених щодо цього питання пояснюються виділенням окремих характеристик діяльності підприємства як критерію управління структурою капіталу підприємства.

Формулювання цілей статті (**постановка завдання**). Метою статті є розроблення науково обґрунтованих пропозицій стосовно стратегічних орієнтирів управління структурою капіталу підприємства в сучасних умовах ризику та невизначеності економічного середовища.

Виклад основного матеріалу дослідження. Управління підприємством становить складну систему, яка створена для збору, аналізу та переробки інформації, метою є отримання максимально необхідного кінцевого результату за певних наявних ресурсів. Ця система уособлює в собі комплекс стратегічних настанов, планів, програм підприємства, його організаційної структури, розподілу обов'язків, процедур та інструкцій, які допомагають підприємству на шляху досягнення бажаних цілей. Виходячи з наявних тлумачень терміна «система управління», для неї характерні такі ознаки: її склад із множини елементів, які розташовані ієрархічно; елементи системи (підсистеми) взаємопов'язані за допомогою прямих та зворотних зв'язків [1, с. 56–62].

Одне з важливих місць у системі управління підприємством належить системі управління структурою капіталу, яка відповідає за вибір виду та обсягів ресурсів для забезпечення діяльності підприємства, пошук оптимальних

джерел залучення та напрямів ефективного використання ресурсів підприємства для досягнення стратегічних цілей, підвищення ліквідності, фінансової стійкості та рентабельності підприємства.

Підприємство у процесі свого функціонування прагне управляти капіталом, його структурою з метою досягнути такого співвідношення внутрішніх та зовнішніх ресурсів, яке б здійснювало максимально позитивний вплив на досягнення його стратегічних цілей.

Наукові погляди стосовно структури капіталу беруть свій початок ще з середини ХХ ст. У теорії структури капіталу виокремлюють досить широкий перелік концептуальних підходів до управління нею, які мають як свої переваги, так і недоліки. Об'єднуючим недоліком наведених підходів на рис. 1 є те, що наявні напрацювання стосуються переважно теоретичних питань управління структурою капіталу, які не відображають специфіки сучасних інформаційних технологій та важливості інтелектуального капіталу.

Так, відповідно до традиційного підходу, оптимізація структури джерел фінансування за критерієм максимізації ціни підприємства відображає однобічний погляд на проблему управління структурою фінансових ресурсів, оскільки не враховує вплив сформованої структури на результативні показники діяльності підприємства.

Незважаючи на привабливість та логічність з позиції математичного обґрунтування залежностей між вартістю компанії та структурою



Рис. 1. Концептуальні підходи до управління структурою капіталу підприємства

Джерело: узагальнено автором на основі [2]

її капіталу, теорія Модільяні-Міллера постійно підлягає суворій критиці з боку опонентів, оскільки вона не враховує реальних умов фінансового ринку (наявності діапазону процентних ставок, зростаючого ризику внаслідок залучення позикових коштів, необхідності сплати податкових платежів), що перетворюють фінансову структуру підприємства у важливий фактор впливу на його фінансове положення.

Відповідно до компромісного підходу компанії варто встановлювати цільову структуру капіталу так, щоб гранична вартість капіталу і граничний ефект від фінансового важеля були рівні.

Зважаючи на недоліки попередньої моделі, вченими була висунута альтернативна теорія пошуку оптимальної структури капіталу підприємства – теорія ієрархії (теорія переваг методів фінансування, що склалися). Ця теорія не передбачає встановлення якогось певного планового (оптимального) співвідношення боргу і власного капіталу.

Багато успішних підприємств використовують менше позикового капіталу, ніж це стверджує компромісна теорія. Це підштовхнуло до розроблення сигнальної теорії левериджу, яка заснована на сигналах для інвесторів у разі залучення позикових коштів або акціонерного капіталу.

М.Н. Крейніна підходить до управління структурою капіталу підприємства з позиції фінансової стійкості підприємства. Однак збереження фінансової стійкості можливе і за часткового покриття власними ресурсами активів підприємства, тоді як зміна структури капіталу підприємства за рахунок збільшення частки позикових коштів може привести до значного збільшення результативних показників.

Саме тому такий стан зумовлює пропонування наступного концептуального підходу управління структурою капіталу, який ґрунтується на основі складання стратегічних карт та повинен базуватися на принципах, наведених на рис. 2, здійснюватися на систематичній основі та відповідати тактичним та стратегічним цілям підприємства.

Формування системи управління вимагає чіткої загальної філософії розвитку, тобто стратегії, яка являє собою «довгостроковий, якісно визначений напрям розвитку організації, спрямований на зміцнення її позицій, задоволення споживачів та досягнення поставлених цілей. Основне завдання, яке вирішує стратегія діяльності підприємства: забезпечення впровадження інновацій і змін в організації шляхом розподілу ресурсів, адаптації до зовнішнього середовища, внутрішньої координації та передбачення майбутніх змін у діяльності» [6, с. 141].



Рис. 2. Принципи управління структурою капіталу підприємства

Джерело: розроблено на основі [3; 4; 5]

Управління структурою капіталу неможливе без урахування загальної стратегії підприємства, з цього виходить, що під час реалізації запропонованих методичних основ виникає необхідність розроблення детальних стратегічних напрямів діяльності підприємства з урахуванням впливу стратегії управління структурою капіталу.

Стратегія формування структури капіталу забезпечуватиме підприємству найкраще положення в зовнішньому середовищі і досягнення запланованої мети за рахунок виявлення майбутніх факторів успіху і загроз. У конкурентному середовищі необхідним стає

розроблення такої системи показників, яка б зробила можливим із повнотою та вірогідністю оцінювати ефективність діяльності підприємства загалом. Також для успішної реалізації обраного стратегічного портфеля цілей необхідний безперервний моніторинг рівня досягнення поставлених завдань, постійний розвиток та адаптація стратегії відповідно до вимог навколишнього середовища.

Найбільш зручним інструментом, який дає змогу оцінити розвиток і досягнення поставлених цілей у всіх аспектах діяльності підприємства, вважаємо Balanced Scorecard – збалансовану систему показників (ЗСП), яка була

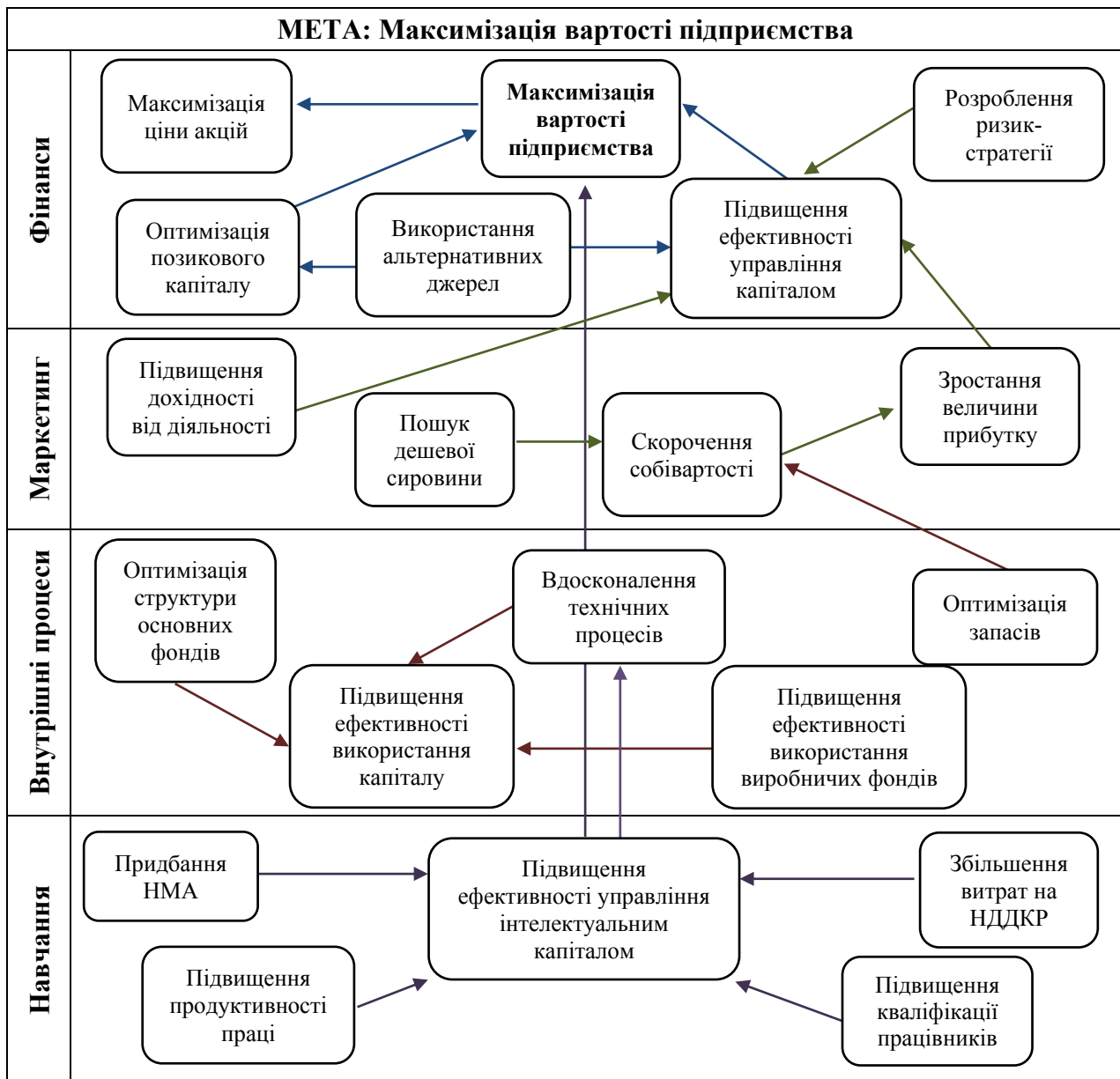


Рис. 3. Стратегічна карта управління структурою капіталу підприємства

Джерело: побудовано автором

розроблена американськими вченими Р. Капланом та Д. Нортонем у 1990 р. [7]. Доцільність застосування цього інструменту в процесі управління структурою капіталу підприємства зумовлена тим, що, з одного боку, він дає змогу надати комплексний характер процесу управління структурою капіталу, а з іншого – виокремити стратегічні цілі, які поставило перед собою підприємство.

Згідно з концепцією ЗСП, основу цієї моделі становлять чотири перспективи – фінанси, клієнтський складник, внутрішні бізнес-процеси та навчання й розвиток [8]. При цьому зазначимо, що використання чотирьох перспектив ЗСП дають змогу охопити, крім речового та фінансового складників капіталу, особливо актуальну в умовах інформаційної економіки категорію «інтелектуальний капітал». Активне використання інтелектуального капіталу у вирішенні стратегічних завдань сприяє поліпшенню показників внутрішніх бізнес-процесів, що забезпечує успіх для клієнтів та власників.

Концепція ЗСП може бути використана як ґрунт управління структурою капіталу, тому що дає змогу трансформувати мету в набір кінцевих показників, відстежуючи які, керівництво підприємства може приймати рішення спрямовані на раціоналізацію співвідношення між компонентами капіталу.

Результатом побудови ЗСП є стратегічна карта (рис. 3), яка описує стратегію у вигляді набору стратегічних цілей та причинно-наслідкових зв'язків між ними [9].

Розроблення збалансованої системи показників розпочинається з визначення конкретних стратегічних цілей підприємства в аспекті управління структурою капіталу. Одним з індикаторів, що характеризують оптимальність сформованої структури капіталу, є зростання вартості підприємства. Стратегічна карта управління структурою капіталу з метою підвищення вартості підприємства дає змогу контролювати показники, які сприяють досягненню стратегічної цілі.

Основним завданням проведення фінансового інжинірингу є досягнення фінансової синергії – економії за рахунок диференціації та варіантності джерел фінансування підприємства. Цей вид синергії провокує зниження рівня фінансового ризику, появу додаткових джерел фінансування, зростання надійності та кредитоспроможності.

Удосконалення управління капіталом підприємства пропонуємо орієнтувати на реалізацію ресурсних переваг, використання насамперед власного фінансового потенціалу, нейтралізацію фінансових загроз та ризиків.

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.

У складних динамічних умовах вітчизняні підприємства повинні використовувати повною мірою власні фінансові ресурси і лише за наявності необхідності звертатися до іншого виду джерел фінансування.

Ю. Брігхем стверджує, що для менеджерів важливим є погляд уперед та оцінка, що і з якою ймовірністю може відбутися у подальшому періоді [10, с. 171].

Відмітимо, що аналітики цінних паперів також займаються прогнозуванням, аналізуючи майбутні прибутки, потоки грошових коштів та курс акцій, але у менеджерів у наявності більш повна та достовірна інформація, ніж у аналітиків, тому саме менеджери – це ті, хто буде майбутнє підприємства; аналітики, у свою чергу, мають вплив на інвесторів, які приймають рішення щодо менеджерів, тобто відмічається зворотній зв'язок усіх учасників.

Впровадження використання ризик-стратегії як важливого інструмента системи управління структурою капіталу підприємства показано на рис. 4.

Отже, сучасна система управління капіталом підприємства не в змозі позиціонувати себе як ефективна без урахування управління фінансовими ризиками. Менеджерам необхідно використовувати системний підхід та враховувати особливості управління формуванням та використанням фінансовими ресурсами, управління фінансовими ризиками як складові компоненти однієї цілої системи.

Висновки. Стратегічно орієнтований підхід системи управління структурою капіталу підприємства відіграє досить важливу роль, завдяки йому за допомогою розроблення стратегічних карт фінансовим менеджерам надається можливість відстежувати шлях досягнення поставлених перед підприємством стратегічних цілей як у комплексі, так і в аспекті фінансової підсис-

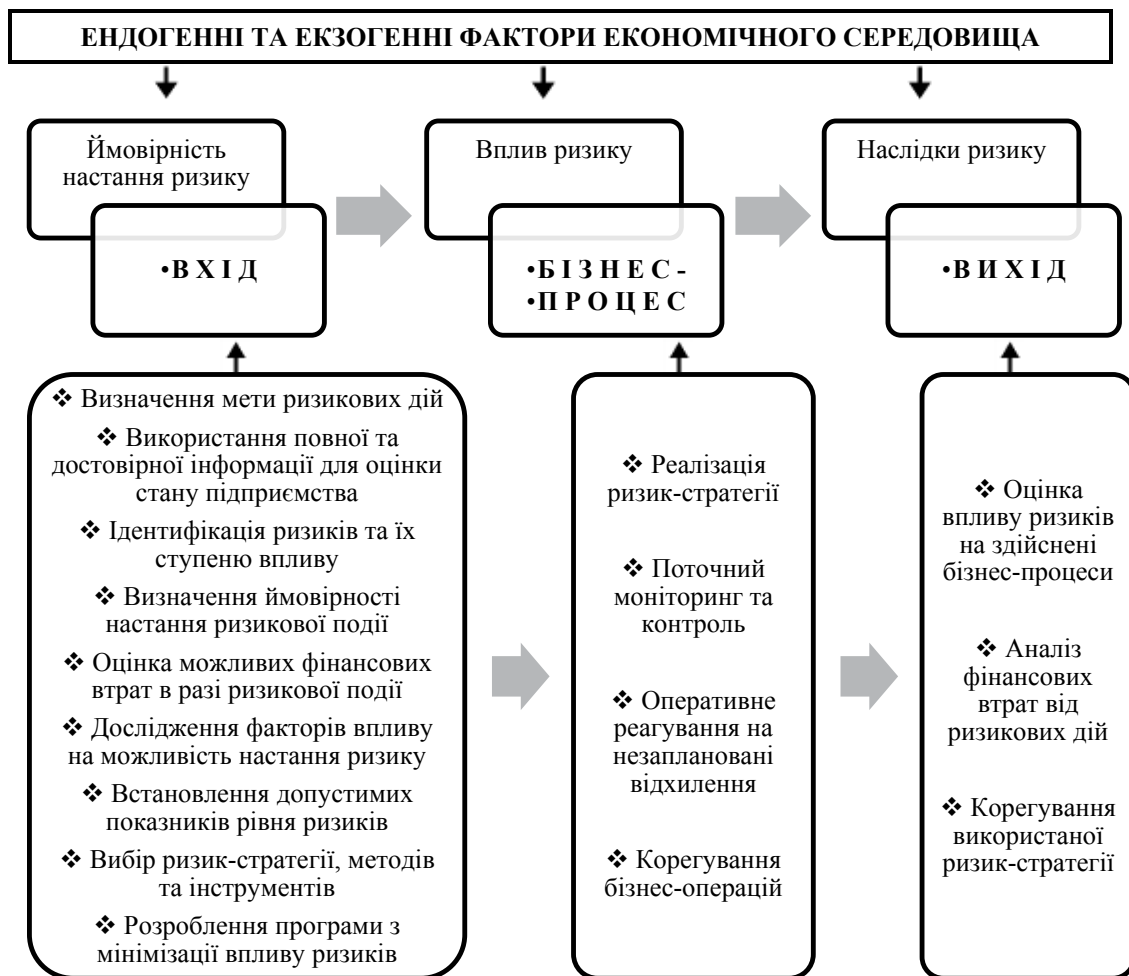


Рис. 4. Ризик-стратегія як інструмент управління структурою капіталу підприємства

Джерело: розроблено автором

теми, маркетингової політики, безпосереднього виробництва та розвитку інтелектуального капіталу. Ця модель системного підходу є актуальною для управління структурою капіталу. При цьому на особливу увагу заслуговує підсистема ризик-менеджменту, яка є вкрай необхідною для управління капіталом підприємства, з огляду на умови нестабільності та невизначеності середовища економічної системи країни.

Бібліографічний список:

1. Игнатъева Е.Ю. Менеджмент знаний в управлении качеством образовательного процесса в высшей школе: монография. Великий Новгород: НовГУ имени Ярослава Мудрого, 2008. 280 с.
2. Рябикіна К.Г. Ефективність управління капіталом підприємства (на прикладі гірничодобувних підприємств): автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.04. Держ. ВНЗ «Криворіз. нац. ун-т». Кривий Ріг, 2015. 20 с.
3. Бланк И.А. Управление оборотным капиталом: учебный курс. М.: Перспектива, 2008. 356 с.

4. Передерієнко Н.І., Лєспух О.В. Управління структурою капіталу поліграфічних підприємств. Менеджмент виробництва. 2011. № 1(31). С. 179–185.
5. Джалал А.К., Колпакова Н.С. Управління структурою капіталу підприємства. Наукові праці ПФ НУБіП України «КАТУ». Сер.: Економічні науки. 2014. № 159. С. 13–20.
6. Кривицька О.Р. Планування прибутку підприємства при визначенні стратегії його розвитку. Фінанси України. 2005. № 3. С. 138–146.
7. Kaplan R.S., Norton D.P. The Balanced Scorecard – Measures then drive Performance. Harvard Business Review. 1992. Vol.70. № 1. P. 71–79.
8. Kaplan R.S., Norton D.P. The balanced scorecard: translating strategy into action. Boston, Mass.: Harvard Business School Press. 1996. 322 p.
9. Разработка сбалансированной системы показателей: методика. Система бизнес-моделирования Business Studio 3.6. 2011. 51 с.
10. Бригхэм Ю., Эрхардт М. Финансовый менеджмент. 10-е изд. / Пер. с англ. под ред. к.э.н. Е.А. Дорофеева. Спб.: Питер, 2009. 960 с.

References:

1. Ignat'eva, E.Ju. (2008), Menedzhment znanij v upravlenii kachestvom obrazovatel'nogo procesa v vysshej shkole [Knowledge management in the management of the quality of the educational process in higher education], NovGU imeni Jaroslava Mudrogo, Velikij Novgorod, Russia.
2. Riabykina, K.H. (2015), "Efficiency of capital management of enterprise (for example, mining companies)", Ph.D. Thesis, Enterprise management and economy, Krivorozh National University, Krivoy Rog, Ukraine.
3. Blank, I.A. (2008), Upravlenie oborotnym kapitalom [Management of circulating capital], Perspektiva, Moscow, Russia.
4. Perederiienko, N.I., Lespukh, O.V. (2011), "Management of the capital structure of the printing companies", Menedzhment vyrobnyctva, no. 1(31), pp. 179-185.
5. Dzhahal, A.K., Kolpakova, N.S. (2014), "Capital structure management of the enterprise", Naukovi pratsi PF NUBiP Ukrainy "KATU". Ser.: Ekonomichni nauky, no. 159, pp. 13-20.
6. Kryvytska, O.R. (2005), "Planning the profit of an enterprise in determining the strategy of its development", Finansy Ukrainy, no. 3, pp. 138-146.
7. Kaplan, R.S., Norton, D.P. (1992), "The Balanced Scorecard – Measures then drive Performance", Harvard Business Review, Vol.70, no. 1, pp. 71-79.
8. Kaplan, R.S., Norton, D.P. (1996). The balanced scorecard: translating strategy into action, Harvard Business School Press, Boston, USA.
9. Razrabotka sbalansirovannoi systemy pokazatelei: metodyka (2011), "Systema byznes-modelyrovaniya Business Studio 3.6», p. 51.
10. Brighjem, Ju., Jerhardt, M. (2009), Finansovyj menedzhment [Financial management], Piter, Spb, Russia.

Dombrovska S.O.

Postgraduate Student at Department
of Financial Management and Stock Market,
Odessa National Economic University

STRATEGIC GUIDELINES FOR CAPITAL STRUCTURE MANAGEMENT OF THE ENTERPRISE

The article examines scientific and conceptual approaches to the management of capital structure, which have developed since the middle of the 20th century. At the same time, existing work relates mainly to theoretical issues of capital structure management, which do not reflect the specifics of modern information technologies and the importance of intellectual capital. The presence of a combined deficiency of existing approaches to this type of management leads to the proposed conceptual approach to capital structure management, which is based on the compilation of strategic maps.

The purpose of this article is to provide recommendations for the development of strategic directions of capital structure management of the enterprise, as the modern system of capital management of an enterprise is not able to position itself as effective without taking into account the management of financial risks.

The strategy of forming a capital structure will provide the company with the best position in the external environment and reach the intended goal by identifying future factors of success and threats. The most convenient tool that allows you to evaluate the development and achievement of goals in all aspects of the enterprise, consider the Balanced Scorecard. This concept can be used as the basis for capital structure management because it allows transforming the goal into a set of final indicators, by monitoring which, the management of the enterprise can make decisions aimed at rationalizing the ratio between the components of capital.

Consequently, a strategically oriented approach to the system of capital structure management of an enterprise plays a very important role through which, through the development of strategic cards, financial managers are given the opportunity to track the way of achieving strategic objectives set by the company both in complex, and in the aspect of financial subsystem, marketing policy, direct production, and development of intellectual capital.