

**ХАРКІВСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ХАРЧУВАННЯ ТА ТОРГІВЛІ**

БЕЗГІНОВА ЛЮБОВ ІВАНІВНА

УДК 658.14:658.87

**ФОРМУВАННЯ ОПТИМАЛЬНОЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ
В ПІДПРИЄМСТВАХ РОЗДРІБНОЇ ТОРГІВЛІ**

Спеціальність 08.07.05 – Економіка торгівлі та послуг

АВТОРЕФЕРАТ

дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Харків – 2004

Дисертацією є рукопис.

Роботу виконано на кафедрі економіки підприємств харчування та торгівлі Харківського державного університету харчування та торгівлі Міністерства освіти і науки України.

Науковий керівник кандидат економічних наук, професор

Власова Наталія Олексіївна,

Харківський державний університет харчування та торгівлі,
завідуюча кафедрою економіки підприємств харчування
та торгівлі

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор

Лігоненко Лариса Олександрівна,

Київський національний торговельно-економічний університет
Міністерства освіти і науки України,
завідуюча кафедрою економіки підприємництва,

кандидат економічних наук, доцент

Багатир Олексій Євгенієвич,

Харківський національний університет ім. В.Н. Каразіна,
доцент кафедри фінансів і кредиту

Провідна установа Львівська комерційна академія Укоопспілки України, кафедра економіки

Захист відбудеться “ 27 “ лютого 2004 р. о 10⁰⁰ годині на засіданні спеціалізованої вченої ради К 64.088.02 Харківського державного університету харчування та торгівлі за адресою: 61051, м. Харків, вул. Клочківська, 333, ауд. 45.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Харківського державного університету харчування та торгівлі за адресою:

61051, м. Харків, вул. Клочківська, 333.

Автореферат розісланий “ 26 “ січня 2004р.

Вчений секретар

спеціалізованої вченої ради

кандидат економічних наук, доцент

А.П. Грінько

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. У сучасних умовах переходу України до засад ринкової економіки в механізмі функціонування торговельних підприємств відбуваються суттєві зміни, що викликані економічними реформами, які впроваджуються в нашій державі. Основним принципом управління діяльністю підприємств стає ринкове саморегулювання з мінімально-необхідною мірою державного втручання.

Діяльність торговельних підприємств, яка пов'язана із задоволенням потреб кожної людини, сьогодні підлягає впливу з боку багатьох факторів і охоплює широкий спектр питань організаційно-технологічного, економічного та фінансового характеру, які потребують повсякденного вирішення. Важливе місце серед таких питань займає забезпечення потреби підприємств галузі в капіталі за рахунок формування фінансових ресурсів із різних джерел.

Від того, яким чином подано співвідношення усіх форм власного та позикового капіталу, що використовується підприємством у процесі своєї господарської діяльності, залежить ефективність його функціонування в умовах конкурентного ринку, фінансова стійкість, раціональність використання активів, і, як наслідок, - можливість досягнення певного обсягу діяльності та отримання необхідного розміру прибутку, який необхідний для подальшого розвитку господарського суб'єкта.

Знання й розуміння фінансового механізму формування капіталу визначає значний обсяг методичного інструментарію оптимізації його структури на кожному підприємстві, що становить значний інтерес та практичну корисність для підприємців усіх рівнів. Тому формування оптимальної структури капіталу підприємства торгівлі набуває важливого значення в сучасних умовах і є, безперечно, однією з найактуальніших проблем підвищення ефективності господарсько-фінансової діяльності підприємства в цілому.

Проблема формування капіталу та оптимізації його фінансової структури приваблює велику кількість науковців. Так, дослідженню цього питання присвячені праці наступних відомих вітчизняних і закордонних вчених: Ф. Модільяні, М. Міллера, Ю. Бріггема, Е. Нікбахта, Дж.К. Ван Хорна, Дж.К. Шима, Дж.Г. Сігела, С. Росса, В.В. Ковальова, О.С. Стоянової, В.М. Суторміної та ін., а безпосередньо в торгівлі - І.О. Бланка, М.С. Абрютіної, А.А. Мазаракі, Н.М. Ушакової, Л.О. Лігоненко, Н.О. Власової, В.А. Сідун. Вивчення опублікованих робіт виявило існування на даний момент ряду концепцій щодо доцільності управління формуванням структури капіталу, в основі яких лежать суперечливі підходи до можливості її оптимізації та визначення пріоритетних факторів, що визначають механізм такої оптимізації.

Економіка нашої держави знаходиться на особливій стадії розвитку та має свої специфічні риси, які відрізняються від специфіки розвитку держав з ринковою економікою, що значно ускла-

днею застосування існуючих методик оптимізації структури капіталу. Виникає необхідність узагальнення й систематизації концепцій управління формуванням капіталу та його структури з урахуванням сучасних умов. До того ж, галузева специфіка підприємств роздрібною торгівлі, що характеризується певними особливостями формування та своїм циклом руху капіталу, створює потребу в розробці методичних підходів до оцінки структури капіталу та її оптимізації за кількома критеріями.

Актуальність викладених вище аспектів формування оптимальної структури капіталу та недостатність їх теоретичного розгляду з урахуванням економічних умов сьогодення та практичного застосування в підприємствах роздрібною торгівлі обумовили вибір теми дисертаційної роботи, мету та завдання дослідження.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Обраний напрямок досліджень пов'язаний із загальною тематикою наукових досліджень кафедри економіки підприємств харчування та торгівлі Харківського державного університету харчування та торгівлі „Фінансова стійкість підприємств торгівлі” (тема № 14-01-03Б).

Мета і завдання дослідження. Мета дисертаційного дослідження полягає в розробці методичних підходів до оптимізації структури капіталу підприємств роздрібною торгівлі в сучасних економічних умовах.

Відповідно до поставленої мети в роботі визначені наступні завдання:

- узагальнити накопичений досвід і уточнити сутність економічної категорії „капітал”, виявити її відмінність від категорії „фінансові ресурси”;
- систематизувати та доповнити існуючі принципи класифікації видів і форм залучення капіталу підприємствами;
- визначити специфічні особливості формування капіталу підприємств торгівлі та встановити фактори, що впливають на цей процес;
- виявити місце й роль управління формуванням капіталу підприємств торгівлі в загальній системі управління підприємством;
- узагальнити та систематизувати існуючі концепції управління капіталом і оптимізації його структури з урахуванням сучасних умов;
- дослідити склад і особливості формування капіталу в підприємствах роздрібною торгівлі;
- обґрунтувати систему критеріїв для оцінки фінансової структури капіталу підприємств роздрібною торгівлі з метою її оптимізації та оцінити ефективність структури капіталу в підприємствах роздрібною торгівлі;
- обґрунтувати послідовність технології формування оптимальної структури капіталу підприємства роздрібною торгівлі;

- розробити методичку оптимізації структури капіталу підприємства роздрібної торгівлі та визначити на її основі оптимальну структуру капіталу підприємства галузі.

Об'єктом дослідження дисертаційної роботи є процес формування капіталу в підприємствах роздрібної торгівлі.

Предметом дослідження є методичні підходи до формування оптимальної структури капіталу в підприємствах роздрібної торгівлі в сучасних умовах.

Методи дослідження. Теоретичною та методологічною основою дисертаційного дослідження стали законодавчі та нормативні акти України, наукові праці вітчизняних і закордонних учених з досліджуваної проблеми.

У процесі роботи над дисертацією було застосовано загальнонаукові методи абстракції, аналізу та синтезу, порівняння; економіко-статистичні методи збору й обробки інформації: вибірковий, угруповань, середніх величин, відносних величин; економіко-математичні методи, метод експертних оцінок, метод імітаційного моделювання. Обробку даних здійснено за допомогою персонального комп'ютера з використанням пакета EXCEL для Windows.

Наукова новизна одержаних результатів проведеного дисертаційного дослідження полягає в розробці методичного інструментарію щодо оцінки та формування оптимальної структури капіталу підприємств роздрібної торгівлі в період становлення ринкових відносин в Україні.

У процесі дослідження отримано такі найбільш суттєві результати:

Вперше запропоновано:

- методичний підхід до управління структурою капіталу підприємства роздрібної торгівлі за критерієм фінансової стійкості;
- модель визначення вартості кредиторської заборгованості товарного характеру з урахуванням непрямой рентабельності від її використання;
- методичні рекомендації з розрахунку показника середньозваженої вартості капіталу торговельного підприємства з урахуванням вартості операційної оренди основних засобів;
- технологію визначення оптимальної структури капіталу підприємства роздрібної торгівлі на базі багатокритеріального підходу з урахуванням зворотних зв'язків між критеріями;

Удосконалено:

- категоріальний апарат, а саме: розмежовані поняття “фінансові ресурси” й „капітал”;
- класифікацію факторів впливу на процес формування капіталу підприємств торгівлі;
- систему критеріїв оптимізації структури капіталу підприємств роздрібної торгівлі в частині урахування фінансової стійкості;
- факторний аналіз ефекту фінансового лівериджу підприємства торгівлі з метою управління структурою капіталу за критерієм ефективності використання капіталу;

Набули подальшого розвитку:

- критерії та система показників щодо оцінки оптимальності структури капіталу підприємств роздрібною торгівлі.

Практичне значення результатів дослідження. Пропозиції та рекомендації, надані в дисертаційній роботі, дозволяють: здійснювати оцінку структури капіталу підприємства роздрібною торгівлі за кількома критеріями; проводити розрахунки оптимальної структури капіталу в межах його певного обсягу з урахуванням зворотного зв'язку між критеріями; використовувати запропоновану технологію формування оптимальної структури капіталу з метою досягнення стратегічних і тактичних цілей підприємства, спрямованих на підвищення ефективності господарської діяльності; визначати та обґрунтовувати можливий спосіб фінансування діяльності підприємств з позицій забезпечення фінансової стійкості, мінімізації витрат на залучення окремих джерел капіталу та підвищення ефективності його використання.

Результати дослідження є суттєвим внеском у розвиток методичного інструментарію формування оптимальної структури капіталу в підприємствах роздрібною торгівлі.

Практична значимість розробок підтверджується результатами їх апробації в підприємствах роздрібною торгівлі. Найголовніші пропозиції прийнято до практичного впровадження в діяльність ТОВ ТФ „Літо” (акт впровадження № 11 від 20.08.2003р.), ТОВ ТФ „Овочі” (акт впровадження № 3 від 15.09.2003р.), а також Головного управління економіки та ринкових відносин Харківської обласної державної адміністрації (довідка № 01/1-2776 від 3.10.2003р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є результатом самостійного наукового дослідження. Теоретичні обґрунтування, практичні розробки, висновки та рекомендації, які містяться в роботі, одержані автором самостійно на основі аналізу та узагальнення теоретичного й практичного матеріалу.

Апробація результатів дисертації. Основні положення та результати дисертаційного дослідження обговорювалися на науково-практичних конференціях професорсько-викладацького складу Харківської державної академії технологій та організації харчування в 2001-2002 роках: „Економічна стратегія розвитку торгівлі та послуг в умовах ринкових реформ”, 2001р., “Стратегічні напрямки розвитку підприємств харчових виробництв і торгівлі”, 2002р.; на Міжнародній науково-практичній конференції „Наука і освіта ‘2003”, Дніпропетровськ-Донецьк-Харків, 20-24 січня 2003р.; на Міжнародній науково-практичній конференції „Актуальні аспекти формування національного продовольчого ринку України”, Полтава, 5-6 червня 2003р.; на III міжвузівській науково-практичній конференції студентів та молодих учених „Проблеми формування і розвитку фінансово-кредитної системи України”, Харків, 18 квітня 2003р.

Публікації. За матеріалами дисертації опубліковано 6 наукових праць, у тому числі 4 статті та 2 тез доповідей загальним обсягом 1,95 друкованих аркуша. Основні наукові та прикладні ре-

зультати роботи відображені у 3 статтях, опублікованих у фахових наукових виданнях, загальним обсягом 1,2 друкованих аркуша.

Структура та обсяг дисертаційної роботи. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів і висновків, викладених на 177 сторінках машинописного тексту. Робота містить 33 таблиці, 20 рисунків, 11 додатків і список використаних джерел зі 165 найменувань.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У **вступі** обґрунтовано актуальність теми дисертаційної роботи, її зв'язок з науковими програмами, відображено мету, завдання, предмет і об'єкт дослідження, найбільш суттєві наукові результати, подано теоретичне та практичне значення досягнутих результатів, їх апробацію.

У **першому розділі “Основні теоретичні положення формування капіталу в підприємствах торгівлі”** уточнено сутність капіталу, систематизовано та доповнено класифікацію його видів; визначені внутрішні та зовнішні фактори впливу на процес формування капіталу в підприємствах торгівлі; розкрито зміст і напрямки управління формуванням капіталу, його місце в загальній системі управління підприємством; визначено підходи до оптимізації структури капіталу торговельного підприємства.

В умовах становлення ринкової економіки виникає необхідність в узагальненні та уточненні сутності категорії „фінансові ресурси” та „капітал”, які мають одну й ту саму природу – грошові кошти. Під фінансовими ресурсами слід розуміти сукупність усіх грошових коштів і надходжень, що має підприємство в певний період (або на дату), і які спрямовуються на здійснення грошових розрахунків і відрахувань, необхідних для його виробничого та соціального розвитку. А поняття “капітал” є найбільш прийнятним як об'єкт для отримання прибутку. Тобто, під капіталом слід розуміти матеріальні, грошові та нематеріальні ресурси, які авансовано у формування активів підприємства, необхідних для здійснення його господарської діяльності, з метою отримання доходу та прибутку.

Класифікація капіталу є важливою умовою здійснення ефективного процесу його управління. Узагальнення та систематизація існуючих угруповань капіталу дозволило виділити два найзагальніших напрямки його класифікації, які дали можливість впорядкувати процес формування капіталу з метою забезпечення оптимізації його структури. Це угруповання капіталу за джерелами та формами залучення. Основними з цих ознак класифікації з позиції управління капіталом є розподіл капіталу за правом власності, групами джерел залучення, організаційно-правовими формами залучення, періодом залучення, формами авансування у активи та здатністю до отримання доходу.

Процес формування капіталу в різних країнах має свої тенденції та специфічні риси, які відрізняються від тенденцій та специфіки, притаманної цьому процесу в Україні. Крім того, існують відмінності в процесі формування капіталу в різних галузях економіки України.

Головним завданням сучасного етапу економічних перетворень, що відбуваються в економіці України, є створення сприятливих умов для ефективної господарської діяльності підприємств усіх галузей, у тому числі й торговельних. Сьогодні в Україні на організацію фінансової діяльності та формування капіталу підприємств торгівлі впливає не лише специфіка сфери обігу, яка полягає в тому, що підприємства галузі не беруть участі у створенні вартості та її початковому розподілі. Певного впливу надають і процеси становлення ринкових відносин, що також визначає певні особливості формування та використання капіталу підприємствами галузі.

Враховуючи це, вважається доцільним виділити наступні внутрішні фактори, що безпосередньо торкаються інтересів власників торговельних підприємств через вплив на безпеку їх вкладень та розмір доходів, і обумовлюють принципи формування капіталу підприємства торгівлі: фактори, пов'язані зі специфікою торговельної діяльності; структура капіталу, що склалася на підприємстві; організаційно-правова форма діяльності; стадія життєвого циклу підприємства; розмір господарського суб'єкта; рівень рентабельності операційної діяльності; міра фінансової стійкості; ефективність управління торговельним процесом на підприємстві; пріоритети власників та керівництва відносно вибору способу фінансування. Звісно, найбільшого впливу з наведених факторів надає специфіка торговельної діяльності, яка полягає у своєрідності складу та структури необоротних і оборотних активів підприємств торгівлі, створенні та використанні ними доходів, особливостях праці в торгівлі та зв'язку галузі торгівлі з грошовим обігом.

Вплив зовнішніх факторів на прийняття рішень щодо формування структури капіталу визначається зовнішнім середовищем функціонування підприємств торгівлі, тобто пояснюється позитивними й негативними тенденціями як в економіці в цілому, так і в галузі торгівлі. Тобто, діяльність підприємств торгівлі (а отже і спроможність залучати та використовувати ті чи інші джерела формування капіталу) залежить від стану законодавчого процесу, стабільності кон'юнктури товарного ринку, кон'юнктури фінансового ринку, ставлення кредиторів і інвесторів до підприємства торгівлі, міри кредитного ризику, рівня потенціалу банківської системи, платоспроможного попиту населення та тенденцій розвитку інших галузей економіки тощо.

Зміни пріоритетів в об'єктах і цільових установках управління підприємством торгівлі, що відбулися в останні роки, значною мірою зменшили обмеження щодо залучення та використання ресурсів. Капітал займає важливе місце на усіх стадіях управління, у тому числі в стратегічному плані розвитку підприємства.

Управління капіталом торговельного підприємства являє собою систему принципів і методів розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних з визначенням оптимальних параметрів

рів його обсягу та структури, а також з його залученням із можливих джерел у різних формах для здійснення ефективної господарської діяльності. Одним з функціональних напрямів управління капіталом є управління його формуванням, головною метою якого є задоволення потреби підприємства в придбанні необхідних активів і оптимізація джерел капіталу з позицій забезпечення умов його ефективного використання.

Основними напрямками управління формуванням капіталу є оцінка ефективності залучення та використання капіталу з різних джерел; оптимізація форм залучення капіталу; урахування ризиків, що пов'язані із формуванням і використанням капіталу; дослідження конкретних механізмів формування капіталу підприємств окремих організаційно-правових форм, розмірів, форм власності тощо.

Таким чином, з формуванням капіталу торговельного підприємства пов'язане поняття його фінансової структури, тобто співвідношення власного й позикового капіталу, що використовується підприємством у своїй господарській діяльності. Це досить складний чинник, який знаходиться у взаємозалежності з багатьма показниками та характеристиками господарської діяльності підприємства торгівлі. Тому задача оптимізації структури капіталу є однією з найважливіших і складних задач, що вирішуються в процесі фінансового управління кожного підприємства.

Проведене дослідження підходів до оптимізації структури капіталу підприємств торгівлі виявило можливість формування кінцевого варіанту фінансової структури капіталу за кількома критеріями. У той же час, існують проблеми, пов'язані з визначенням пріоритетності застосування того чи іншого критерію для конкретного підприємства. Це виявило необхідність проведення комплексних заходів щодо оптимізації структури капіталу торговельних підприємств, які полягають в конкретизації системи критеріїв і показників оптимізації з урахуванням сучасних умов.

У другому розділі “Оцінка ефективності формування структури капіталу в підприємствах роздрібно́ї торгівлі” досліджено тенденції, визначено особливості сучасного стану та структури капіталу в підприємствах роздрібно́ї торгівлі вибіркової сукупності м. Харкова; визначено та обґрунтовано систему критеріїв і показників оцінки структури капіталу; зроблено порівняльну характеристику сучасних методик оцінки фінансової стійкості; розроблено методичний підхід до управління структурою капіталу з позиції фінансової стійкості; запропоновані методичні рекомендації з розрахунку середньозваженої вартості капіталу; проведено факторний аналіз ефекту фінансового лівериджу з позицій ефективності використання капіталу; визначено напрями удосконалення структури капіталу в підприємствах роздрібно́ї торгівлі.

Проведене дослідження стану та динаміки формування капіталу за вибірковою сукупністю підприємств роздрібно́ї торгівлі виявило тенденції, які характеризують їх діяльність на сучасному етапі розвитку, що виражаються в переважанні у структурі капіталу торговельних підприємств позикових джерел фінансування. У складі позикового капіталу найбільше місце займає зовнішній

позиковий капітал, велику частку якого становить кредиторська заборгованість, що складається в основному з кредиторської заборгованості товарного характеру (понад 90% в загальній сумі кредиторської заборгованості та понад 30% в сукупному капіталі). Довгостроковий позиковий капітал і короткострокові банківські кредити використовувалися в меншому обсязі. Основним джерелом формування власного капіталу торговельних підприємств був інший додатковий капітал. Виявлено використання 43% підприємств сукупності операційної оренди основних засобів.

Виявлені тенденції покладено в основу визначення системи критеріїв оцінки оптимальності структури капіталу підприємств роздрібної торгівлі.

Аналіз економічної літератури дозволяє говорити про те, що, незважаючи на існування різних підходів до оптимізації структури капіталу підприємства, не існує чітко визначеної послідовності здійснення цього процесу. Отже, важливим є не тільки застосування того чи іншого критерію, але й обґрунтування послідовності використання підходів до оптимізації структури капіталу торговельного підприємства.

Процес оцінки та оптимізації структури капіталу підприємства торгівлі повинен включати наступні підходи в такій послідовності:

- 1) оптимізація структури капіталу за критерієм фінансової стійкості;
- 2) оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості;
- 3) оптимізація структури капіталу за критерієм ефективності його використання.

Фінансова стійкість є однією з найважливіших характеристик фінансового стану торговельного підприємства. А фінансова структура капіталу, визначаючи міру фінансової стійкості, відображає стан таких важливих характеристик фінансово-господарської діяльності підприємства торгівлі як платоспроможність, кредитоспроможність, рентабельність та ліквідність. Тому при оптимізації структури капіталу підприємства торгівлі, у свою чергу, здійснюється вплив на його фінансову стійкість.

Виявлені за результатами дослідження основні підходи до оцінки фінансової стійкості торговельних підприємств дозволили обрати конкретний показник як критерій оптимізації структури капіталу підприємства торгівлі – коефіцієнт забезпеченості оборотних активів власним оборотним капіталом. Всебічна оцінка фінансової стійкості здійснюється порівнянням фактичних значень коефіцієнта з нормальним, за мінімальний рівень якого, за допомогою методу експертних оцінок, прийнято значення 0,1. Отже, відхилення в той чи інший бік від цього значення буде характеризувати міру фінансової стійкості підприємства торгівлі, що і є показником оцінки ефективності управління фінансовою структурою капіталу.

Оптимізацію структури капіталу за критерієм фінансової стійкості пропонується здійснювати за допомогою методичного підходу, наведеного на рис. 1.

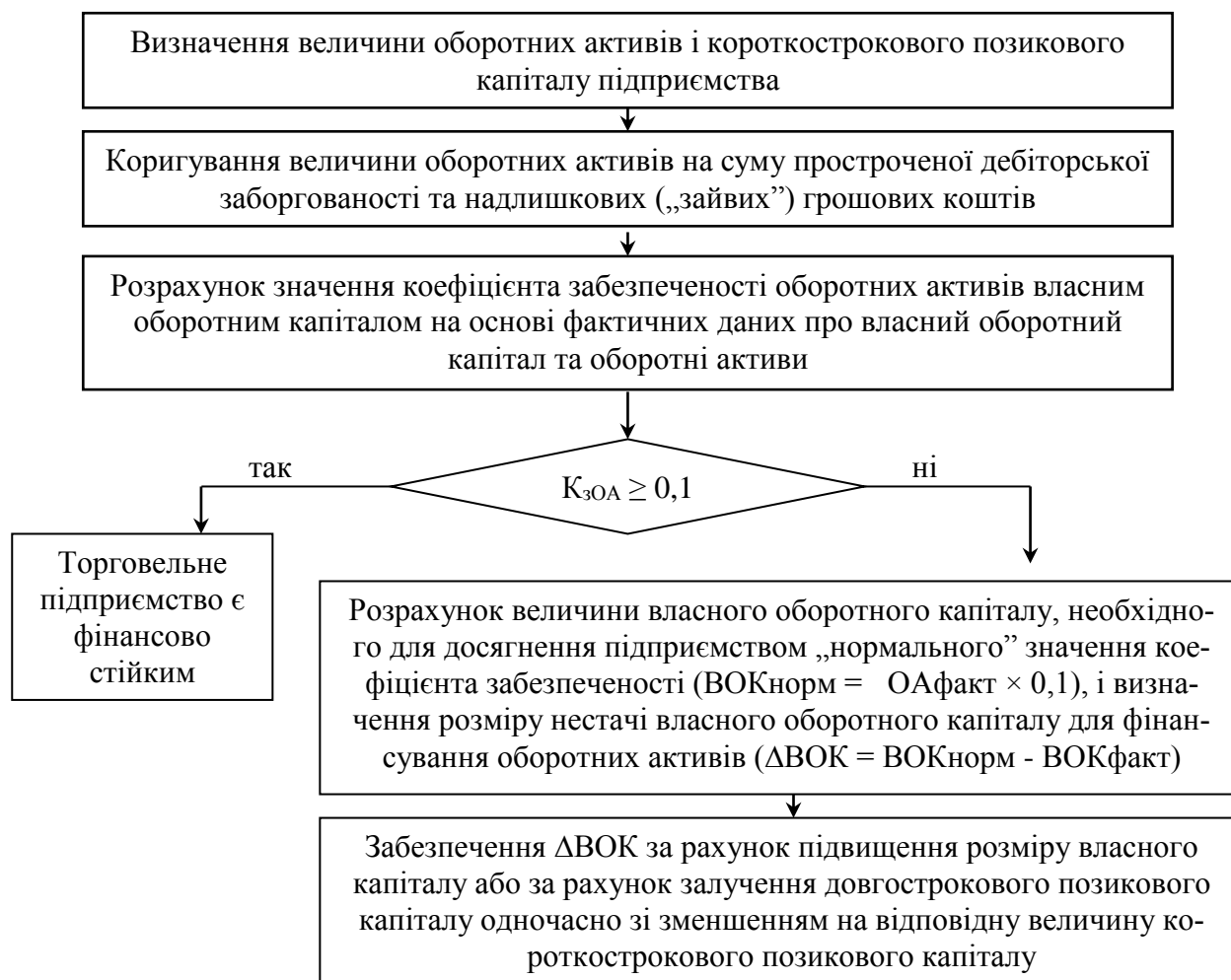


Рис. 1. Методичний підхід до оптимізації фінансової структури капіталу торговельного підприємства за критерієм фінансової стійкості

Проведений розрахунок з'ясував значне погіршення фінансової стійкості в середньому за сукупністю підприємств роздрібної торгівлі (що виражалось у зменшенні фінансування поточної діяльності за рахунок власного оборотного капіталу, а також посиленні залежності від позикових джерел капіталу, насамперед, у вигляді короткострокового капіталу нефінансового характеру).

Залучення капіталу для фінансування господарської діяльності пов'язано для підприємства з відповідними витратами. Тому, природно, задачею керівництва підприємства є саме зменшення рівня цих витрат одночасно з підвищенням рентабельності використання капіталу. Загальна сума коштів, яку необхідно сплатити за використання певного обсягу фінансових ресурсів, називається вартістю капіталу. Як правило, під цією категорією розуміють середньозважену ціну (що виражена у відсотках), яку підприємство сплатило за використання певного обсягу фінансових ресурсів, що були задіяні при формуванні капіталу.

Важливого значення в процесі оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості набуває розгляд наступних важливих питань: вартість яких елементів капіталу торгове-

льного підприємства потрібно враховувати при розрахунку середньозваженої вартості капіталу та які методичні підходи доцільно використовувати при вирішенні цієї задачі?

З урахуванням виявлених тенденцій у структурі капіталу, крім таких загальновідомих складових, як власний капітал, фінансові кредити та кредиторська заборгованість товарного характеру, ще одним важливим фактором, який необхідно враховувати при розрахунку середньозваженої вартості капіталу торговельного підприємства, є операційна оренда основних засобів.

Алгоритм розрахунку складових середньозваженої вартості капіталу торговельного підприємства відображено в табл. 1.

Таблиця 1

Розрахунок вартості складових капіталу підприємства роздрібної торгівлі

Елемент вартості капіталу	Загальний алгоритм розрахунку
Вартість сформованого власного капіталу (V_{BK})	$\frac{\text{Обсяг чистого прибутку, що сплачений власникам власного капіталу за його використання}}{\text{Середній розмір власного капіталу}} \times 100\%$
Вартість позикового капіталу у вигляді фінансових кредитів (V_{PKfk})	$\frac{\text{Сума всіх фактичних витрат за всіма кредитами}}{\text{Середній розмір довгострокових і короткострокових кредитів банку}} \times 100\%$
Вартість кредиторської заборгованості товарного характеру (V_{K3T})	$\frac{\text{Цінова знижка за умови здійснення платежу готівкою за придбані товари} \times 360}{\text{Тривалість періоду відстрочки платежу за розрахунками}} \times 100\% -$ $- \frac{\text{Непрямий дохід від використання кредиторської заборгованості за товари}}{\text{Середній розмір кредиторської заборгованості за товари}} \times 100\%$
Вартість операційної оренди основних засобів (V_O)	Відсоток за орендою

Таким чином, пропонується враховувати не лише витрати із залучення та використання кредиторської заборгованості за товари, а й непрямую рентабельність від її використання, яка утворюється під впливом дії інфляційного процесу.

Отже, формула розрахунку величини середньозваженої вартості капіталу має наступний вигляд:

$$CBK = \frac{V_{BK} \times PV_{BK} + V_{PKfk} \times PV_{FK} + V_{K3T} \times PV_{K3T} + V_O \times PV_O}{100}, \quad (1)$$

де СВК – середньозважена вартість капіталу торговельного підприємства (%); $PВ_{ВК}$ – питома вага власного капіталу у загальній сумі капіталу (%); $PВ_{ФК}$ – питома вага залучених фінансових кредитів (%); $PВ_{КЗт}$ – питома вага кредиторської заборгованості товарного характеру у загальній сумі капіталу (%); $PВ_{О}$ – питома вага орендованих основних засобів у загальній сумі капіталу (%).

Концепція вартості капіталу не обмежується лише розрахунком відсотків, які необхідно сплатити власникам капіталу, вона, насамперед, характеризує ту норму рентабельності вкладеного капіталу, яку повинно забезпечити підприємство для того, щоб не зменшити свою ринкову вартість. Оскільки розрахунок вартості капіталу дозволяє обрати кращий варіант його залучення, оцінка структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості має відбуватися шляхом порівняння показника середньозваженої вартості капіталу з показником фактичної або „необхідної” рентабельності активів.

Розрахунок вартості капіталу в підприємствах роздрібно́ї торгівлі з невеликою площею підтвердив наступний відомий факт: уявна дорожнеча кредитів є обманливою, оскільки реальні витрати при використанні кредиторської заборгованості часто перевищують втрати, які виникають при сплаті за користування кредитами. Найдорожчим компонентом капіталу середніх підприємств галузі є фінансові кредити. Найгірше становище мають підприємства з великим розміром торгової площі, де спостерігалось збільшення різниці між значенням середньозваженої вартості капіталу та рентабельності активів.

Управління структурою капіталу торговельного підприємства та обґрунтування максимального обсягу залучення позикового капіталу для фінансування господарської діяльності відбувається шляхом визначення впливу структури капіталу на кінцеві результати діяльності підприємства та інтереси його власників, що передбачає управління ефектом фінансового лівериджу. Це дозволило обрати ефект фінансового лівериджу третім критерієм оптимізації структури капіталу.

Управління капіталом підприємства роздрібно́ї торгівлі за цим критерієм має відбуватися шляхом визначення відокремленого впливу факторів (економічної рентабельності активів, середньозваженої вартості позикового капіталу, частки позикового капіталу та частки власного капіталу) на результативний показник (ефект фінансового лівериджу), що передбачає використання наступної методики (рис. 2).

Такі розрахунки дозволять визначити який компонент у більшій мірі впливає на збільшення або зменшення ефекту, що уможливорює більш ефективне управління ним відповідно до поставлених цілей. Крім того, визначення за допомогою факторного аналізу розміру впливу окремих складових ефекту фінансового лівериджу на його значення, дозволяє виявити межу граничної частки використання позикового капіталу, достатній рівень економічної рентабельності активів і допустиму вартість позикового капіталу для кожного конкретного торговельного підприємства та,

врешті, прийняти обґрунтоване рішення щодо визначення оптимальної структури капіталу з позицій найбільш ефективного його використання.

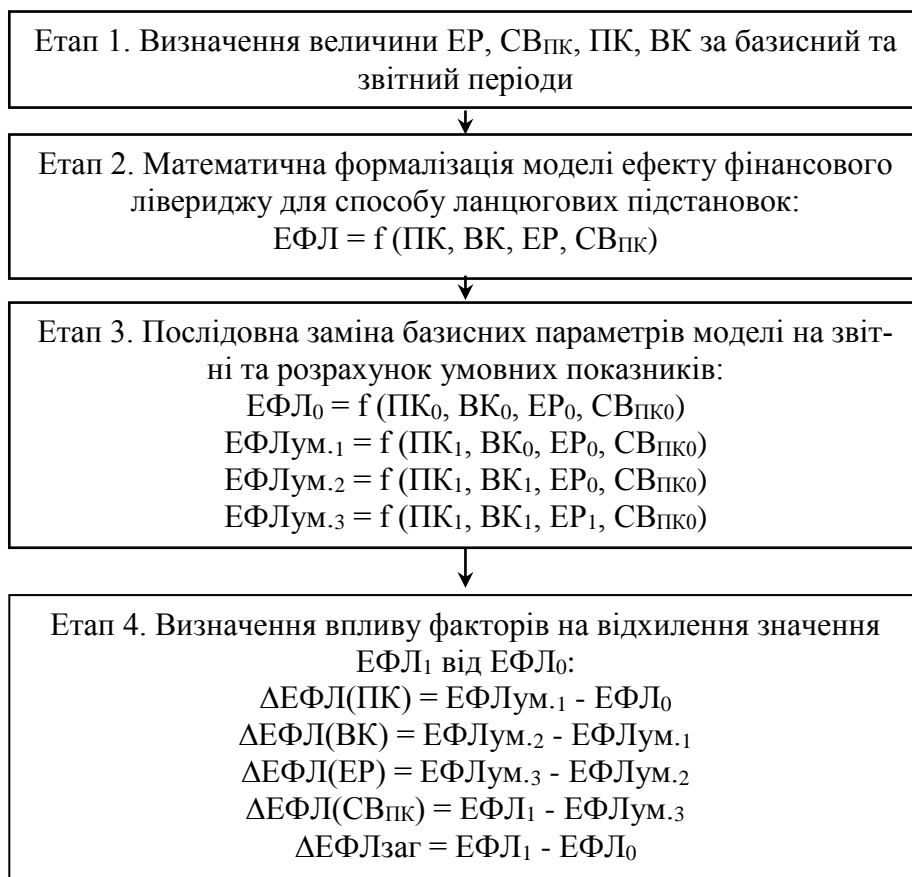


Рис. 2. Методика факторного аналізу ефекту фінансового лівериджу торговельного підприємства за критерієм ефективності використання капіталу

Дослідження за сукупністю підприємств роздрібної торгівлі виявило неефективність залучення та використання ними власного й позикового капіталів, про що говорять вищі темпи зростання середньозваженої вартості позикового капіталу, порівняно із зростанням економічної рентабельності активів.

Виявлені за результатами дослідження основні підходи до оцінки структури капіталу дозволили визначити основні напрямки оптимізації структури капіталу підприємств роздрібної торгівлі в сучасних умовах з урахуванням впливу усіх джерел капіталу.

У третьому розділі „Методичні аспекти оптимізації фінансової структури капіталу підприємств роздрібної торгівлі” визначено сутність оптимізації структури капіталу; запропонована технологія оптимізації фінансової структури капіталу в підприємствах роздрібної торгівлі за кількома критеріями; розроблений алгоритм визначення оптимальної структури капіталу з урахуванням зворотного зв’язку між критеріями; визначено основні напрями та шляхи оптимізації

структури капіталу за критеріями фінансової стійкості, мінімізації середньозваженої вартості капіталу та ефективності використання капіталу.

У теорії та практиці фінансового менеджменту існує цілий клас задач, які мають важливе значення для успішного управління підприємством, але є неохопленими теорією оперативного фінансового планування. Серед таких задач найбільший інтерес становить саме задача визначення оптимальної структури капіталу підприємства.

Оптимізація структури капіталу повинна здійснюватися за допомогою використання такого методу ситуаційного аналізу та прогнозування як імітаційне моделювання. Це передбачає введення в режимі імітації в модель прогнозних значень факторів у різних комбінаціях, у результаті чого розраховується очікуване значення результативної ознаки. Таким чином, імітаційна модель перетворюється на модель прийняття рішення, за допомогою якого можна визначити оптимальну структуру капіталу торговельного підприємства.

З урахуванням викладеного вище та використанням за вихідну базу методичних підходів до оцінки структури капіталу, які були запропоновані у другому розділі, розроблена технологія оптимізації фінансової структури капіталу підприємства роздрібної торгівлі в межах його певного обсягу у вигляді наступного алгоритму, що відображає послідовність дій, якої необхідно дотримуватися (рис. 3).

Вирішення задачі оптимізації пропонується здійснювати шляхом оптимізації критерію, який визнаний найбільш важливим. Інші критерії при цьому виконують роль додаткових обмежень. Виходячи з більшої значущості для торговельних підприємств, першочерговим був визнаний критерій фінансової стійкості. Оцінка та оптимізація структури капіталу за цим критерієм передбачає використання методичного підходу, поданого на рис. 1.

Якщо результати розрахунків за першим критерієм оптимізації структури капіталу підприємства є позитивними (тобто в процесі оптимізації було досягнуто „нормальне” значення коефіцієнта забезпеченості оборотних активів власним оборотним капіталом), необхідно перейти до наступного етапу – оцінки структури капіталу за критерієм мінімізації його середньозваженої вартості.

Процес оптимізації за цим критерієм передбачає розрахунок вартості залучення й використання усіх основних джерел капіталу та визначення величини середньозваженої вартості капіталу в попередніх періодах. Відповідні розрахунки здійснюються за допомогою використання даних табл. 1 і формули (1). Розрахунок супроводжується аналізом факторів, що вплинули на формування величини середньозваженої вартості капіталу та її динаміку.

Перевищення рентабельності активів над витратами на залучення та використання капіталу означає, що з позиції критерію вартості структуру капіталу підприємства можна вважати оптима-

льною. Невиконання цієї умови потребує пошуку можливостей зниження середньозваженої вартості капіталу та розрахунку відповідного співвідношення його основних джерел.

Оптимізація структури капіталу з позиції мінімізації його вартості передбачає перевірку зворотного зв'язку отриманих результатів оптимізації за цим критерієм із критерієм фінансової стійкості. При отриманні позитивного результату потрібно перейти до наступного критерію.

Оцінка структури капіталу торговельного підприємства за критерієм ефективності його використання передбачає розрахунок ефекту фінансового лівериджу в попередніх періодах і визначення впливу окремих факторів на цей ефект за допомогою способу ланцюгових підстановок (див. рис. 2).

Рис. 3. Алгоритм оптимізації фінансової структури капіталу торговельного підприємства

При вирішенні цієї задачі потрібно звернути головну увагу на управління диференціалом і коефіцієнтом ефекту фінансового лівериджу.

Оптимізація структури капіталу за критерієм ефективності його використання вимагає перевірки, з відповідним коригуванням, отриманих результатів на відповідність двом критеріям - фінансової стійкості та мінімізації вартості капіталу.

Якщо результати розрахунків за всіма трьома критеріями відповідають один одному та задовольняють вимогам, необхідно перейти до останньої стадії оптимізації структури капіталу. На останній стадії формується цільова структура капіталу підприємства торгівлі з урахуванням отриманих результатів оптимізації за розглянутими критеріями, особливостей складових капіталу та факторів, що впливають на них. Виконання цього етапу потребує ґрунтовної розробки конкретних заходів, що дозволять сформувати необхідну структуру капіталу підприємства.

Оцінка структури капіталу, проведена за даною методикою по підприємству роздрібною торгівлі досліджуваної сукупності, виявила необхідність оптимізації за критеріями мінімізації середньозваженої вартості капіталу та ефективності його використання в частині зменшення питомої ваги кредиторської заборгованості за товари та відповідного підвищення питомої ваги короткострокових кредитів у сукупному капіталі. Сукупний ефект від використання розробленої технології оптимізації структури капіталу становив 7,52 тис.грн. Це свідчить про відповідність отриманого результату розробленій технології оптимізації та його практичну цінність для підприємств роздрібною торгівлі.

Запропонована технологія оптимізації структури капіталу дозволяє: обґрунтовувати доцільність залучення капіталу з різних джерел; формувати цільову структуру капіталу, яка відповідає цілям торговельного підприємства відносно допустимого рівня фінансової стійкості, середньозва-

женої вартості капіталу та ефективності його використання; приймати ефективні управлінські рішення щодо формування структури капіталу, що сприятиме підвищенню ефективності діяльності підприємства в цілому.

ВИСНОВКИ

У дисертації надано теоретичне узагальнення та нове рішення наукового завдання, яке полягає в розроблених науково-методичних і практичних підходах щодо формування оптимальної структури капіталу в підприємствах роздрібно́ї торгівлі. Основні наукові та практичні результати проведеного дисертаційного дослідження містяться в наступному:

1. Розмежовано та уточнено поняття „фінансові ресурси” та „капітал”, що має важливе значення при управлінні формуванням капіталу підприємства. На основі визначення різних підходів систематизовано та доповнено класифікацію видів і форм залучення капіталу з позиції ефективності його використання підприємством.

2. Виділено основні тенденції та специфічні риси, що характеризують процес формування капіталу в різних країнах, і досліджено відмінності цього процесу в різних галузях економіки України.

3. Досліджено характерні особливості та специфічні функції галузі торгівлі, визначено основні принципи формування капіталу в підприємствах торгівлі. Конкретизовано внутрішні та зовнішні фактори, що впливають на процес формування капіталу підприємствами торгівлі в сучасних умовах.

4. Визначено зміст і місце управління формуванням капіталу в загальній системі управління підприємством торгівлі, основні напрямки формування капіталу, систематизовано існуючі теорії структури капіталу, що має принципове значення для дослідження проблеми оптимізації структури капіталу в підприємствах торгівлі в сучасних умовах.

5. Досліджено стан і динаміку формування капіталу за сукупністю підприємств роздрібно́ї торгівлі м. Харкова. Виявлено ряд тенденцій, що характеризують їх діяльність на сучасному етапі розвитку, які виражаються у зростанні питомої ваги позикового капіталу, підвищенні ролі товарної кредиторської заборгованості як зовнішнього джерела формування капіталу, використанні операційної оренди як засобу довгострокового фінансування господарської діяльності торговельних підприємств.

6. Визначена система критеріїв, відповідно до яких підприємства роздрібно́ї торгівлі отримали можливість здійснювати комплексну оцінку структури капіталу з метою її удосконалення.

7. Обґрунтовано застосування фінансової стійкості як першої цільової установки управління структурою капіталу, за яку обрано коефіцієнт забезпеченості оборотних активів власним обо-

ротним капіталом. Розроблено методичний підхід до оптимізації структури капіталу за критерієм фінансової стійкості, що дозволяє оцінювати фінансовий стан підприємств роздрібної торгівлі, активно впливати на рівень фінансової стійкості з метою поліпшення структури капіталу та активів підприємства.

8. Уточнено поняття вартості капіталу, яке займає важливе місце в системі теоретичних основ формування капіталу, відображаючи умови його залучення для фінансування всіх видів діяльності. Запропоновано методику визначення середньозваженої вартості капіталу, яка дозволяє враховувати витрати із залучення всіх основних джерел капіталу, у тому числі витрати та непрямую рентабельність, пов'язані із залученням і використанням кредиторської заборгованості товарного характеру, і витрати по операційній оренді основних засобів.

9. Запропоновано використовувати факторний аналіз ефекту фінансового лівериджу з метою управління структурою капіталу за критерієм ефективності його використання, який дозволяє виявити межу граничної частки використання позикового капіталу, достатній рівень економічної рентабельності, допустиму середньозважену вартість позикового капіталу, що дозволить прийняти обґрунтоване рішення щодо оптимальної структури капіталу для конкретного підприємства.

10. Виявлено неефективність залучення та використання підприємствами роздрібної торгівлі власного та позикового капіталу, яка виражається у зменшенні забезпеченості оборотних активів власним оборотним капіталом, перевищенні витрат на залучення та використання капіталу над дохідністю активів і більш високі темпи зростання середньозваженої вартості позикового капіталу порівняно із зростанням економічної рентабельності активів. Це свідчить про необхідність оптимізації структури капіталу за визначеними критеріями.

11. Розроблено та обґрунтовано технологію послідовної оптимізації структури капіталу в межах його певного обсягу за визначеними критеріями з обов'язковою перевіркою отриманих результатів оптимізації за кожним наступним критерієм на відповідність попередньому критерію.

12. Розроблено методичний інструментарій формування оптимальної структури капіталу в підприємствах роздрібної торгівлі з урахуванням усіх основних його джерел у сучасних умовах економічного розвитку України, що підтверджується можливістю отримання економічного ефекту.

13. Використання запропонованих у дисертації методик дозволяє підприємствам роздрібної торгівлі самостійно визначати доцільність залучення різних видів капіталу з різних джерел, проводити комплексну оцінку оптимальності структури капіталу та здійснювати послідовну багатокритеріальну оптимізацію структури капіталу у межах його певного обсягу з метою досягнення стратегічних і тактичних цілей розвитку підприємства.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Статті в наукових фахових виданнях

1. Безгінова Л.І. Критерії оптимізації структури капіталу підприємств торгівлі в сучасних умовах // Економіка: проблеми теорії та практики. Зб. наук. праць. – Дніпропетровськ: ДНЦ. – 2002. - № 151. - С. 81-93.
2. Безгінова Л.І. Стан і особливості формування капіталу підприємств роздрібною торгівлі м. Харкова // Прогресивні ресурсозберігаючі технології та їх економічне обґрунтування у підприємствах харчування. Економічні проблеми торгівлі: Зб. наук. праць. Частина 2. – Харків: ХДУХТ, 2002. – С. 330-336.
3. Безгінова Л.І. Оцінка фінансової стійкості підприємств роздрібною торгівлі // Науково-практичний журнал „Регіональні перспективи”. – 2003. - №4-5. – С. 142-144.

Статті в інших виданнях і тези доповідей

4. Безгінова Л.І. Особливості формування капіталу торговельних підприємств // Прогресивні ресурсозберігаючі технології та їх економічне обґрунтування у підприємствах харчування. Економічні проблеми торгівлі: Зб. наук. праць. Частина 2. – Харків: ХДАТОХ, 2002. - С. 247-254.
5. Безгінова Л.І. Деякі особливості розрахунку середньої зваженої вартості капіталу підприємств торгівлі / Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції „Наука і освіта ‘2003’”. - Дніпропетровськ: Наука і освіта, - 2003. – Т. 21: Економіка. – С. 6-8.
6. Безгінова Л.І. Специфічні особливості прийняття рішень щодо формування фінансової структури капіталу підприємств торгівлі / Проблеми формування і розвитку фінансово-кредитної системи України: Зб. наук. статей. – Харків: Фінарт, 2003. – С. 187-188.

АНОТАЦІЯ

Безгінова Л.І. Формування оптимальної структури капіталу в підприємствах роздрібною торгівлі. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.07.05 – Економіка торгівлі та послуг. – Харківський державний університет харчування та торгівлі, Харків, 2004.

Дисертація присвячена дослідженню процесу формування оптимальної структури капіталу в підприємствах роздрібною торгівлі. У дисертаційній роботі уточнено сутність поняття “капітал”, систематизовано та доповнено класифікацію його видів. Визначено основні фактори впливу на

процес формування капіталу в підприємствах торгівлі. Розкрито сутність управління формуванням капіталу в підприємствах галузі.

Запропоновано критерії, обґрунтовано та розроблено методичний інструментарій щодо оцінки оптимальності структури капіталу. Розроблено методичний підхід до оптимізації структури капіталу підприємства торгівлі за критерієм фінансової стійкості. Обґрунтовано методику визначення вартості основних складових середньозваженої вартості капіталу. Запропоновано методику факторного аналізу ефекту фінансового лівериджу підприємства торгівлі. Розроблено технологію багатокритеріальної оптимізації структури капіталу підприємств роздрібною торгівлі з урахуванням зворотного зв'язку між критеріями.

Ключові слова: капітал, підприємство роздрібною торгівлі, структура капіталу, критерії оптимізації, фінансова стійкість, середньозважена вартість капіталу, ефективність використання капіталу, формування оптимальної структури капіталу.

ANNOTATION

Bezginova L.I. Forming optimal capital structure in retail trade enterprises. – Manuscript.

Thesis on competition of candidate of economic science degree by speciality 08.07.05 – Economic of trade and service. – Kharkiv State University of Food Technology and Trade, Kharkiv, 2004.

Thesis is devoted to the research of forming optimal capital structure process in retail trade enterprises. The thesis specifies the essence of the notion “capital”. Classification of capital forms is systematized and supplemented. The main factors are determined, influencing on the capital forming process in trading enterprises. The essence of the capital forming management in trading enterprises is exposed.

Criteria are developed, methodic tools and concerning estimation of the capital structure optimization is substantiated. Method of approach for optimization of trade enterprise’s capital structure by financial stability criterion is elaborated. Methodics of weighted average cost of capital calculation is substantiated. Methodics of factor analysis of financial leverage effect by the efficiency of capital use is proposed. Technologies for optimization of trade enterprise’s capital structure regarding the inverse connection between criterions is elaborated.

Key words: capital, retail trade enterprise, capital structure, criteria of optimization, financial stability, weighted average cost of capital, efficiency of capital use, forming optimal capital structure.

АННОТАЦІЯ

Безгінова Л.І. Формирование оптимальной структуры капитала в предприятиях розничной торговли. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.07.05 – экономика торговли и услуг. – Харьковский государственный университет питания и торговли, Харьков, 2004.

Диссертационная работа посвящена исследованию теоретических вопросов и разработке методического инструментария оценки и формирования оптимальной структуры капитала в предприятиях розничной торговли.

В первом разделе диссертационной работы “Основные теоретические положения формирования капитала в предприятиях торговли” уточнена сущность, систематизирована и дополнена классификация капитала; исследована специфика торговли, определены внутренние и внешние факторы влияния на процесс формирования капитала торгового предприятия; раскрыто содержание и направления управления формированием капитала и определено его место в общей системе управления предприятием; определены подходы к оптимизации структуры капитала предприятия торговли.

Во втором разделе “Оценка эффективности формирования структуры капитала в предприятиях розничной торговли” исследованы тенденции и определены особенности современного состояния структуры капитала в предприятиях розничной торговли выборочной совокупности г. Харькова. Обоснована система критериев и показателей оценки структуры капитала с целью её оптимизации. Разработан алгоритм управления структурой капитала с позиций финансовой устойчивости. Обоснована методика расчета средневзвешенной стоимости капитала и проведен факторный анализ эффекта финансового левиреджа с позиций эффективности использования капитала. Определены основные направления усовершенствования структуры капитала в предприятиях розничной торговли.

В третьем разделе “Методические аспекты оптимизации финансовой структуры капитала предприятий розничной торговли” определена сущность оптимизации структуры капитал. На основе проведенных исследований разработана технология оптимизации структуры капитала в пределах определенного объема по нескольким критериям, с учетом обратной связи между ними. Определены основные направления и пути оптимизации структуры капитала предприятий розничной торговли по критериям финансовой устойчивости, минимизации средневзвешенной стоимости капитала и эффективности использования капитала.

Предложенные в диссертационной работе разработки позволят предприятиям розничной торговли самостоятельно проводить качественную оценку существующей структуры капитала и осуществлять, при необходимости, её оптимизацию с целью повышения эффективности деятельности предприятия в целом.

Ключевые слова: капитал, предприятие розничной торговли, структура капитала, критерии оптимизации, финансовая устойчивость, средневзвешенная стоимость капитала, эффективность использования капитала, формирование оптимальной структуры капитала.

Підп. до друку 23.01.2004 р. Формат 60х90/16. Папір офсет.
Друк. офсет. Обл. – вид. арк. 1,0. Умов. друк. арк. 1,2.
Тираж 100 прим. Зам. №

ДОД ХДУХТ, 61051, Харків – 51, вул. Клочківська, 333.