

Таким чином, спрощена система оподаткування повинна стати більш доступною для суб'єктів малого бізнесу загалом і в торговельній сфері зокрема, оскільки спрощення процедури обліку та звітності, а також зменшення податкового навантаження на товарооборот підприємства стимулює роботу таких підприємств в правовому полі, знижує ухилення від сплати податків.

На сьогодні викликає занепокоєння позиція деяких органів виконавчої влади та громадських організацій щодо ліквідації спрощеної системи оподаткування або перехід до самозайнятих осіб (без найманих працівників). Така позиція формується лише виходячи з окремих видів діяльності або окремих прикладів суб'єктів – “спрощенців” в частині мінімізації чи ухилення від сплати податків, але при цьому не враховується, що подібні приклади можуть бути (що навіть більш вірогідніше) і при застосуванні загальної системи оподаткування. Проте, спрощена система оподаткування є вигідною не лише з позиції підприємців, але й для розвитку державної економіки загалом. Зокрема, авансова сплата цих податків є обов'язковою умовою їх застосування. Надходження коштів від сплати єдиного та фіксованого податків є джерелом постійного та гарантованого поповнення державного та місцевих бюджетів. Не слід ігнорувати те, що наслідком ліквідації спрощеної системи оподаткування стане скорочення значної кількості робочих місць на вже створених підприємствах та уповільнення розвитку підприємництва в цілому, що загрожує формуванню легального прошарку малого підприємництва.

Спрощена система оподаткування потребує удосконалення правових засад свого використання. Зокрема, необхідно збільшити (з врахуванням інфляційних процесів) граничних розмірів виручки від реалізації, за дотримання яких малі підприємства мають право перебувати на спрощеній системі оподаткування (на єдиному податку). Потрібно переглянути і спростити процедуру отримання дозволу (а тим більше переходу) на застосування єдиного податку в оподаткуванні діяльності підприємств. Реформування податкової системи в Україні повинно здійснювати з врахуванням стратегічних пріоритетів соціально-економічного розвитку, направлених на випереджаюче економічне зростання, підвищення рівня життя населення та зростання конкурентоспроможності та репутації вітчизняного бізнес-середовища в світі.

Проведене дослідження дозволяє виявити значення та резерви підвищення стимулюючої ролі оподаткування в розвитку вітчизняного торговельного бізнесу і є складовою комплексної оцінки впливу податкової політики держави на господарську діяльність торговельних підприємств в сучасних умовах. Перспективні дослідження в даному напрямку доцільно здійснювати шляхом пошуку компромісу між підприємствами і державою через реалізацію фіскальної політики на взаємовигідних умовах та з орієнтацією на євро інтеграцію України.

Література

1. Васильців Т.Г. Економічна безпека підприємництва України: стратегія та механізми зміцнення: Монографія. – Львів: Арал, 2008. – 386 с.
2. Ведення бізнесу 2009: Україна не змогла покращити загальний рейтинг, тоді як інші країни СНД налегливо рухаються вперед // <http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/COUNTRIES/ECAEXT/UKRAINEINUKRAINIANEXTN>
3. Внутрішня торгівля: регіональні аспекти розвитку: Монографія / За ред. О.О. Шубіна, Я.А. Гончарука. – Донецьк–Львів: ДонНУЕТ, 2007. – 404 с.
4. Лагутін В.Д. Внутрішній ринок споживчих товарів: теорія розвитку і регулювання: Монографія. – К.: КНТЕУ, 2008. – 327 с.
5. Про стан та перспективи розвитку підприємництва в Україні: Національна доповідь / К.О. Ващенко, та ін. – К.: Держкомпідприємство, 2008. – 226 с.
6. Офіційний сайт Державного комітету статистики України // http://ukrstat.gov.ua/control/uk/localfiles/display/operativ/operativ2006/sze/sze_ric/mp/mp_u/2005.htm

УДК 658.15(477)

Л.О. МАТВІЙЧУК
Хмельницький національний університет

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ СТРУКТУРИЗАЦІЇ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

Розглянуто теоретичні підходи до визначення сутності поняття “структура капіталу підприємства” та запропоновано власне бачення змісту даної категорії. Обґрунтовано необхідність структурувати капітал підприємства з прив'язкою до джерел інформації, тобто до форм звітності, що забезпечить підвищення ефективності управління капіталом.

The author highlights theoretical approaches to determining the notion “structure of enterprise capital” and suggests her own vision of the given category essence. She explains the necessity of structuring the enterprise capital with reference to information resources, i.e. accounting forms which will increase efficiency of capital management.

Вступ. У ринкових умовах господарювання для багатьох вітчизняних підприємств типовим наслідком кризових явищ їх економічного розвитку є гостра нестача капіталу, яка супроводжується низькою якістю його формування. Світовий досвід економічного зростання свідчить про залежність результатів діяльності підприємства від ефективності управління процесом формування і використання його капіталу. Тому дослідження системи

управління структурою капіталу як важливого чинника підвищення ефективності функціонування підприємств набуває особливої актуальності.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Різноманітним аспектам складної і багатопланової проблеми управління структурою капіталу підприємства присвячені праці провідних вітчизняних і зарубіжних вчених: Ф. Модільяні, М. Міллера [15], Е. Нікбахта, А. Гропеллі [12], Дж.К. Ван Хорна [11], Ю. Бріггема [2], В.В. Ковальова [10], Е.С. Стоянової [8], І.О. Бланка [9], Г.Г. Кірейцева [16], Б.Т. Кузнецова [7]. Разом з тим, в умовах трансформації економіки України виникає багато специфічних моментів щодо процесів формування та використання капіталу підприємств, знаходження адекватних шляхів оптимізації цих процесів, що актуалізує значення подальшого розвитку відповідних наукових досліджень.

Постановка завдання. Побудова ефективної системи управління структурою капіталу на підприємстві потребує теоретичного переосмислення самого поняття “структура капіталу підприємства”. Тому метою даної публікації є аналіз сучасних теоретичних концепцій структурування капіталу підприємства та розробка на його основі найприйнятнішої.

Виклад основного матеріалу. Багатоаспектність економічної категорії “капітал” породжує існування різних підходів до процесу деталізації його складових елементів та взаємозв’язків між ними, тобто до його структурування. Поняття “структура капіталу” носить неоднозначний дискусійний характер і тому вимагає чіткого визначення. Загалом, термін “структура економічних категорій” – це комплекс закономірних зв’язків і відносин між складовими та елементами категорії, їхня загальна внутрішня організація, що відображає розвиток економічних явищ і процесів в еволюції певних економічних і соціально-економічних систем, а отже, їх різних стадій та етапів [1, с. 501].

У найбільш загальному вигляді структура капіталу розглядається її дослідниками як співвідношення власного та запозиченого капіталу підприємства. Зокрема, такої думки дотримуються Ю. Бріггема, Л. Гапенски, які під структурою капіталу вбачають поєднання залучених і власних джерел коштів [2, с. 358]. Г.О. Крамаренко, О.С. Чорна під структурою капіталу підприємства розуміють співвідношення між власними, позиковими і залученими групами джерел, а також окремими видами джерел капіталу в процесі його формування і використання для здійснення інвестиційної діяльності підприємства [3, с. 310]. М.О. Данилюк, В.І. Савич зазначають, що структура капіталу являє собою співвідношення власних і позикових фінансових засобів, використовуваних підприємством у процесі своєї господарської діяльності [4, с. 79]. Такої ж думки, щодо сутності структури капіталу дотримуються Л.В. Кузьменко, В.В. Кузьмін, В.М. Шаповалова [5, с. 187], Г.О. Швиданенко, Н.В. Шевчук [6, с. 63], Б.Т. Кузнецов [7, с. 328]. Е.С. Стоянова ототожнює структуру капіталу з джерелами фінансування діяльності підприємства [8, с. 167]. І.О. Бланк визначає структуру капіталу як співвідношення усіх форм власних та запозичених фінансових ресурсів, що використовуються підприємством у процесі своєї господарської діяльності для фінансування активів [9, с. 280]. В.В. Ковальов, аналізуючи сутність структури капіталу, виділяє такі два поняття як “фінансова структура” та “капіталізована структура”. Так, під терміном “фінансова структура” він розуміє спосіб фінансування діяльності комерційної організації в цілому, тобто структуру всіх джерел засобів, включаючи короткострокові. Другий термін відноситься до більш вузької частини джерел засобів – довгострокових пасивів (власного і позиченого капіталу) [10, с. 847].

Інша група авторів під структурою капіталу підприємства розуміють набір цінних паперів. Зокрема, Дж.К. Ван Хорн зазначає, що структура капіталу – співвідношення або структура цінних паперів, що використовуються фірмою для її фінансування [11, с. 472].

Такі автори, як Е. Нікбахт А. Гропеллі розглядають структуру капіталу як складову фінансів фірми. Вони вважають, що структура капіталу зафіксована у правій частині балансу, де показано основні джерела коштів, залучених для фінансування. [12, с. 170]. Такої ж думки щодо визначення структури капіталу дотримується І.Ю. Матющенко [13, с. 120] та О.П. Крайник, З.В. Клепикова [14, с. 146].

Отже, аналізуючи структуру капіталу різні автори включають до її складу різноманітні варіанти співвідношення різних видів капіталу підприємства. Проте більшість науковців, досліджуючи дане питання, аналізують структуру капіталу лише за джерелами формування коштів не враховуючи його будову за формами прояву ресурсів. Саме тому, на нашу думку, під структурою капіталу доцільно розуміти співвідношення між власними та запозиченими ресурсами у грошовій, фінансовій, матеріальній та нематеріальній формах, що використовуються підприємством у процесі своєї господарської діяльності.

Виходячи із вищезазначеного, ми пропонуємо структурувати капітал з прив’язкою до джерел інформації, тобто до форм звітності, порядок складання яких регламентують положення (станданти) бухгалтерського обліку (П(С)БО) за такими напрямками:

- за джерелами формування (власний та запозичений капітал);
- за формами прояву (капітал у грошовій формі, капітал у фінансовій формі, капітал в матеріальній формі, капітал в нематеріальній формі);
- за характером використання (необоротні та оборотні активи, працюючий та непрацюючий капітал тощо).

У зв’язку з розвитком ринку боргових зобов’язань та поширенням використання безготівкових розрахунків, у практиці вітчизняних підприємств стало доцільно виділяти у структурі капіталу ресурси у фінансовій формі, до складу яких можна віднести такі фінансові інструменти, як вексель, акредитив, дебіторська заборгованість тощо.

Структура капіталу за формами прояву зображена на рис. 1. Вона має значний вплив на фінансові результати діяльності підприємства, на його надійність, стабільність та ринкову вартість, саме тому основним завданням яке стоїть перед керівником будь-якого підприємства стає визначення оптимальної структури капіталу.

В економічній теорії існують різні концепції структури капіталу, зокрема: традиціоналістська теорія, теорія Модільяні–Міллера, компромісна концепція, концепція протиріччя інтересів формування структури капіталу тощо.

Основу традиціоналістської теорії становить твердження, що оптимальна структура капіталу існує, а вартість капіталу залежить від вартості його складових, тобто від власного та позиченого капіталу, причому ціна власного капіталу підприємства є завжди вища за ціну запозиченого капіталу. Таке твердження пояснюється тим, що відсоткова ставка позикового капіталу відома наперед та в більшості випадків є фіксованою і отже рівень дохідності позикового капіталу є стабільним, а дохідність власного капіталу формується в умовах невизначеності і залежить від різних факторів, зокрема від результатів фінансово-господарської діяльності підприємства. Крім того, перевагами позикового капіталу є його забезпеченість заставою, в якості якої може виступати майно, гарантії та поручительства третіх осіб та першочерговість задоволення вимог кредиторів у разі ліквідації підприємства.

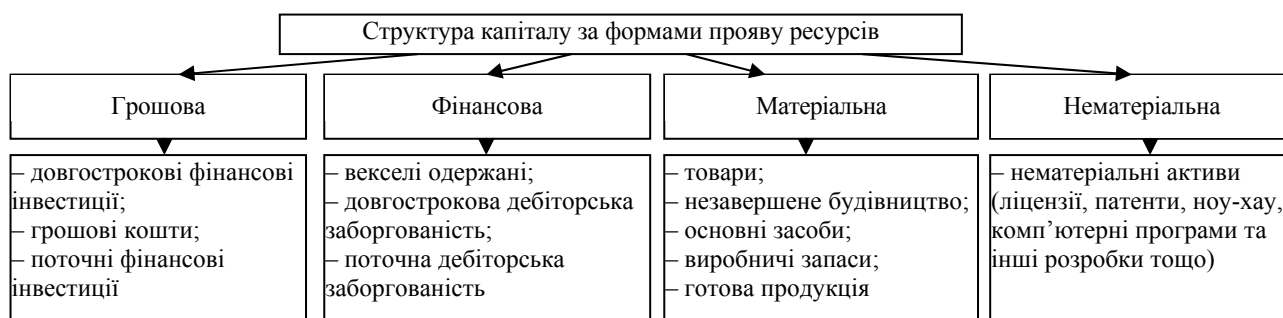


Рис. 1. Структура капіталу за формами прояву ресурсів

Отже, зміст традиціоналістської концепції оптимізації структури капіталу підприємства зводиться до того, що зростання питомої ваги позикового капіталу призводить до зниження показників середньозваженої вартості капіталу і як наслідок до зростання ринкової вартості підприємства. Таким чином, відповідно до теорії, підприємствам необхідно максимально збільшувати використання позикового капіталу, проте на практиці така поведінка може спричинити зниження фінансової стійкості та платоспроможності. Саме тому, ми вважаємо, що традиціоналістська теорія структури капіталу не може застосовуватись на практиці у чистому вигляді.

Наступна теорія структури капіталу, яка з'явилася у 1958 році і має назву “модель Модільяні–Міллера” повністю заперечує положення традиціоналістської концепції структури капіталу. Основоположники даної теорії стверджують, що ринкова вартість підприємства не залежить від структури його капіталу, тобто середні витрати підприємства на капітал зовсім не залежать від його структури і відповідають нормі капіталізації потоку доходів від акцій в цьому класі підприємств [15, с. 44–45]. При обґрунтуванні моделі Модільяні і Міллер ввели певні обмеження, зокрема: відсутність податків, досконалість ринку, що передбачає вільний доступ до інформації, відсутність трансакційних витрат, однакова безризикова відсоткова ставка для всіх інвесторів та кредиторів, відсутність витрат, пов'язаних з банкрутством тощо. У наступних своїх дослідженнях американські економісти відмовилися від ряду обмежень і були вимушені констатувати, що ринкова вартість підприємства певною мірою залежить від структури його капіталу. На нашу думку, існування обмежень роблять модель Модільяні–Міллера теоретичною і несумісною з ситуацією формування структури капіталу в реальній практиці.

Подальші наукові дослідження механізму оптимізації структури капіталу знайшли своє відображення в компромісній концепції структури капіталу. Основоположники даної теорії, а саме: М. Міллер, Х. Де-Анжело, Р. Масюлис, Дж. Уорнер та інші, включили в механізм формування структури капіталу ряд реальних умов функціонування ринку, які не враховувались у попередніх концепціях. Зокрема, вони врахували оподаткування прибутку підприємств, ризик банкрутства та операційні витрати. Зміст концепції полягає в тому, що оптимальна структура капіталу в реальній економіці формується під впливом багатьох факторів, які мають протилежну дію на ринкову вартість підприємства. Рівень дохідності та рівень ризику капіталу формується на основі питомої ваги позикового капіталу у загальній його структурі. Залучення позикових коштів на певному етапі управління сприяє зростанню ринкової вартості підприємства, однак із збільшенням позикового капіталу збільшуються витрати, обумовлені високим ризиком можливих фінансових втрат. Ці втрати нівелюють позитивний ефект позикового капіталу, тобто ефективне використання позикового капіталу можливе лише до певного граничного порогу. Точкою компромісу є такий рівень позикового капіталу, який відповідає мінімальному значенню середньозваженої вартості капіталу. Отже, раціональне поєднання позикового та власного капіталу вибирається кожним підприємством самостійно.

На основі компромісної моделі, що є більш наближеною до реальних умов ринку, була розроблена концепція протиріччя інтересів формування структури капіталу. Зміст концепції полягає в тому, що при існуванні різних інтересів та поінформованості власників, інвесторів, менеджерів і кредиторів в процесі управління ефективністю використання капіталу існує можливість їх вирівнювання, що призводить до збільшення вартості окремих структурних елементів капіталу. Сутність концепції розкривається за допомогою теорії асиметричної інформації; теорії сигналізування (“сигнальної теорії”); теорії моніторингових витрат (“теорії витрат на здійснення контролю”), теорії субординації джерел та інших. Автори даних теорій – М. Гордон, М. Дженсен,

У. Меклінг, Д. Галей, Р. Мазулис, С. Майерс, Г. Дональдсон значно поглибили дослідження механізму оптимізації структури капіталу.

Теорія субординації джерел фінансування, розроблена на початку 60-х років Г. Дональдсоном, полягає в наступному:

– підприємства мають спочатку використовувати внутрішні джерела: нерозподілений прибуток та амортизацію;

– при визначенні частки прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів, необхідно виходити з можливостей майбутніх інвестицій та майбутніх грошових потоків. За нормальних умов частка прибутку, що розподіляється, повинна бути на такому рівні, щоб забезпечити фінансування інвестицій за рахунок нерозподіленого прибутку та амортизації;

– якщо виникає необхідність у залученні зовнішніх джерел, то має бути визначена така послідовність: банківські позички, випуск конвертованих облігацій і тільки в останню чергу – випуск нових акцій [16, с. 270].

Теорія асиметрії інформації виникла на базі теорій Модільяні — Міллера та Г. Дональдсона. Її зміст полягає в тому, що керівник підприємства завжди володіє повнішою і якіснішою інформацією стосовно об'єкта управління, ніж кредитор чи інвестор, що в свою чергу породжує різну оцінку ризику та дохідності проектів, а отже і умови оптимізації структури капіталу.

Продовженням теорії асиметрії інформації є теорія сигналізування або “сигнальна теорія”, яка базується на тому, що ринок капіталу посилає інвесторам і кредиторам відповідні сигнали про перспективи розвитку підприємства на основі поведінки менеджерів на цьому ринку. Якщо на підприємстві складаються позитивні тенденції розвитку, то керівники можуть збільшувати капітал за рахунок залучення коштів на ринку позикових капіталів. А при негативних перспективах розвитку керівники будуть схильні залучати кошти за рахунок власного капіталу, шляхом розширення кола інвесторів. Отже, теорія сигналізування дає можливість інвесторам та кредиторам ретельніше підходити до вибору об'єктів інвестування та кредитування, що в свою чергу відображається на структурі капіталу підприємств.

Наступною теорією, яка входить до складу концепції протиріччя інтересів формування структури капіталу є теорія моніторингових витрат або “теорія витрат на здійснення контролю”, яка базується на твердженні про різні інтереси власників та кредиторів підприємства та різні рівні їх поінформованості. Після надання позики кредитор здійснює постійний контроль за фінансовим станом позичальника, за ефективністю використання коштів та за можливістю їх повернення. При цьому всі витрати вони покладають на підприємство, включаючи моніторингові витрати у ставку відсотку за кредитом. Таким чином, чим більше підприємство залучає позикових коштів, тим більшими є його моніторингові витрати, зростання яких в свою чергу призводить до зростання середньозваженої вартості капіталу і відповідно – зниження ринкової вартості підприємства. Отже, при визначенні питомої ваги позикових коштів у загальній структурі капіталу необхідно враховувати моніторингові витрати, адже вони можуть значно знизити позитивний ефект від використання кредитних коштів.

Висновки. Розглянувши основні теорії структури капіталу, варто зазначити, що не існує єдиної оптимальної структури капіталу, адже до кожного конкретного підприємства необхідно застосовувати індивідуальний підхід у виборі джерел поповнення коштів.

Література

1. Економічна енциклопедія: У 3-х т. Т. 3 / Ред. кол.: Мочерний С.В. та ін. – К.: Академія, 2002. – 952 с.
2. Бриггем Ю., Гапенски Л. Фінансовий менеджмент В 2-х т. / Пер. с англ.; под ред. В.В. Ковалева. – СПб.: Экономическая школа, 1997. – Т. 1. – 497 с.
3. Крамаренко Г.О., Чорна О.С. Фінансовий менеджмент. – К.: ЦНЛ, 2006. – 520 с.
4. Данилюк М.О, Савич В.І. Фінансовий менеджмент. – К.: ЦНЛ, 2004. – 204 с.
5. Л.В. Кузьменко, В.В. Кузьмін, В.М. Шаповалова Фінансовий менеджмент. – Херсон: Олді-плюс, 2003. – 256 с.
6. Швиданенко Г.О., Шевчук Н.В. Управління капіталом підприємства. – К.: КНЕУ, 2007. – 440 с.
7. Кузнецов Б.Т. Фінансовий менеджмент. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2005. – 415 с.
8. Финансовый менеджмент: теория и практика / Под ред. Е.С. Стояновой. – 5-е изд., перераб. и доп. – М.: Перспектива, 2003. – 656 с.
9. Бланк І.О. Фінансовий менеджмент. – 2-е изд., перераб. и доп. – К.: Эльга, Ника-Центр, 2004. – 656 с.
10. Ковалев В.В. Фінансовий менеджмент: теория и практика. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ТК Велби, Изд-во “Проспект”, 2007. – 1024 с.
11. Хорн Ван Дж.К. Основы управления финансами: Пер. с англ. / Гл. ред. сер. Я.В. Соколов. – М.: Финансы и статистика, 2003. – 800 с.
12. Нікбахт Е. Гропеллі А. Фінанси. – К.: Основи, 1992. – 383 с.
13. Матющенко І.Ю. Основи фінансового менеджменту. – К.: ЦНЛ, 2003. – 220 с.
14. Крайник О.П., Клепкова З.В. Фінансовий менеджмент. – К.: Дакар, 2000. – 260 с.
15. Модильяни Ф. Міллер М. Скільки стоить фірма? Теорема ММ / Пер. с англ. – 2-е изд. – М.: Дело, 2001. – 272 с.
16. Фінансовий менеджмент / За ред. Г.Г. Кірейцева. – Вид. 3-є перероб. і доп. – К.: ЦНЛ, 2004. – 531 с.