УДК 338.2

[https://doi.org/10.33296/2707-0654-9\(18\)-15](https://doi.org/10.33296/2707-0654-9(18)-15)

ГОНЧАРЕНКО АЛЬОНА

аспірантка кафедри фінансів,
Харківський національний економічний
університет ім. С. Кузнеця, м. Харків, Україна
ORCIDiD: <https://orcid.org/0000-0001-8963-5579>

ЕКСПЛЕЙНАРНИЙ БАЗИС УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

Анотація. У системі управління підприємством одне з головних місць належить системі управління структурою капіталу. Саме вона відповідає за пошук джерел для забезпечення діяльності підприємства та формування шляхів ефективного використання ресурсів для досягнення стратегічних цілей. Формування дієвого механізму фінансування діяльності підприємств потребує вдосконалення теоретичних та практичних аспектів, пов'язаних з управлінням капіталом підприємств як певною сукупністю його фінансових ресурсів. Метою дослідження є визначення складових експлейнарного базису управління структурою капіталу підприємств. У статті розглянуто складові експлейнарного базису структури капіталу підприємств, що являють сукупність теоретичних основ та інструментів, які залучаються для оптимізації структури капіталу. Автором досліджено особливості терміну «капітал» в залежності від етапів розвитку економічної думки. Розглянуто підходи різних груп вчених щодо складових структури капіталу. Визначено роль інтелектуального капіталу в ефективній діяльності підприємства поряд з іншими виробничими факторами. Систематизовано погляди науковців щодо позиціонування складових сукупного капіталу в координатах зовнішнього та внутрішнього середовища підприємств. В роботі зазначено, що однією з складових експлейнарного базису є теорії структури капіталу, які відображають багатоаспектність тлумачення сутності цього об'єкту. Виходячи з цього було цього було сформульовано складові експлейнарного базису управління структурою капіталу в розрізі теорії компромісу, теорії агентств, теорії інформаційних витрат, теорії витрат на контракти, теорії відстеження ринку та надані тлумачення управління структурою капіталу. Результати дослідження сутності управління структурою капіталу мають стати теоретичною базою щодо наукового уявлення про його експлейнарний базис, сприяти подальшому розвитку теорії структури капіталу. У статті запропоновані підходи до системи управління структурою капіталу, які дозволять максимізувати ефективність господарської діяльності та забезпечити стабільне економічне зростання.

Ключові слова: структура капіталу, управління структурою капіталу, експлейнарний базис, експлейнарний базис управління структурою капіталу

Вступ. Структура капіталу прямо впливає на фінансові результати підприємства та визначає багато аспектів його діяльності. Процес управління структурою капіталу полягає в створенні змішаної його структури, що представляє оптимальне співвідношення власних і позикових коштів, при якому мінімізуються загальні капітальні витрати і максимізується ринкова вартість обраної компанії, підвищується фінансова стійкість та прибутковість. Отже, формування управління структурою капіталу є однією з найважливіших задач, що вирішуються фінансовим менеджментом і керівництвом компанії. Але при тій ключовій ролі, яку відіграє управління капіталом для зростання вартості та прибутковості бізнесу, як пишуть Н. Кайссел та Дж. Рейнольдс, йому рідко приділяють належну увагу. У більшості компаній та фірм розподіл капіталу відбувається під час щорічного процесу бюджетування і фокусується на фінансуванні конкретних проектів, а не стратегій [31].

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Визначенням поняття структури капіталу, її управлінням та впливом на діяльність підприємства займалися Ф. Модільяні та М. Міллер. Вони запропонували ряд теорій, де спостерігаються кардинальні відмінності в порівнянні з традиційним підходом. Дослідженням управлінням структури капіталу на підприємстві займалися й інші вчені, а саме С. Майерс, Дж. Берклі, Х. Греггем, С. Россб Дж. Корбет і Т. Дженкінсон, Н. Кайссел, Дж. Рейнольдс і т.д. Визначення «структура капіталу» досліджували й українські науковці, а саме І. Т. Балабанов, І. А. Бланк, М. С. Дороніна, І. Й. Яремко, В. Кендюхов, А. Большаков, і т.д. Але в умовах економіки знань, коли в структурі капіталу зростає доля невідчутних активів, теорія структури капіталу потребує подальшого розвитку.

Формулювання цілей статті. Поняття «управління структурою капіталу» складається з дефініцій «управління», «капітал» і «структура». В економічній літературі існує безліч різних трактувань і концепцій означених дефініцій в рамках теорій структури капіталу, що перетинаються і взаємодіють, доповнюючи один одного. Результати дослідження сутності управління

структурою капіталу мають стати теоретичною базою щодо наукового уявлення про його експлейнарний базис, сприяти подальшому розвитку теорії структури капіталу.

Метою статті є визначення складових експлейнарного базису управління структурою капіталу підприємств.

Результати дослідження. Сутність поняття «структури капіталу» і сукупність його складових носять неоднозначний дискусійний характер і тому вимагають детальної детермінації. Капітал – одна з найбільш уживаних економічних категорій у понятійному апараті фінансової науки. За допомогою контент-аналізу були проаналізовані праці провідних науковців, що досліджували це поняття та побудовано табл. 1, де представлені особливості трактування терміну «капітал» в залежності від етапів розвитку економічної думки.

Теоретична концепція структури капіталу формує підґрунтя для вибору стратегічних напрямків розвитку суб'єкта господарювання. Але саме поняття «структура капіталу» носить дискусійний характер. У тлумачному словнику української мови слово «структура» трактується як взаємо розміщення та взаємозв'язок складових частин цілого.

З точки зору загального наукового підходу під «структурою» розуміють комплекс законів, що визначають предметну сферу та зв'язки між об'єктами, які описують їх поведження [35].

Поняття «структура» часто використовується і в економіці. 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 [32, с. 501].

Особливості терміну «капітал» в залежності від етапів розвитку економічної думки

Школи економіки	Вчені	Трактування
Торговий капітал		
Меркантилізм	У. Стаффорд, Г. Скарuffі, А. Монкретєн	Капітал як грошова форма. Головним джерелом прибутку є оборот зовнішньої торгівлі, виділяється лише торговий капітал.
Промисловий капітал		
Фізіократи	Ф. Кене, А. Сміт, Д. Рікардо, У. Петті, А. Маршал	Капітал як безперервно примножуюча себе вартість. Капітал не конкретна грошова сума, а ті засоби виробництва, які власник може отримати за гроші.
Фінансовий капітал		
Марксизм	К. Маркс, Ф. Енгельс, М. Зібер, Е. Хансен, Г. Кассель	Капітал як суспільні відносини, вартість, що самопримножується
Маржиналізм	К. Мегнер, Ф. Візер, Е. Бем-Баверк	Капітал як результат заощадження та виробництва
Неокласики	У. Парето, А. Маршал	Капітал як різниця тривалості виробничого циклу
Кейнсіанство	Дж. Кейнс, Р. Ф. Харрод, Д. Домар, Е. Х. Хансон	Капітал як багатство, здатне приносити більший дохід
Інституціоналізм	Т. Веблен, Д. Норт, Дж. Гелбрейт, Р. Фогель	Капітал як нематеріальна форма (цінні папери і т. д.)
Людський, інтелектуальний та соціальний капітал		
Сучасні економічні теорії	Дж. Ван Хорн, І.О. Бланк, О. Ф. Сисоєв	Капітал як фінансові ресурси, що функціонують в діловому обороті, приносять прибуток.
	П. Хейне, Г. Беккер	Капітал як знання та вміння, які дозволяють представляти цінні матеріали та послуги
	П. Бурдє, Дж. Коулмана, Д. Путнам	Капітал як сукупність норм, правил, зв'язків, які формуються при взаємодії індивідів та засновані на довірі

У табл. 2 надано розгляд складових структури капіталу різними групами вчених.

Розгляд складових структури капіталу різними групами вчених

Вчені	Складові структури капіталу	Зміст складових структури капіталу	Елементи складових капіталу
Ф. Кене, А. Сміт, Дж. Кларк	Основний капітал	Блага, що можна використати повторно	Будівлі, обладнання, машини, транспортні засоби, інвентар
	Оборотний капітал	Блага, що здобувають новий економічний стан після кожного використання	Сировина, запаси, паливо, готова продукція, незавершене виробництво
К. Маркс	Змінний	Частина капіталу, що авансується для найму робочої сили	Заробітна плата
	Постійний	Частина капіталу, вартість якої відтворюється у ціні продукту в незмінному стані	Верстати, виробничі споруди, машини
М. Сержов, П. Етріл, А. Гаен. Р. Бредлі, С. Майерс, Ван Хорн, І. М. Палей	Власний	Власні джерела фінансування підприємства, які використовуються ним для формування певної частки активів	Готівка, цінні папери, надані кредити, кошти на рахунках в банках
	Позиковий	Грошовий капітал для тимчасового користування за додаткову плату з ціллю отримання прибутку	Отримані кредити, боргові цінні папери, відстрочки оплати товарів
І. Бланк, Ю. Воробйов, К. Тейлор, О. Кендюхов, В. Кузьмінський, Х.Макдональд, В. Супрун, Т. Андрусенко, Г. Клейнер	Фізичний	Частина капіталу, що найбільше відноситься до виробничого процесу.	Фабрика, обладнання, запаси
	Фінансовий	Кошти, що підприємство використовує для організацій своєї діяльності	Грошові кошти, інвестиції, кредити
	Інтелектуальний	Корисні для людини та підприємства знання та інформація, що використовуються в економічній діяльності та забезпечують ефективний розвиток підприємства	Знання, досвід, навички
	Ментальний	Характеристики мислення індивідів, особливості їх сприйняття та інтерпретації інформації, здатність до прогнозування ситуації	Психотип, менталітет
	Культурний	Ранжування і оцінка важливості і значимості інформації, що циркулює всередині підприємства або надходить ззовні,	Навички, прописані процеси щодо організаційної культури

В умовах економіки знань зарубіжні та вітчизняні вчені зазначають, що структура капіталу – це співвідношення речової, фінансової та інтелектуальної складових, що сформовані незалежно від типу власності та способу використання у процесі виробництва, та дозволяють суб'єкту господарювання підвищувати прибутковість, збільшувати показники ефективності та рівень фінансової стійкості [22]. Тут слід наголосити, що невідчутні активи, які є невід'ємною складовою структури капіталу сучасного підприємства суттєво впливають на фінансові результати діяльності підприємства

Інтелектуальний капітал відіграє розвиваючу роль в ефективній діяльності підприємства поряд з іншими виробничими факторами. Виробництво матеріальних благ більше не є єдиним джерелом економічної цінності, проте форми фінансової звітності та бухгалтерського обліку ще не відображають новітні форми капіталу в загальній структурі.

Систематизацію поглядів науковців, [3, 4, 6, 7, 13, 15, 20] щодо позиціонування складових сукупного капіталу в координатах зовнішнього та внутрішнього середовища підприємств наочно подано на рис. 1.

Рис. 1. Позиціонування складових сукупного капіталу в координатах зовнішнього та внутрішнього середовища підприємства

Експлейнарний базис управління структурою капіталу, що є сукупністю теоретичних основ та інструментів, які залучаються для оптимізації структури капіталу представлений на рис. 2.

Однією з складових представленого експлейнарного базису на рис. 2 є теорії структури капіталу, які відображають багатоаспектність тлумачення сутності цього об'єкту.

Рис. 2. Експлейнарний базис «управління структурою капіталу»

Основним постулатом теорії компромісу структури капіталу за С. Майерсом є збалансування вигоди від оподаткування в порівнянні з поточною вартістю можливих фінансових витрат [17]. А. Краус та Р. Ліценбергер офіційно ввели у державну модель преференцій захист податку на відсотки, що пов'язані з боргом та витратами на нейтралізацію фінансових ризиків [14]. І. Чакраборті зауважував, що згідно з теорією компромісу структура капіталу повинна існувати відповідно до балансу між теперішньою вартістю податкового відсотка та втрати від банкрутства [5]. Втрати від банкрутства він поділяє на прямі та непрямі. У свою чергу прямі втрати від банкрутства складаються з адміністративних та судових витрат. Непрямі втрати пов'язані зі зниженням ринкової вартості підприємства через нездатність обслуговувати свої боргові зобов'язання.

В. Баркалі та А. Сміт у своїх працях зазначали, що непрямі втрати від банкрутства можуть становити значну частину ринкової вартості суб'єкта господарювання [2]. Подібне твердження викликало дилему в теорії структури капіталу, оскільки потребує визначення, в якій мірі борг може бути використаний для компенсації наслідків оподаткування, що дозволить уникнути ризику надмірної заборгованості. Між теперішньою вартістю податкової субсидії, пов'язаною зі збільшенням фінансового важеля та теперішньою вартістю втрат від банкрутства існує компроміс. Це забезпечує мотивацію підприємства прагнути до оптимальної структури капіталу, коли податкові пільги максимальні при мінімізації ризику банкрутства, що виникає внаслідок використання надмірної заборгованості.

Теорія компромісу передбачає, що фірми матимуть індивідуальний цільовий коефіцієнт заборгованості. Дж. Грехем та С. Харві підтвердили, що більшість опитаних фінансових директорів погодились, що вони дотримуються цільового коефіцієнта боргу [8]. При цьому більш високі граничні ставки податку будуть пов'язані з більш високим рівнем фінансових важелів.

Виходячи з цього було проведено аналіз наведених тлумачень управління структурою капіталу в розрізі теорії компромісу, та сформульовано його експлейнарний базис (рис. 3).

Наступна теорія капіталу – теорія агентств – базується на уявленні, що менеджери не завжди будуть враховувати інтереси акціонерів. М. Йенсен та В. Мерклінг визначають два основні конфлікти: між менеджерами та акціонерами та між акціонерами та кредиторами [9]. Менеджери прагнуть отримати прибуток і реалізують процес управління з позиції особистої вигоди за рахунок акціонерів. Боргові зобов'язання стимулюють акціонерів інвестувати субоптимально. Наприклад, в своїх працях М. Гарріс і А. Равів відзначають, що в умовах, коли інвестиційний прибуток повернеться в розмірі вище номінальної вартості заборгованості, пільги нараховуються акціонерам [10]. І навпаки, якщо фінансовий результат за інвестиційним проектом не досяг планових показників, то акціонери будуть нести обмежену відповідальність.

Управління структурою капіталу - Теорія компромісу	
Об'єкт	Співвідношення вигод та витрат від використання позикового фінансування
Суб'єкт	Фінансові директори суб'єкта господарювання
Предмет	Теоретичні підходи щодо визначення компромісу між вигодами податкового щита і агентськими витратами, це дозволить визначити оптимальну структуру капіталу
Умови	Застосування цільового коефіцієнту заборгованості, що змінюється в залежності від особливостей фірми
Мета	Визначити величину оптимального співвідношення власних і позикових коштів в структурі капіталу
Управління структурою капіталу згідно з теорією компромісу передбачає врахування прямих і непрямих витрат на попередження банкрутства в структурі капіталу підприємства за умови застосування цільового коефіцієнту заборгованості з ціллю визначення оптимального співвідношення власних і позикових коштів в структурі капіталу за рахунок визначення компромісу між вигодами податкового щита і агентськими витратами.	

Рис. 3. Складові експлейнарного базису управління структурою капіталу на підґрунті теорії компромісу

С. Майєрс виділяє ще одну потенційну вартість боргових зобов'язань агентства [16]. Він зазначає, що на межі банкрутства, розмір інвестицій акціонерів не перевищує розмір власного капіталу підприємства. Це пов'язано з тим, що видатки від проектів будуть накопичуватися в основному за власниками боргу. В результаті високий рівень боргових зобов'язань може привести до відмови від проектів.

Р. Штульц зауважив, виплата боргових зобов'язань може вплинути на акціонерів, як позитивно так і негативно [19]. Виплати боргових зобов'язань змушують менеджерів виплачувати відсотки тим самим зменшуючи потенційну проблему надмірного інвестування. З негативної сторони – надмірний розмір боргових зобов'язань може призвести до погашення високих відсотків, що може призвести до відмови від прибуткових проектів, що призводить до

недоінвестиційної проблеми. Отже, структура капіталу визначається компромісом між вигодами та витратами боргових зобов'язань.

Таким чином, складові експлейнарного базису управління структурою капіталу на підґрунті теорії агентств можна представити у вигляді рис. 4.

Управління структурою капіталу - Теорія агентств	
Об'єкт	Покриття вигод від зниження агентських витрат однієї групи стейкхолдерів витратами від збільшення агентських витрат іншої групи
Суб'єкт	Менеджери та акціонери підприємства
Предмет	Підхід щодо пошуку оптимального розміру інвестицій акціонерів
Умови	На межі банкрутства, в умовах, коли розмір інвестицій акціонерів не перевищує розмір власного капіталу підприємства.
Мета	Досягнення оптимальної структури капіталу, що дозволить покривати агентські витрати однієї групи стейкхолдерів вигодами від зниження агентських витрат іншої групи
Управління структурою капіталу згідно з теорією агентств полягає в прагненні менеджерів отримати прибуток і розробити процес управління з позиції особистої вигоди за рахунок акціонерів. Таким чином, щоб розмір інвестицій акціонерів не перевищував розмір власного капіталу.	

Рис. 4. Складові експлейнарного базису управління структурою капіталу в підґрунті теорії агентств

Наступна теорія структури капіталу – теорія інформаційних витрат – базується на інформаційній нерівності між менеджерами та інвесторами. Це призвело до розробки теорії сигналізації та теорії наказових порядків.

Теорія сигналізації передбачає, що інформація про перспективи організації є лише у менеджерів, але інвестори не володіють нею. Таке явище має назву «асиметрична інформація». Асиметрична інформація має важливий вплив на оптимальну структуру капіталу. Згідно з теорією сигналізації

корпоративні фінансові рішення – це сигнали, що надсилають менеджери для інвесторів, щоб похитнути цю асиметрію.

У своїх працях Р. Ганжені зауважує, що керівництво видаватиме боргові зобов'язання чи власний капітал лише у тому випадку, якщо не вистачить внутрішніх ресурсів для фінансування бажаних [11]. У цьому випадку акцент робиться на виявленні тенденцій щодо типу, рівня та достовірності інформації, яку надають менеджери. Адже інвестори часто сприймають додаткову емісію акцій як негативний сигнал, і ціна акцій падає.

Згідно з теорією ієрархії пропонується вважати інформаційні витрати більш істотним. В. Берклі та А. Сміт у своїх працях пропонували видавати цінні папери менеджерам, що не потребує додаткових інформаційних витрат [2]. Цю теорію вперше запропонували С. Майєрс і Н. Майлуф [18]. Вони демонструють, що проблема акцій зазвичай сприймається негативно з боку інвесторів. Якщо компанії потрібно зовнішнє фінансування, то спочатку вона вдасться до емісії найбільш надійних цінних паперів, тобто облігацій, потім до емісії змішаних цінних паперів, наприклад конвертованих облігацій, і тільки в крайньому випадку – до випуску акцій. Компанія завжди буде прагнути залучити спочатку джерело вищої ієрархії, яке буде володіти найменшою ціною залучення і найменшим ризиком. Таким чином, спочатку фірма вичерпає внутрішні джерела фінансування, потім вдасться до позик і лише наостанок випускає гібридні цінні папери (конвертовані облігації, привілейовані акції) і тільки в крайньому випадку – звичайні акції.

Така ситуація складається в наслідок того, що вартість випущених акцій може бути завищена. Теорія ієрархії пояснює, що для уникнення негативних інформаційних наслідків нових емісій акцій, підприємство швидше піде шляхом запозичень, ніж формування власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел. На прийняття такого управлінського рішення впливає прогноз менеджерів, щодо заниженої вартості цінних паперів їх підприємства.

Теорія ієрархії передбачає, що менеджери більш схильні до внутрішньої форми фінансування. У цьому випадку підприємства використовують

нерозподілений прибуток. За його вичерпання, підприємство може використовувати боргові ресурси. Коли не має сенсу використовувати боргові ресурси, власний капітал може бути використаний як останнє джерело фінансування.

Виходячи з цього було сформульовано складові експлейнарного базису управління структурою капіталу в розрізі теорії інформаційних витрат (рис. 5).

Управління структурою капіталу – Теорія інформаційних витрат	
Об'єкт	Зміна структури капіталу менеджерами з ціллю подачі сигналів інвесторам
Суб'єкт	Менеджери та інвестори компанії
Предмет	Формування підходу, що дозволить зробити інформацію про діяльність компанії більш прозорою для акціонерів та кредиторів
Умови	Керівництво організації видає власний капітал чи борг лише як останнє джерело інвестування
Мета	Використання менеджерами структури капіталу для підвищення ефективності фінансування інвестиційних проектів для формування оптимальної структури капіталу
Управління структурою капіталу згідно з теорією інформаційних витрат полягає в уникненні інформаційних наслідків емісій акцій для зростання власного капіталу чи боргових зобов'язань як останнього джерела інвестування з урахуванням типу та достовірності інформації	

Рис. 5. Складові експлейнарного базису управління структурою капіталу в розрізі теорії інформаційних витрат

С. Маєрс виділив теорію витрат на контракти [16]. Дана теорія залежить від проблеми недофінансування. Ця проблема ще більше посилюється високими витратами власного капіталу, пов'язаними з перспективою дефолту. Це може змусити підприємства, які переживають фінансові проблеми, відмовитися від інвестиційних можливостей. Вартість контракту підприємства переважно складається з теперішньої вартості нематеріальних інвестицій і є нижчою за коефіцієнт боргових зобов'язань.

Цей консервативний підхід до боргових зобов'язань застосовується з метою мінімізації негативних наслідків проблеми недофінансування. І навпаки, великі зрілі підприємства з меншими можливостями інвестування виберуть високу заборгованість через меншу можливість виникнення фінансових проблем. Це передбачення суперечить теорії дефіцитних порядків, яка відповідає тому, що підприємства з високим темпом зростання мають порівняно меншу кількість грошових коштів і більші коефіцієнти боргових зобов'язань.

Виходячи з цього було сформульовано складові експлейнарного базису управління структурою капіталу в розрізі теорії витрат на контракти (рис. 6).

Управління структурою капіталу – Теорія витрат на контракти	
Об'єкт	Можливі інвестиції у структурі капіталу підприємства
Суб'єкт	Менеджери фірми
Предмет	Теоретичні підходи щодо мінімізації негативних наслідків проблеми недоінвестування
Умови	Відмова від інвестиційних можливостей через ризик дефолту
Мета	Використання структури капіталу для уникнення фінансових проблем
Управління структурою капіталу згідно з теорією витрат на контракти полягає в мінімізації негативних наслідків проблем недоінвестування за рахунок коефіцієнту боргових зобов'язань і відмови від інвестиційних можливостей через ризик дефолту.	

Рис. 6. Складові експлейнарного базису управління структурою капіталу в розрізі теорії витрат на контракти

Окремо виділяють теорію відстеження ринку. У цьому випадку підприємства роблять нові емісії, коли ціна на акції завищена, та викуповують дольові цінні папери, коли їх вартість занижена. Теорію у своїх працях

запропонували М. Бейкер та А. Ваглер [1]. М. Бейкер і Дж. Ваглер виділяли два можливих пояснення теорії відстеження ринку. Перше базується на динамічній моделі ієрархії фінансування, друге – на існуванні можливості змін в часі недооцінки / переоцінки акцій ринком. І. Велш встановив, що найважливішим визначальним фактором структури капіталу є фондовіддача [21]. Однак А. Ховакіміан заявив про довгостроковість впливу відстеження ринку на структуру капіталу, що свідчить про відсутність у системи управління компанії стимулів для повернення до початкової структури капіталу або до іншого цільового співвідношення власних і позикових коштів.

Виходячи з цього було сформульовано складові експлейнарного базису управління структурою капіталу в розрізі теорії відстеження ринку (рис. 7).

Управління структурою капіталу – Теорія відстеження ринку	
Об'єкт	Постійний моніторинг ринкової ситуації та вибір найбільш вдалого моменту для залучення акціонерного капіталу
Суб'єкт	Менеджери компанії
Предмет	Відстеження коливання акцій на ринку
Умови	Колівання ціни акцій впливає на рішення про фінансування корпорацій та, нарешті, на структуру капіталу фірми
Мета	Формування структури капіталу стихійно в результаті реалізації сьогохвилинних сприятливих можливостей, складаються на ринку
Управління структурою капіталу згідно з теорією відстеження ринку ґрунтується на моніторингу коливань ціни акцій з урахуванням визначального фактору структури капіталу фондовіддачі і усіх довготривалих змін структури капіталу	

Рис. 7. Складові експлейнарного базису управління структурою капіталу в розрізі теорії відстеження ринку

Основна передумова організаційної теорії етапу життєвого циклу полягає в тому, що підприємства – аналогічно життю організму – прогресують через

сукупністю життєвих етапів, що починається з народження і закінчується смертю.

За даними С. Утамі та Є. Інанга, підприємства на різних стадіях життєвого циклу мають різні характеристики, особливо це стосується асиметрії інформації [30]. У зрілих підприємств цей показник значно менше, ніж у тих, що функціонують на стадії росту. Така ситуація пов'язана з тим, що чим довше функціонує підприємство, тим більш уважно його керівництво стежить за аналітикою і тісно співпрацює з інвесторами. Тож згідно з цією теорією визнається взаємозв'язок між структурою капіталу та етапом життєвого циклу підприємства. На етапах народження та зростання типовим є збільшення використання боргових зобов'язань, порівняно з використанням власного капіталу. Зрілі підприємства знижують рівень зобов'язань, який знову підвищується на стадії занепаду.

Для максимізації прибутку акціонерів потрібно ідеальне співвідношення боргових зобов'язань та власного капіталу. Змінюючи склад структури капіталу протягом життєвого циклу, підприємство може збільшувати свою ринкову вартість. Це може мати суттєвий вплив на фінансовий стан, оскільки менеджери можуть використовувати заборгованість для формування оптимальної структури капіталу з метою максимального використання доходів акціонерів. Складові експлейнарного базису управління структурою капіталу в розрізі теорії життєвого етапу представлена на рис. 8.

Ефективність функціонування економічних систем, базовим елементом яких є підприємство, багато в чому визначається тим, наскільки злагоджено й раціонально взаємодіють між собою їх елементи в процесі реалізації поставленої мети, тобто наскільки дієва та адекватна відповідна система управління.

Поняття «управління» та в цілому «управління підприємством» належать до економічних категорій, науково-практична значущість якої еволюціонує і якісно змінюється й розвивається в залежності від зміни ринкових відносин.

Управління підприємством є одним з напрямів його звичайної діяльності і при цьому необхідною та обов'язковою умовою, що забезпечує цілісність, синергічність підприємства як виробничої системи.

М. Мескон зазначав, що управління – це процес планування організації, мотивації і контролю, необхідний для того, щоб сформулювати і досягти мети організації [25].

Большаков А. розглядав управління як процес розподілу й руху ресурсів в організації з наперед заданою метою, за наперед розробленим планом і з безперервним контролем за результатами діяльності [23, с. 14].

Управління структурою капіталу – Теорія життєвого етапу	
Об'єкт	Етапи життєвого циклу фірми
Суб'єкт	Менеджери фірми
Предмет	Взаємозв'язок між структурою капіталу та етапом життєвого циклу
Умови	Вартість капіталу повинна мати негативну кореляцію і повинна бути якомога меншою
Мета	Використання заборгованості для формування оптимальної структури капіталу для максимального використання доходів акціонерів
Управління структурою капіталу згідно з теорією життєвого етапу полягає в оптимізації боргових зобов'язань і власного капіталу з метою максимізації ринкової вартості підприємства з урахуванням стандартів життєвого циклу фірми	

Рис. 8. Складові експлейнарного базису управління структурою капіталу в розрізі теорії відстеження ринку

Вечканов Г. зауважував, що управління – елемент, функція організаційних систем, що забезпечує збереження певної структури, збереження підтримки режиму діяльності, реалізації програми, цілей діяльності. Управління складається з двох основних компонентів: уміння

організувати, включаючи здатність делегувати повноваження, і підприємницької інтуїції [29, с. 376].

У сучасному економічному словнику Б. А. Райзбергу управління – 1) свідомо цілеспрямована дія з боку суб'єктів, керівних органів на людей і економічні об'єкти, здійснювана з метою спрямувати їхні дії й отримати бажані результати; 2) великий підрозділ найвищих органів управління, департамент [34, с. 349].

Отже, поняття «управління структурою капіталу» має об'єктивний характер, його сутність полягає в здійсненні впорядкованої та цілеспрямованої дії суб'єкта управління на об'єкт управління.

Управління структурою капіталу є одним із ключових питань діяльності будь-якого підприємства, адже суттєво підвищує ефективність його функціонування. Підприємства використовують власні та позикові кошти, відчутні та невідчутні активи, щоб досягти оптимального співвідношення складових структури капіталу для реалізації стратегічних цілей. Саме тому важливим для системи управління є формування оптимальної структури капіталу.

І. О. Бланк визначав, що управління оптимальною структурою капіталу становить таке співвідношення використання власного і позикового капіталу, за якого забезпечується ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом стійкості підприємства, а також максимізується його ринкова вартість [28].

Е. А. Глушець зазначав, що «... управління структурою капіталу є однією з найбільш найважливіших і важких завдань, які вирішуються в процесі фінансового управління компанією» [30, с. 1205]. Від того наскільки результативно здійснюється управління капіталом багато в чому залежить фінансова стійкість підприємства, наявність в достатньому обсязі грошових коштів, потрібних для реалізації поточної діяльності, забезпечення розширеного відтворення.

В умовах економіки знань при формуванні раціональної структури капіталу першочергового значення набуває інтелектуальний капітал. Концепція управління, якої дотримуються багато підприємств і яка орієнтована на одержання прибутку шляхом максимального використання наявних виробничих потужностей та встановлення максимально можливих високих цін, потребує від керівництва підприємств глибокого переосмислення та обумовлює необхідність переходу до нової концепції управління, розрахованої на перспективу, яка за сучасних умов повинна орієнтуватися на формування, використання та розвиток інтелектуального капіталу [36].

Висновки. Налагоджений механізм управління структурою капіталу передбачає: чітку постановку цілей і завдань управління капіталом, а також контроль за їх дотриманням у плановому періоді; удосконалення методики визначення й аналізу ефективності використання усіх видів капіталу; розроблення напрямків оптимізації процесу управління капіталом, а також їх аналізу і впровадження; розроблення методики оперативного управління високоліквідними обіговими активами; розроблення загальної стратегії управління капіталом; використання у процесі управління економічних методів і моделей, зокрема під час аналізу і планування; орієнтацію на використання внутрішніх важелів впливу на процес управління капіталом. Використання зазначених підходів до системи управління структурою капіталу дозволить максимізувати ефективність господарської діяльності та забезпечити стабільне економічне зростання.

Отже, в перебігу дослідження розглянуто зміст, структуру та стан елементів експлейнарного базису управління структурою капіталу на підґрунті теорії компромісу, теорії агентств, теорії інформаційних витрат, теорії витрат на контракти, теорії відстеження ринку, теорії життєвого етапу.

Використана література

1. Baker and Vugler (2002) explain that market tracking theory does not move to the target lever because equity transactions depend entirely on stock market conditions

2. Barclay and Smith (1999) The Capital Structure Puzzle: The Evidence Revisited. *Journal of Applied corporate finance*, 17(1), 8-18
3. Brooking A. Intellectual capital: core assets for the third millennium / A. Brooking. – London: Cengage Learning, 1996. – 224 p.
4. Bukowitz W. R. The Knowledge Management Fieldbook / W. R. Bukowitz, R. L. Williams. – Financial Times Press, 1999. – 384 p.
5. Chakraborty, I. (2010). Capital Structure in An Emerging Stock Market: The Case of India. *Research in International Business and Finance*, 24(1), 295–314.
6. Chen M.C. An Empirical Investigation of the Relationship between Intellectual Capital and Firms' Market Value and Financial Performance / M. C. Chen, S.-J. Cheng, Y. Hwang // *Journal of Intellectual Capital*. – 2005. – Vol. 6 (2). – P. 159–176.
7. Edvinsson L. Intellectual Capital: The proven way to establish your company's real value by measuring its hidden brainpower / L. Edvinsson, M. S. Malone. – London : PIATKUS BOOKS, 1998. – 240 p.
8. Graham and Harvey (2001) The theory and practice of corporate finance evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, 60, 187-243
9. Jensen and Meckling (1976: 305) Theory of the firm: Managerial behavior agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360
10. Harris and Raviv (1991: 301) The Theory of Capital Structure. *The Journal of Finance*, 46(1), 297-355
11. Haugen, Robert and Lemma Senbet, 1987, On the resolution of agency problems by complex financial instruments: A reply, *Journal of Finance* 42, 1091-1095.
12. Hovakimian Armen, Tim Opler, and Sheridan Titman, 2001, The debt-choice, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 36, 1-24
13. Kamath G. B. Intellectual capital and corporate performance in Indian pharmaceutical industry / G. B. Kamath // *Journal of Intellectual Capital*. – 2008. – Vol. 9(4). – P. 684–704.
14. Kraus, A.; Litzenberger, R.H. (1973). "A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage". *Journal of Finance*. 28: 911–922.
15. Malavski O. S. Modelo para a mensuração do capital intelectual: uma abordagem fundamentada em recursos [Електронний ресурс] / O. S. Malavski, E. P. De Lima, S. E. G. Da Costa // *Produção*, São Paulo. – 2010. – V. 20. – № 3. – P. 439-454.
16. Myers (1977: 149) Myers, Stewart C., 1977, Determinants of corporate borrowing, *Journal of Financial Economics* 5, 147-175.
17. Myers, Stewart, C. 2001. "Capital Structure." *Journal of Economic Perspectives*, 15 (2): 81-102.
18. Myers and Majluf (1984: 188) Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have, *Journal of Financial Economics* 13, 187-221.
19. Stulz (1990: 4) Managerial discretion and optimal financing policies, *Journal of Financial Economics* 26, 3-27.

20. Sveiby K.E. Intellectual Capital and Knowledge Management [Електронний ресурс] / K.E. Sveiby. – Режим доступу: www.sveiby.com/Portals/0/articles/IntellectualCapital.html
21. Welch, I. (2004) Capital Structure and Stock Returns. Journal of Political Economy, 112, 106-132.
22. Zhuravleva I. V. Capital structure rationalization taking into account the intellectual component / I. V. Zhuravleva, I. L. Latysheva // *Науковий вісник Національного гірничого університету*. 2014. № 5. С. 141-148.
23. Большаков А.С. Менеджмент : учеб. пособ. / А. С. Большаков. – СПб. : Питер, 2000. – 160 с
24. Егорушкин П. А. Обеспечение конкурентоспособности предпринимательских структур на основе инновационного форсайта : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05 / Егорушкин Павел Анатольевич. – М., 2013. – 26 с.
25. Мескон М. Основы менеджмента / М. Мескон, М. Альберт, Ф. Хедоурі – Москва : Академия народного хозяйства, 2004. – 493 с.
26. Радаев. В.В. Социальный капитал как научная категория / В.В. Радаев // *Общественные науки и современность*. 2003. № 2. С. 6-16
27. Бем-Баверк Ойген фон. Избранные труды о ценности, проценте и капитале / Ойген фон Бем-Баверк ; [предисл. Й.А. Шумпетер; пер. с нем. Л.И.Форберта, А.Санина; пер. с англ. Н.В. Автономовой; пер. с лат. А.А. Россиуса]. – М. : Эксмо, 2009. – 912 с.
28. Бланк, И. А. Финансовый менеджмент [Текст] : Учебный курс / И. А. Бланк. – К. : «НикаЦентр», 2001. – 528 с
29. Вечканов Г.С. Краткая экономическая энциклопедия / Г. С. Вечканов, Г.Р. Вечканова, В.Т. Пуляев. – СПб. : Петрополис, 1998. – 509 с.
30. Глушец, Е.А. Оптимизация структуры капитала: этапы построения оптимальной структуры // Молодой ученый. – 2017. – № 12. – С. 1205-1207.
31. Кайссел, Н. Правильне управління капіталом компанії / Н. Кайссел, Дж. Рейнольдс. *Фінансовий ринок України*. 2012. № 5. С. 22-25.
32. Кларк Дж. Б. Распределение богатства / Дж. Б. Кларк. – М. : Гелиос АРВ, 2000. – 368 с.
33. Клейнер Г.Б. Системно-интеграционная теория предприятия. / Г.Б. Клейнер // *Montenegrin Journal of Economics* – 2005 – № 2 – С. 2-20
34. Райзберг Б.А. Современный экономический словарь / Б. А. Райзберг, Л.Ш. Лозовский, Е.Б. Стародубцева. – 4-е изд., перераб. и доп. – М. : ИНФРА-М, 2005. – 480 с.
35. Реале Д. Западная философия истоков до наших дней/ Д. Реале, Д. Антисери ; пер. С. Мальцевой. – СПб. : Петрополис, 1997. – 880 с.
36. Журавльова І. В. Теоретико-методологічні основи управління формуванням структури капіталу підприємства з урахуванням інтелектуальної складової : монографія / І. В. Журавльова, І. Л. Латишева ; за заг. ред. канд. екон. наук, доцента Журавльової І. В. – Х. : Вид. ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2013. – 408 с.

References

1. Baker and Vugler (2002) explain that market tracking theory does not move to the target lever because equity transactions depend entirely on stock market conditions
2. Barclay and Smith (1999) The Capital Structure Puzzle: The Evidence Revisited. *Journal of Applied corporate finance*, 17(1), 8-18
3. Brooking A. Intellectual capital: core assets for the third millennium / A. Brooking. – London: Cengage Learning, 1996. – 224 p.
4. Bukowitz W. R. The Knowledge Management Fieldbook / W. R. Bukowitz, R. L. Williams. – Financial Times Press, 1999. – 384 p.
5. Chakraborty, I. (2010). Capital Structure in An Emerging Stock Market: The Case of India. *Research in International Business and Finance*, 24(1), 295–314.
6. Chen M.C. An Empirical Investigation of the Relationship between Intellectual Capital and Firms Market Value and Financial Performance / M.-C. Chen, S.J. Cheng, Y. Hwang // *Journal of Intellectual Capital*. – 2005. – Vol. 6 (2). – P. 159–176.
7. Edvinsson L. Intellectual Capital: The proven way to establish your companys real value by measuring its hidden brainpower / L. Edvinsson, M. S. Malone. – London : PIATKUS BOOKS, 1998. – 240 p.
8. Graham and Harvey (2001) The theory and practice of corporate finance evidence fro the field. *Journal of Financial Economics*, 60, 187-243
9. Jensen and Meckling (1976: 305) Theory of the firm: Managerial behavior agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360
10. Harris and Raviv (1991: 301) The Theory of Capital Structure. *The Journal of Finance*, 46(1), 297-355
11. Haugen, Robert and Lemma Senbet, 1987, On the resolution of agency problems by complex financial instruments: A reply, *Journal of Finance* 42, 1091-1095.
12. Hovakinian Armen, Tim Opler, and Sheridan Titman, 2001, The debt-choice, *Journal of Financial and Quanitative Analysis* 36, 1-24
13. Kamath G. B. Intellectual capital and corporate performance in Indian pharmaceutical industry / G. B. Kamath // *Journal of Intellectual Capital*. – 2008. – Vol. 9(4). – P. 684–704.
14. Kraus, A.; Litzenberger, R.H. (1973). "A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage". *Journal of Finance*. 28: 911–922.
15. Malavski O. S. Modelo para a mensuração do capital intelectual: uma abordagem fundamentada em recursos [Elektronnyi resurs] / O. S. Malavski, E. P. De Lima, S. E. G. Da Costa // *Produção*, São Paulo. – 2010. – V. 20. – № 3. – R. 439–454.
16. Myers (1977: 149) Myers, Stewart C., 1977, Determinants of corporate borrowing, *Journal of Financial Economics* 5, 147-175.

17. Myers, Stewart, C. 2001. "Capital Structure." *Journal of Economic Perspectives*, 15 (2): 81-102.
18. Myers and Majluf (1984: 188) Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have, *Journal of Financial Economics* 13, 187-221.
19. Stulz (1990: 4) Managerial discretion and optimal financing policies, *Journal of Financial Economics* 26, 3-27.
20. Sveiby K.E. Intellectual Capital and Knowledge Management [Elektronnyi resurs] / K.E. Sveiby. – Rezhym dostupu: www.sveiby.com/Portals/0/articles/IntellectualCapital.html
21. Welch, I. (2004) Capital Structure and Stock Returns. *Journal of Political Economy*, 112, 106-132.
22. Zhuravleva I. V. Capital structure rationalization taking into account the intellectual component / I. V. Zhuravleva, I. L. Latysheva // *Naukovyi visnyk Natsionalnoho hirnychoho universytetu*. – 2014. – № 5. – S. 141–148.
23. Bolshakov A.S. Menedzhment : ucheb. posob. / A. S. Bolshakov. – SPb. : Piter. 2000. – 160 s
24. Egorushkin P. A. Obespecheniye konkurentosposobnosti predprinimatelskikh struktur na osnove innovatsionnogo forsayta : avtoref. dis. ... kand. ekon. nauk : 08.00.05 / Egorushkin Pavel Anatolyevich. – M.. 2013. – 26 s.
25. Meskon M. Osnovi menedzhmenta / M. Meskon. M. Albert. F. Khedouri – Moskva : Akademiya narodnogo gosudarstva. 2004 – 493 s.
26. Radayev. V.V. Sotsialnyy kapital kak nauchnaya kategoriya / V.V. Radayev // *Obshchestvennyye nauki i sovremennost*. - 2003. - № 2. - S. 6 – 16
27. Bem-Baverk Oygen fon. Izbrannyye trudy o tsennosti, protsente i kapi tale / Oygen fon Bem-Baverk ; [predisl. Y.A. Shumpeter; per. s nem. L.I.Forberta. A.Sanina; per. s angl. N.V. Avtonomovoy; per. s lat. A.A. Rossiusa]. – M. : Eksmo. 2009. – 912 s.
28. Blank. I. A. Finansovyy menedzhment [Tekst] : Uchebnyy kurs / I. A. Blank. – K. : «NikaTsentr». 2001. – 528 s
29. Vechkanov G.S. Kratkaya ekonomicheskaya entsiklopediya / G. S. Vechkanov. G.R. Vechkanova. V.T. Pulyayev. – SPb. : Petropolis. 1998. – 509 s.
30. Glushets. E.A. Optimizatsiya struktury kapitala: etapy postroyeniya optimalnoy struktury // *Molodoy uchenyy*. – 2017. – № 12. – S. 1205-1207.
31. Kaissel, N. Pravylnе upravlinnia kapitalom kompanii / N. Kaissel, Dzh. Reinolds // *Finansovyi rynok Ukrainy*. – 2012. – № 5. – S. 22–25.
32. Klark Dzh. B. Raspredeleniye bogatstva / Dzh. B. Klark. – M. : Gelios ARV. 2000. – 368 s.
33. Kleyner G.B. Sistemno-integratsionnaya teoriya predpriyatiya. / G.B. Kleyner // *Montenegrin Journal of Economics* – 2005 – № 2 – S. 2-20
34. Rayzberg B.A. Sovremennyy ekonomicheskyy slovar / B. A. Rayzberg. L.Sh. Lozovskiy. E.B. Starodubtseva. – 4-e izd.. pererab. i dop. – M. : INFRA-M. 2005. – 480 s.
35. Reale D. Zapadnaya filosofiya istokov do nashikh dnei / D. Reale. D. Antiseri ; per. S. Maltsevov. – SPb. : Petropolis. 1997. – 880 s.

36. Zhuravlova I. V. Teoretyko-metodolohichni osnovy upravlinnia formuvanniam struktury kapitalu pidpriemstva z urakhuvanniam intelektualnoi skladovoi : monohrafiia / I. V. Zhuravlova, I. L. Latysheva ; za zah. red. kand. ekon. nauk, dotsenta Zhuravlovoi I. V. – Kh. : Vyd. KhNEU im. S. Kuznetsia, 2013. – 408 s.

ГОНЧАРЕНКО АЛЁНА

аспирантка кафедри фінансов,
Харьковский национальный экономический университет
имени Семена Кузнеця, Украина

ЭКСПЛЕЙНАРНИЙ БАЗИС УПРАВЛЕНИЯ СТРУКТУРОЙ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ

Аннотация. В системе управления предприятием одно из главных мест принадлежит системе управления структурой капитала. Именно она отвечает за поиск источников для обеспечения деятельности предприятия и формирование путей эффективного использования ресурсов для достижения стратегических целей. Формирование действенного механизма финансирования деятельности предприятий нуждается в совершенствовании теоретических и практических аспектов, связанных с управлением капиталом предприятий как определенной совокупности его финансовых ресурсов. Целью исследования является определение составляющих эксплейнарного базиса управления структурой капитала предприятий. В статье рассмотрены составляющие эксплейнарного базиса структуры капитала предприятий, которые представляют совокупность теоретических основ и инструментов, привлекаются для оптимизации структуры капитала. Автором исследованы особенности термина «капитал» в зависимости от этапов развития экономической мысли. Рассмотрены подходы различных групп ученых составляющих структуры капитала. Определена роль интеллектуального капитала в эффективной деятельности предприятия наряду с другими производственными факторами. Систематизированы взгляды ученых относительно позиционирования составляющих совокупного капитала в координатах внешней и внутренней среды предприятий. В работе отмечено, что одной из составляющих эксплейнарного базиса являются теории структуры капитала, которые отражают многоаспектность толкования сущности этого объекта. Исходя из этого, были сформулированы составляющие эксплейнарного базиса управления структурой капитала в разрезе теории компромисса, теории агентств, теории информационных расходов, теории издержек на контракты, теории отслеживания рынка и предоставлены толкования управления структурой капитала. Результаты исследования сущности управления структурой капитала должны стать теоретической базой научного представления о его эксплейнарный базисе, способствовать дальнейшему развитию теории структуры капитала. В статье предложены подходы к системе управления структурой капитала, которые позволят

максимизировать эффективность хозяйственной деятельности и обеспечить стабильный экономический рост.

Ключевые слова: структура капитала, управление структурой капитала, эксплейнарный базис, эксплейнарный базис управления структурой капитала

HONCHARENKO ALONA

Postgraduate student of the Department of Finance,
Simon Kuznets Kharkiv National University of Economics, Ukraine

EXPLANATION BASIS OF MANAGING THE STRUCTURE OF THE CAPITAL OF THE ENTERPRISE

Annotation. In the management system of the enterprise one of the main places belongs to the management system of capital structure. It is responsible for finding sources to ensure the activities of the enterprise and the formation of ways to effectively use resources to achieve strategic goals. The formation of an effective mechanism for financing the activities of enterprises requires the improvement of theoretical and practical aspects related to the management of enterprise capital as a set of its financial resources. The purpose of the study is to determine the components of the explanatory basis for managing the capital structure of enterprises. The article considers the components of the explanatory basis of the capital structure of enterprises, which are a set of theoretical foundations and tools that are used to optimize the capital structure. The author explores the features of the term "capital" depending on the stages of development of economic thought. The approaches of different groups of scientists to the components of the capital structure are considered. The role of intellectual capital in the effective operation of the enterprise along with other production factors is determined. The views of scientists on the positioning of the components of total capital in the coordinates of the external and internal environment of enterprises are systematized. The paper notes that one of the components of the explanatory basis are theories of capital structure, which reflect the multifaceted interpretation of the essence of this object. Based on this, the components of the explanatory basis of capital structure management in terms of compromise theory, agency theory, information cost theory, contract cost theory, market tracking theory and explanations of capital structure management were formulated. The results of the study of the essence of capital structure management should become a theoretical basis for the scientific idea of its explanatory basis, to promote the further development of the theory of capital structure. The article proposes approaches to the capital structure management system that will maximize the efficiency of economic activity and ensure stable economic growth.

Keywords: capital structure, capital structure management, explanatory basis, explanatory basis of capital structure management