

ходження страховими посередниками мінімально необхідної спеціальної підготовки. Причому скрізь страхові брокери підлягають обов'язковій реєстрації і внесенню в державний реєстр. У деяких країнах реєстрація обов'язкова і для агентів. У Польщі прийняті всі необхідні законодавчі заходи для регулювання ринку страхового посередництва. На нашу думку, дана система регулювання діяльності страхових посередників є досить ефективною і могла б бути адаптована в Україні.

Список використаних джерел

1. European Federation of Insurance Intermediaries (BIPAR). Офіційний сайт / [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: // <http://www.bipar.eu/>
2. The World Federation of Insurance Intermediaries (WFI). Офіційний сайт / [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: // <http://www.wfi.net/en/insurance-intermediaries/their-role>
3. Maldives Monetary Fund. Офіційний сайт / [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: // <http://www.mma.gov.mv>
4. Про страхове посередництво: закон Польщі від 22 травня 2003. Офіційний сайт / [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: // <http://www.knf.gov.pl/index.html>
5. British Columbia, Canada Insurance Act. Офіційний сайт / [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: // <http://www.bclaws.ca>
6. Directive 2002/92/EC of the European Parliament / [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: // <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32002L0092:EN:HTML>
7. Організація продажу страхових продуктів. Проблеми сертифікації страхових агентів. // Методичний журнал. – 2010 / [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: // http://www.reglament.net/ins/prod/2009_3_article.htm

8. Про Польщу по-Російськи. Офіційний сайт / [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: // http://www.polska.ru/polska/ekonomika/info_ubiezp.html
9. Komisja Nadzoru Finansowego. Офіційний сайт / [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: // <http://www.knf.gov.pl/>
10. National Association of Insurance Commissioners (NAIC). Офіційний сайт / [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: // http://www.naic.org/index_about.htm
11. National Insurance Producer Registry. Офіційний сайт / [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: // <http://www.nipr.com>
12. Federal Trade Commission. Офіційний сайт / [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: // <http://www.ftc.gov/os/statutes/fcra.htm>
13. Insurance Information. / [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: // <http://www.aninsuranceblog.com>
14. Texas Department of Insurance. Офіційний сайт / [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: // <http://www.txapps.texas.gov/NAS-App/Tdi/TdiARManager>
15. California Department of Insurance. Офіційний сайт / [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: // <http://www.insurance.ca.gov>
16. How to Get an Insurance Agent or Broker's License in Tennessee / [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: // <http://feliciaawilliams.suite101.com/how-to-get-an-insurance-agent-or-brokers-license>
17. Федеральная служба страхового надзора России. Офіційний сайт / [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: // <http://www.fssn.ru>
18. Ассоциация Профессиональных Страховых Брокеров. Офіційний сайт / [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: // <http://www.insurancebroker.ru>

Н.М. ПРИТУЛЯК,
к.е.н., доцент, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана,
Я.В. ГРИЦИНА,
студентка, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана

Оптимізація фінансової структури як одна з основних задач фінансового менеджменту

У статті обґрунтовані базові критерії оптимізації фінансової структури. На підставі побудованих детермінованих моделей, що описують причинно-наслідкові зв'язки між фінансовим ризиком і фінансовою рентабельністю, визначені фактори, що раніше не розглядалися в дослідницькому арсеналі, але врахування яких є необхідним при формуванні прийнятної для підприємства пропорції між власним і позиковим капіталом.

Ключові слова: фінансовий левелідж, оптимізація фінансової структури, рентабельність власного капіталу, фінансова стійкість, фінансові ризики, вартість капіталу.

В статье обоснованы базовые критерии оптимизации финансовой структуры. На основе созданных детерминированных моделей, описывающих причинно-следственные связи между финансовым риском и финансовой рентабельностью, выявлены факторы, которые раньше не рассматривались в исследовательском арсенале, но учет которых является необходимым при формировании приемлемой для предприятия пропорции между собственным и заемным капиталом.

Ключевые слова: финансовый левелідж, оптимізація фінансової структури, рентабельність соб-

ственного капитала, финансовая устойчивость, финансовые риски, стоимость капитала.

In the article the basic criteria optimization of financial structure are reasoned. On the basis of constructed factor systems that describe the causal relationship between financial risk and financial profitability, identified factors not previously considered in the research arsenal, but on the side of rationalis necessary for the formation acceptable for enterprise proportion between equity and loan capital.

Keywords: value of equity and debt, optimization of the financial structure, profitability of own capital, own capital.

Постановка проблеми. У ринковій економіці, одним з основних принципів якої є принцип самофінансування, базовою проблемою є формування достатнього обсягу капіталу, необхідного для забезпечення заданих темпів економічного розвитку. І хоча питання формування, функціонування та відтворення капіталу розглядаються вченими понад 400 років, науковий інтерес, пов'язаний з пошуком можливостей удосконалення управління фінансовими ресурсами, і досі не зменшується.

Незважаючи на постійне обговорення і активне вивчення даних тематичних напрямів, дотепер відсутнє концептуальне і прикладне забезпечення процесів розвитку та ефективного використання фінансового потенціалу підприємства. Крім того, вплив джерел фінансування на зміну ринкової вартості компанії, що реалізується в межах теорії структури капіталу, розглядається не з позиції багатокритеріального завдання оптимізації останньої, а ізолювано, в межах одного (суб'єктивно обраного) критерію.

Зважаючи на те, що фінансовий менеджмент характеризується високим динамізмом своїх підходів і методів, він потребує постійного пошуку нових засобів обґрунтування управлінських рішень, фінансових інструментів їх реалізації. В зв'язку з цим на сучасному етапі очевидна потреба у формуванні нового механізму управління фінансовими ресурсами, орієнтованого на компромісну концепцію структури капіталу, яка б охоплювала і вивчала більш широкий спектр чинників у їх взаємозв'язку і впливі на співвідношення власного і позикового капіталу.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Важливість питання оптимізації фінансової структури пояснює існування великої кількості наукових праць з даної тематики. Серед них варто назвати роботи Ф. Модільяні, М. Міллера, Майєрса, які були основоположниками в дослідженні проблем формування і використання капіталу. Сучасний розвиток даного наукового напрямку забезпечує чимало відомих вітчизняних і російських вчених, таких як І.О. Бланк, І.Т. Балабанов, В.В. Бочаров, О.В. Єфімова, В.В. Ковальов, М.Я. Коробов, Є.С. Стоянова, Т.В. Теплова, О.О. Терещенко та ін.

Однак, незважаючи на значний внесок цих та інших учених у дослідження даної проблематики, питання визначення оптимального співвідношення між власним і позиковим

капіталом із врахуванням індивідуальних особливостей фінансово-господарської діяльності підприємства, яке було б прийнятним для практики фінансового менеджменту, ще й досі залишається не вирішеним.

З огляду на це **метою статті** є узагальнення теоретичних підходів до розкриття суті фінансової структури капіталу, визначення її базових критеріїв та розширення спектру факторів, врахування яких є необхідним при оптимізації останньої.

Виклад основного матеріалу. Трансформація економічних відносин на сучасному етапі розвитку економіки потребує значних грошових вкладень, тому кожен суб'єкт господарювання самостійно вирішує питання забезпеченості своєї діяльності необхідним обсягом фінансових ресурсів. Вибір варіантів, форм, умов та джерел залучення останніх визначає структуру капіталу, яка являє собою співвідношення власних і позикових коштів.

Структура капіталу, який використовується підприємством, визначає аспекти не лише фінансової, а й операційної та інвестиційної діяльності, та здійснює безпосередній вплив на фінансовий стан підприємства та кінцеві результати його діяльності [1, с. 426].

Так, якщо у структурі джерел домінує власний капітал, це призводить до зміцнення стабільності підприємства, підвищення його фінансової незалежності. Однак наслідком обрання такої стратегії фінансування є невисокий рівень доходності, обмеженість можливостей підприємства в розширеному відтворенні.

Використання ж позикових коштів поряд із власними джерелами фінансування може забезпечити як стрімке зростання підприємства, так і призвести до посилення його фінансової залежності від зовнішніх джерел, до неплатоспроможності і банкрутства. Все залежить від обсягів сформованих зобов'язань та можливості підприємства щодо їх своєчасного погашення [2, с. 27]. Однак спроможність підприємства розраховуватися по своїм боргам визначається розміром власних коштів. Ось чому пошук оптимального співвідношення між власним і позиковим капіталом є одним із важливих завдань, що вирішуються в процесі управління джерелами фінансування.

До основних показників, що характеризують структуру капіталу, відносять: коефіцієнт фінансової незалежності ($K_{фн}$) коефіцієнт фінансової стійкості ($K_{фс}$) коефіцієнт фінансування ($K_{ф}$) та деякі інші. Основне призначення даних показників полягає в тому, щоб визначити рівень фінансової стійкості підприємства. Їх розраховують за наведеними нижче формулами.

Коефіцієнт фінансової незалежності ($K_{фн}$)

$$K_{фн} = \frac{BK}{\sum K},$$

де BK власний капітал, $\sum K$ сукупний капітал. Він визначає частку коштів, вкладених власниками підприємства в загальну вартість майна.

Коефіцієнт фінансової стійкості ($K_{фс}$):

$$K_{\phi c} = \frac{BK + Дзоб.}{\Sigma K},$$

де *Дзоб.* довгострокові зобов'язання. Значення коефіцієнта відображає частку довгострокових пасивів у складі сукупного капіталу, тобто тих джерел фінансування, які підприємство може використовувати у своїй діяльності тривалий час.

Коефіцієнт фінансування (K_{ϕ}):

$$K_{\phi} = \frac{BK}{\Gamma K},$$

де ΓK позиковий капітал. Коефіцієнт показує, яка частка діяльності підприємства фінансується за рахунок власних, а яка – за рахунок позикових коштів.

Розгляд коефіцієнтів, що характеризують структуру капіталу, зазвичай здійснюється з метою характеристики ризику підприємства. Чим більше частка суми боргу, тим вище потреба в грошових коштах, необхідних для його обслуговування. Зростання ж частки власного капіталу в структурі джерел фінансування позитивно впливає на фінансову стійкість підприємства і, відповідно, зменшує ризик втрати платоспроможності і банкрутства.

Однак вирішуючи задачу забезпечення фінансової незалежності слід враховувати, що зниження рівня фінансових ризиків супроводжується скороченням розміру прибутку, оскільки, як відомо, між даними показниками існує прямий зв'язок. Справедливість сказаного можна підтвердити розглядом фінансової ситуації на логічному рівні. Так, якщо підприємство обирає в якості домінуючого джерела лише власний капітал (а він, як відомо, є обмеженим в обсягах), то відчуває певний дефіцит коштів, необхідних йому для здійснення реконструкції, модернізації та інших заходів, що забезпечують можливість економічного розвитку і виходу на інший, більш масштабний рівень діяльності, результати якої, відповідно, формують набагато більшу масу прибутку. Саме тому суттєве розширення операційної та активізація інвестиційної діяльності не можливі без залучення позикового капіталу, але він генерує найбільш небезпечні фінансові ризики, – «ризик зниження фінансової стійкості» і «втрати платоспроможності», рівень яких зростає пропорційно росту його частки в складі джерел. З огляду на це задача фінансового менеджменту зводиться до необхідності забезпечення максимального прибутку в межах прийнятного фінансового ризику, рівень якого має визначатися оптимальним співвідношенням між позиковим і власним капіталом.

Однак єдиних рецептів оптимального співвідношення джерел фінансування не існує, причому не лише для ідентичних підприємств, а й для одного підприємства, що перебуває на різних стадіях свого розвитку та в умовах різної кон'юнктури товарного та фінансового ринків [1, с. 445]. Тому при формуванні фінансової структури рекомендується досліджувати наслідки залучення позикових коштів [3, с. 156]. В зв'язку з цим слід враховувати дію об'єктивного фактору (фінансового левериджу), який виникає із залученням позикового капіталу у якості джерел фінансування підприємства, що дозволяє йому отримати додатковий прибуток на власний капітал. По-

казник, що відображає рівень додатково утворюваного прибутку на власний капітал при різній частці використання позикових коштів, називається ефектом фінансового важеля і розраховується за формулою:

$$ЕФВ = (ROA - \Gamma_{\Gamma K}) * (1 - K_{оп.}) * \frac{\Gamma K}{BK},$$

де ROA – валова рентабельність активів підприємства, %; $\Gamma_{\Gamma K}$ – ціна позикового капіталу (розмір відсотків за позиковий капітал), %;

$\frac{\Gamma K}{BK}$ – співвідношення позикового капіталу до власного (фінансова структура);

$K_{оп.}$ – коефіцієнт оподаткування.

Розглядаючи модель ефекту фінансового важеля, можна виділити в ній три основні складові: 1) диференціал фінансового левериджу ($ROA - \Gamma_{\Gamma K}$), який визначає різницю між коефіцієнтом валової рентабельності активів і середнім розміром відсотків за кредит; 2) податковий коректор $(1 - K_{оп.})$; 3) плече фінансового важеля ($\Gamma K / BK$), яке являє собою співвідношення позикового і власного капіталу. Наявність в моделі останнього компоненту вказує, що залучення позикового капіталу впливає не лише на зростання фінансової рентабельності¹ підприємства, а й на зниження його фінансової стійкості, підвищення рівня ризику банкрутства.

Сказане дозволяє погодитися з думкою більшості вчених, які під оптимальною фінансовою структурою розуміють таке співвідношення власних і позикових коштів, при якому забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтами фінансової стійкості і фінансової рентабельності [4, с. 355]. Однак не всі дослідники дотримуються такої позиції. Де хто з них вважає, що критеріями оптимізації структури капіталу є мінімізація його вартості [5] або максимізація вартості компанії [6].

Але за нашим переконанням дані критерії пов'язані із тими, що названі вище: вони є або похідними, або обумовлюють їх рівень. Сказане нескладно довести, в тому числі і шляхом порівняння алгоритмів визначення середньозваженої ціни капіталу ($WACC$) та ефекту фінансового важеля ($ЕФВ$).

Так, середньозважена ціна капіталу визначається за формулою [7, с. 358]:

$$WACC = B_{BK} * \frac{BK}{\Sigma K} + B_{\Gamma K} * \frac{\Gamma K}{\Sigma K},$$

де $B_{BK}(B_{\Gamma K})$ вартість власного (позикового) капіталу, %.

Отже очевидно, що при певній вартості власного капіталу, яка є майже незмінною на підприємстві, мінімізація ціни сукупного капіталу можлива при забезпеченні змін питомої ваги основних джерел фінансування та знаходженні більш дешевих коштів, що залучаються на позиковій основі.

Такі самі складові має і ефект фінансового важеля, алгоритм розрахунку якого доводить, що від частки і вартості по-

¹ Слід зауважити, що такі наслідки залучення позикового капіталу можливі лише тоді, коли економічна рентабельність підприємства перевищує вартість позикових коштів.

зикового капіталу (при інших рівних умовах) залежить рентабельність власного капіталу. Таким чином, із впевненістю можна зазначити, що підвищення рівня даного показника, можливе за умов оптимізації частки і мінімізації вартості позикового капіталу, оскільки це дозволить збільшити диференціал фінансового левериджу. Останній, як відомо, є головною умовою формування його позитивного ефекту. Чим вище позитивне значення диференціалу, тим вищою буде фінансова рентабельність підприємства.

Для розгляду ще одного критерію – «максимізації вартості компанії» – необхідно зважити на те, що ринкова вартість підприємства передусім пов'язана із його здатністю генерувати грошові потоки, забезпечувати зростання вартості власного капіталу [8, с. 90]. Однак реалізувати ці завдання без знаходження компромісу між рентабельністю власного капіталу та ризиком втрати платоспроможності практично неможливо. Саме тому вчені справедливо зазначають: «Оскільки між прибутковістю та ризиком існує пряма залежність, то ринкова вартість компанії підвищується за двох обставин: підвищення прибутків за постійного рівня ризику або зниження ризику за умови стабілізації прибутковості» [9, с. 16], у нашому випадку прибутковості власного капіталу.

Фінансова рентабельність (ROE) – рентабельність власного капіталу) є одним із найважливіших показників ефективності його використання, оскільки характеризує здатність цього джерела генерувати певний розмір прибутку.

Зважаючи на те що чистий прибуток, який знаходиться в чисельнику показника:

$$ROE = \frac{ЧП_P}{BK},$$

де $ЧП_P$ чистий прибуток підприємства, є джерелом поповнення власного капіталу, то розрахований таким чином коефіцієнт є вимірником приросту останнього.

Здатність власного капіталу до самозростання характеризує високий рівень формування і ефективний розподіл прибутку підприємства, його спроможність підтримувати фінансову рівновагу за рахунок внутрішніх джерел, здійснювати ефективну фінансово-господарську діяльність.

Одним із шляхів підвищення фінансової рентабельності є зменшення суми власних коштів. Але якщо загальна потреба підприємства в фінансових ресурсах визначена, то скорочення власних джерел фінансування має бути компенсоване збільшенням величини позикового капіталу. І хоча використання останнього дозволяє значно розширити обсяги господарської діяльності, підвищити ринкову вартість підприємства, не варто забувати, що з його появою з'являється небезпека втрати платоспроможності і погіршення фінансової стійкості. Зв'язок між фінансовою доходністю та фінансовим ризиком описує двофакторна модель рентабельності власного капіталу:

$$ROE = \frac{ЧП_P}{\sum K} * \frac{\sum K}{BK},$$

$\frac{ЧП_P}{\sum K}$ – перший фактор – рентабельність авансованого в діяльність підприємства капіталу;

$\frac{\sum K}{BK}$ – другий фактор – фінансова структура капіталу.

Наведена математична залежність доводить, що в міру зниження рентабельності сукупного капіталу підприємство має збільшувати ступінь фінансового ризику, щоб забезпечити бажаний рівень доходності власного капіталу [10, с. 207–208]. Формалізуючи причинно-наслідкові зв'язки, що існують між результативним і факторними показниками, наведена факторна система дозволяє усунути недолік, що існує в практиці фінансового менеджменту, коли багатокритеріальне завдання оптимізації джерел фінансування зводять до якогось одного критерію: або до мінімізації рівня фінансової рентабельності, або до мінімізації рівня фінансових ризиків.

Зважаючи на те що ці та інші факторні моделі можуть розглядатися як інструменти пошуку чинників, що впливають на структуру капіталу, а тому мають бути враховані в процесі її оптимізації, розширимо наведену вище модель:

$$ROE = \frac{ЧП_P}{V_P} * \frac{V_P}{\sum K} * \frac{\sum K}{BK},$$

де V_P чистий дохід від реалізації продукції;

$\frac{ЧП_P}{V_P}$ – перший фактор, – рентабельність продажу;

$\frac{V_P}{\sum K}$ – другий фактор, – капіталовіддача.

Визначені в результаті моделювання фактори та характер зв'язків між ними дозволяють стверджувати, що зміни в фінансовій структурі (наприклад, на користь збільшення позикового капіталу), можливі лише за умов підвищення рентабельності продажу продукції та рівня ділової активності підприємства.

Вирішення окреслених завдань передбачає: пошук шляхів оптимізації витрат, виявлення резервів їх економії, а також розробку цінової політики, яка б забезпечувала не лише покриття витрат і отримання прибутку, а й була зорієнтованою на прискорення збуту продукції та досягнення конкурентних переваг [11, с. 130–137].

Задля прискорення швидкості обертання сукупного капіталу (мова йде про другий фактор в моделі) окрім означених заходів, необхідна оптимізація його величини, тобто визначення потреб підприємства в фінансових ресурсах.

При умові невідповідності фактичної величини сукупного капіталу потребам підприємства в ньому, необхідний до залучення обсяг позикових коштів, який визначається як різниця між сумою загальних і власних джерел фінансування, також буде невиправдано завищеним або заниженим. Це призведе до того, що утворена структура капіталу (як в одному, так і в іншому випадках) не забезпечить оптимальну пропорцію між його основними складовими. Крім того, сума передбачених до сплати відсотків за користування позиковим капіталом та

платежі, що пов'язані з його обслуговуванням, сформують необґрунтовані витрати, що позначаться на сумі прибутку, і як наслідок, – на рівні фінансової рентабельності.

Зважаючи на те що швидкість обертання сукупного капіталу, окрім сказаного, визначається також і часткою вкладених коштів в мобільну складову майна, розглянемо ще одну факторну залежність, яка є певним розвитком попередньої і має вид:

$$ROE = \frac{ЧП_P}{V_P} * \frac{V_P}{OA} * \frac{OA}{\sum K} * \frac{\sum K}{BK},$$

де OA – оборотні активи підприємства;

$\frac{V_P}{OA}$ – другий фактор, – коефіцієнт оборотності оборотних активів;

$\frac{OA}{\sum K}$ – третій фактор, – питома вага оборотних активів в загальній їх величині,

Дана модель переконує, що збільшення частки позикових коштів в складі джерел можливе, якщо на підприємстві впроваджуються заходи щодо прискорення оборотності поточних активів (на це вказує другий фактор моделі), а також досягнута оптимальна пропорція між необоротними і оборотними активами (ступінь раціональності складу активів визначає третій фактор моделі).

Підприємство з високою швидкістю обертання оборотного капіталу може мати більшу частку позикових джерел в загальній їх величині, оскільки: по-перше, здатне забезпечити стабільний притік грошових коштів, необхідних йому для погашення своїх боргів; по-друге, формує більший прибуток, який обумовлює зростання фінансової рентабельності.

Щодо іншого фактору, то без вирішення питання вдосконалення складу майна, неможливо сформувати оптимальну фінансову структуру, особливо зважаючи на те, що фінансування необоротних та оборотних активів здійснюється за рахунок різних джерел (у відповідності із «правилом забезпечення фінансової стійкості»). Так, невиправдано велика чи мала величина будь-якої з складових майна призведе і до необґрунтованого залучення коштів з рекомендованих для їх придбання джерел. Крім того, невідповідність наявних майнових цінностей (необоротних чи оборотних активів) потребам підприємства в них, знизить розмір прибутку порівняно з тим, що обумовлений їх потенційною спроможністю до генерування останнього.

Сказане звертає увагу на те, що при пошуку оптимального співвідношення між власним і позиковим капіталом, необхідно зважувати на всі особливості діяльності підприємства, в тому числі і на ті, що пов'язані з його галузевою належністю. Тобто необхідне врахування якомога більшого числа факторів, що впливають на структуру капіталу².

З цією метою розглянемо ще одну модель:

$$ROE = \frac{ЧП_P}{V_P} * \frac{\sum K}{BK} * \frac{КП}{\sum K} * \frac{OA}{КП} * \frac{V_P}{OA},$$

де $КП$ короткострокові позикові кошти.

Даний формалізований опис зв'язків між факторами, що змодельований в контексті компромісної концепції управління фінансовою стійкістю і фінансовою рентабельністю, дозволяє переконатися, що ефективна пропорційність між ними залежить також і від ліквідності активів підприємства (на це вказує четвертий фактор моделі, що представлений коефіцієнтом поточної ліквідності). Однак мова не йде про необхідність постійного підвищення показника, оскільки діє обмеження у вигляді коефіцієнту оборотності оборотних активів (він є п'ятим фактором моделі)³. Завдання управління структурою капіталу зводиться до необхідності досягнення підприємством нормативних значень коефіцієнту поточної ліквідності⁴ та формування прийнятних йому обсягів поточних зобов'язань. У цьому вкотре проявляється тісний зв'язок, що існує між активами і пасивами балансу підприємства.

Висновки

Таким чином, результати даної роботи дозволяють сформувати певні положення, корисні для практичного застосування:

1. Основними індикаторами фінансової структури є фінансова стійкість та фінансова рентабельність. Тому формування оптимальної пропорції між власним і позиковим капіталом передбачає пошук компромісу між даними критеріями.

2. Оскільки оптимальна структура капіталу не є стабільною і залежить від змін зовнішнього і внутрішнього середовища підприємства, то з метою забезпечення максимальної фінансової доходності в межах прийнятного фінансового ризику необхідне врахування факторів, що на них впливають.

3. Результати проведеного дослідження переконують, що представлений в літературі перелік чинників впливу на структуру капіталу не є повним⁵.

Зважаючи на те що успіх у фінансовому менеджменті можливий лише на підставі комплексного підходу до вивчення питань, то розширення спектру цих чинників лише сприятиме практичному розв'язанню проблеми оптимізації фінансової структури.

4. Завдяки розгляду факторних систем, що описують причинно-наслідкові зв'язки між рентабельністю власного капіталу і ризиком втрати фінансової стійкості, були виявлені додаткові фактори, які поряд з іншими повинні бути враховані при пошуку оптимальної пропорції між власним і позиковим

² Вчені справедливо зазначають, що на сучасному етапі розвитку фінансової теорії щодо управління структурою капіталу, однією з основних проблем фінансового менеджменту є необхідність врахування більш широкого спектру факторів, ніж є сьогодні в дослідницькому арсеналі [12, 165].

³ При невиправданому підвищенні коефіцієнту поточної ліквідності, обумовленому випереджаючим зростанням поточних активів над темпами змін поточних зобов'язань, відбувається уповільнення швидкості обертання оборотного капіталу, (тобто зниження п'ятого фактору моделі), що не призведе до зростання рентабельності власного капіталу.

⁴ Вони є індивідуальними для кожного підприємства, але орієнтовний нормативний рівень коефіцієнту визначений в інтервалі від 1,5 до 2.

⁵ До них зазвичай відносять: коефіцієнт операційного левериджу, кон'юктуру товарного і фінансового ринків, стадію життєвого циклу підприємства, спосіб розміщення джерел фінансування в активах підприємства, структуру витрат, швидкість обертання оборотних коштів тощо.

капіталом. Мова йде про необхідність: врахування рівня і динаміки змін рентабельності продажу продукції, а також рівня капіталовіддачі; визначення шляхів оптимізації суми витрат, виявлення резервів її економії; вдосконалення цінової політики, встановлення диференційованих цін, впровадження гнучкої системи знижок; забезпечення відповідності фактичної величини сукупного капіталу потребам підприємства в ньому; встановлення раціональної пропорції між необоротними і оборотними активами; визначення і дотримання нормативного рівня коефіцієнту поточної ліквідності.

Список використаних джерел

1. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. Т. 1. – К.: Ника-Центр, 1999. – 592 с.
2. Притуляк Н.М. Ознаки фінансової стійкості – теоретична основа моделювання факторних систем // Економіка. Фінанси. Право. – 2011. – № 1. – С. 26–31.
3. Ефимова О.В. Финансовый анализ: современный инструмент для принятия экономических решений: учебник / О.В. Ефимова. – М.: Издательство «Омега-Л», 2009. – 350 с.
4. Подольська В.О. Фінансовий аналіз: навч. посіб. / В.О. Подольська, О.В. Ярш. – К.: Центр навч. л-ри, 2008. – 392 с.

5. Ван Хорн Дж. С., Вахович Дж. М. Основы финансового менеджмента: Пер. с англ. – М.: ООО «ИД Вильямс», 2010. – 781 с.
6. Коваленко Л.О., Ремньова Л.М. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб. – К.: Знання, 2005. – 302 с.
7. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.
8. Івасів І.Б. Економічна модель аналізу результативності управління в контексті вартісно-орієнтованого банківського менеджменту // Фінанси, облік і аудит: Наук. зб. Вип. 14 / Відп. ред. А.М. Мороз. – К.: КНЕУ, 2009. – С. 87–101.
9. Примостка Л.О. Фінансовий менеджмент у банку: Підручник // 2-ге вид., доп. і перероб. – К.: КНЕУ, 2004. – 468 с.
10. Білик М.Д., Павловська О.В., Притуляк Н.М., Невмержицька Н.Ю. Фінансовий аналіз: Навч. посіб. Р. 5. – К.: КНЕУ, 2005. – 529 с.
11. Притуляк Н.М., Павловська О.В. Вплив цінової стратегії на ефективність використання оборотних коштів підприємства // Фінанси, облік і аудит: Наук. зб. Вип. 6 / Відп. ред. А.М. Мороз. – К.: КНЕУ, 2005. – С. 130–137.
12. Диденко В.Ю. Оптимизация структуры капитала и ее влияние на рыночную стоимость страховой организации // Аудит и финансовый анализ. – 2009. – № 3. – С. 162–168.

О.В. ТРИГУБ,
к.е.н., асистент, Київський національний університет ім. Т. Шевченка,
Р.С. МИКОЛАЄНКО,
магістр, Київський національний університет ім. Т. Шевченка

Сучасні підходи до управління власним капіталом банків

У статті розглянуто сучасну практику управління власним капіталом банків в Україні та за кордоном. Визначено шляхи підвищення капіталізації банківської системи України.

Ключові слова: банк, власний капітал, капіталізація, механізм управління.

В статье рассмотрена современная практика управления собственным капиталом банков в Украине и за рубежом. Предложены меры повышения капитализации банковской системы Украины.

Ключевые слова: собственный капитал, банк, капитализация, механизм управления.

The article considers practical aspects of bank own capital managing in Ukraine and abroad. Methods of the Ukrainian banking system's capitalization growth are defined.

Keywords: bank, own capital, capitalization, regulatory mechanism.

Постановка проблеми. У сучасній економічній системі, де провідну роль відіграє фінансовий сектор, особливо жорсткими є вимоги до діяльності банківських установ. Як клю-

чові посередники грошового обігу й постачальники інвестиційних ресурсів в національну економіку банки виконують соціально важливу роль у суспільстві.

Як відомо, інвестиційний потенціал будь-якої фінансово-кредитної установи залежить від величини капіталу, яким вона володіє. У банків питома вага власного капіталу в сукупних фінансових ресурсах є суттєво меншою, ніж у звичайних підприємств. Утім цей показник слугує ключовим індикатором рівня надійності банку, джерелом фінансування довгострокових інвестицій, а також буфером, що поглинає його втрати від ризиків і негативного впливу зовнішнього середовища в часи фінансово-економічної нестабільності.

Нехтування вимогами чинного законодавства, рекомендаціями міжнародних організацій з банківського нагляду щодо дотримання належного рівня капіталізації банківських установ при проведенні тих чи інших операцій може призвести не лише до негативних наслідків для самого банку, до втрати довіри його вкладників, а й до дестабілізації та кризи у фінансовому секторі країни. Підтвердженням цього, зокрема, є події останньої масштабної фінансової кризи 2008 року.