

УДК 330

Г.В. Горчаківська,  
аспірант, Київський національний університет будівництва і архітектури

## ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ ОПТИМАЛЬНОЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ

*В процесі дослідження приділено значну увагу питанню формування структури капіталу, запропоновано науково-практичні рекомендації розробки комплексної системи формування та використання власного та позикового капіталу, визначено критерії оптимізації та розроблено алгоритм вибору джерел фінансування для задоволення стратегічних цілей підприємства.*

*During the study paid considerable attention to the formation of capital structure, proposed research and practical recommendations to develop a comprehensive system of formation and use of equity and debt capital, determined criteria and developed an algorithm to optimize the choice of funding sources to meet the strategic objectives of the company.*

**Ключові слова.** Структура капіталу, критерії оптимізації структури капіталу, алгоритм оптимізації структури капіталу.

**Key words.** Capital structure, capital structure optimization criteria, algorithm optimization of capital structure.

### Вступ

При керуванні різними аспектами діяльності будь-якого підприємства найбільш складною і відповідальною ланкою є процес розробки комплексної системи управління фінансовими ресурсами організації. Основне завдання при управлінні капіталом полягає у формуванні та підтримці його оптимальної структури, яка зможе найбільш повно задовольнити стратегічні цілі підприємства. Оскільки від збалансованого формування та використання власних та позикових засобів залежить ринкова вартість та фінансова стійкість підприємства, максимізація доходності капіталу, ступінь ризику здійснення інвестиційної діяльності та ряд інших важливих економічних показників.

### Аналіз останніх наукових досліджень

Актуальним теоретичним та методичним питанням по управлінню структурою капіталу присвячені роботи І.В. Бланка, В.В. Ковалєва, В.В. Іванової, А.А. Пересади, Т.В. Майорової, О.О. Ляхова та ін. Серед зарубіжних авторів варто відзначити праці У. Шарпа, Г. Александер, Дж.Бейлі.

### Постановка задачі

Мета статті полягає у створенні цілісної системи формування та використання фінансових ресурсів різного походження, спрямованих на реалізацію інвестиційних проектів і збільшення їхньої доходної частини. Для цього розроблено алгоритм формування оптимальної структури капіталу, що враховує внутрішнє фінансове становище організації та вплив чинників зовнішнього походження і відображає причинно-наслідкові зв'язки між сформованою структурою капіталу та результатом діяльності підприємства.

### Результати

Ефективність функціонування будь-якого підприємства залежить від правильної стратегії формування та управління його капіталом. Тому вже на етапі передінвестиційної фази перед суб'єктами господарювання виникає потреба у визначенні оптимальної структури інвестиційного капіталу, а саме:

- Ø співвідношення власного та позикового капіталу;
- Ø співвідношення фінансових ресурсів, що спрямовуються на фінансування інвестиційного проекту, для збільшення доходної частини його реалізації.

Взагалі, формування оптимальної структури капіталу - це складний економічний процес, що пов'язаний з розробкою та оцінкою альтернативних варіантів розподілу інвестиційних ресурсів, які відповідають цілям підприємства і перспективам його розвитку. Необхідною умовою при визначенні інвестиційної стратегії є врахування різнопланових інтересів учасників процесу інвестування, які зацікавлені в результаті, ефективному завершенні будь-якого інвестиційного процесу (проекту):

- інвестори зацікавлені в отриманні певного рівня прибутку і збереженні вкладеного капіталу;
- кредитори - в збереженні та поверненні відсотків за користування кредитом;
- замовники отримують доходи від реалізації інвестиційного проекту та його використання;
- керівник проекту та його команда отримують плату за контрактом, додаткову винагороду за результатами роботи та підвищення професіонального рейтингу;
- органи влади - податки від усіх учасників, а також задоволення громадських, соціальних та екологічних потреб і вимог у довірених їм сфері;
- споживачі отримують необхідні їм товари, продукти, послуги за плату, яка відшкодовує витрати на здійснення інвестиційної діяльності та формує прибуток, який отримують учасники;
- інші зацікавлені сторони отримують задоволення своїх інтересів в залежності від своїх прав та повноважень, а також дольової участі в інвестиційних

проектах.

Аналіз літературних джерел свідчить про значний інтерес вчених до цього питання. Проте, на сьогодні відсутня узгодженість, щодо критеріїв оптимізації структури капіталу, спостерігається їх багатоваріантність.

Множинність критеріїв оптимізації в задачі визначення раціональної структури капіталу конкретного підприємства спонукає власників останнього обирати найефективніші з них на підставі своїх суб'єктивних ставлень до фінансового ризику. Причому виникає своєрідний парадокс: з одного боку, чим більше критеріїв враховує інвестор, тим достовірнішим буде результат оптимізації, а з іншого, – зростання їх кількості різко ускладнює процес розв'язання задачі оптимізації структури капіталу.

Враховуючи нинішні підходи до оптимізації структури капіталу підприємств доцільно проводити комплексні заходи, які містять збалансованість критеріїв. На нашу думку, процес оптимізації структури капіталу повинен здійснюватися за наступними основними критеріями:

- орієнтація на пропорційне співвідношення власного та позикового капіталу;
- оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації прибутку та мінімізації ризиків.

Аналізуючи наукові роботи, також було виявлено, що не існує чіткої послідовності здійснення процесу формування структури капіталу. Як правило, дослідники приділяють увагу якомусь одному методологічному підходу вирішення проблеми оптимізації структури капіталу, не розглядаючи їх разом. Системний розгляд всіх методів та моделей, на нашу думку, дає змогу ефективніше зрозуміти природу оптимізації з погляду ефективності процесу формування капіталу.

Також необхідно пам'ятати, що обмеженість інвестиційних ресурсів спонукає керівників та менеджерів підприємства ретельніше аналізувати, оцінювати та відбирати до реалізації ті джерела інвестування, які можуть забезпечити високу ефективність та сприяти економічному зростанню об'єктів інвестування.

Таким чином, будь-який господарюючий суб'єкт, що розвивається та визначився із стратегічними цілями, вимушений вирішувати питання формування структури капіталу для забезпечення своїх довгострокових цілей. При цьому необхідно враховувати наступне:

Ø забезпечення відповідності обсягу залучених інвестиційних ресурсів обсягу інвестиційних потреб підприємства.

Ø забезпечення оптимальної структури інвестиційних ресурсів з позицій ефективної інвестиційної діяльності, що дає змогу створювати фінансову рівновагу розвитку підприємства у процесі здійснення інвестиційної діяльності і зменшити ймовірність ризиків у фінансовій сфері;

Ø будь-які зміни, пов'язані з розміром авансованого капіталу і його якісними характеристиками, впливають на вартість підприємства і повинні бути обгрунтовані.

Ø в результаті збільшення обсягів капіталу підприємства виникають певні складнощі, що пов'язані з його раціональним використанням, регулюванням вартості залучення. Дані чинники зумовлюють появу нових фінансових завдань, які необхідно вирішувати в процесі управління підприємством;

Ø в цілях ефективного управління капіталом необхідно не тільки відстежувати достатність авансованих, в діяльність підприємства, засобів, оцінювати раціональний їх розподіл, але й, структурувавши капітал, аналізувати особливості його складових, а також характер якісних і функціональних залежностей від певних чинників.

З огляду на вищезазначені зауваження та пропозиції розроблено алгоритм оптимізації структури капіталу, який відзначається простотою, доступністю, послідовністю здійснення процесу формування структури інвестиційних джерел. (Рис. 1)

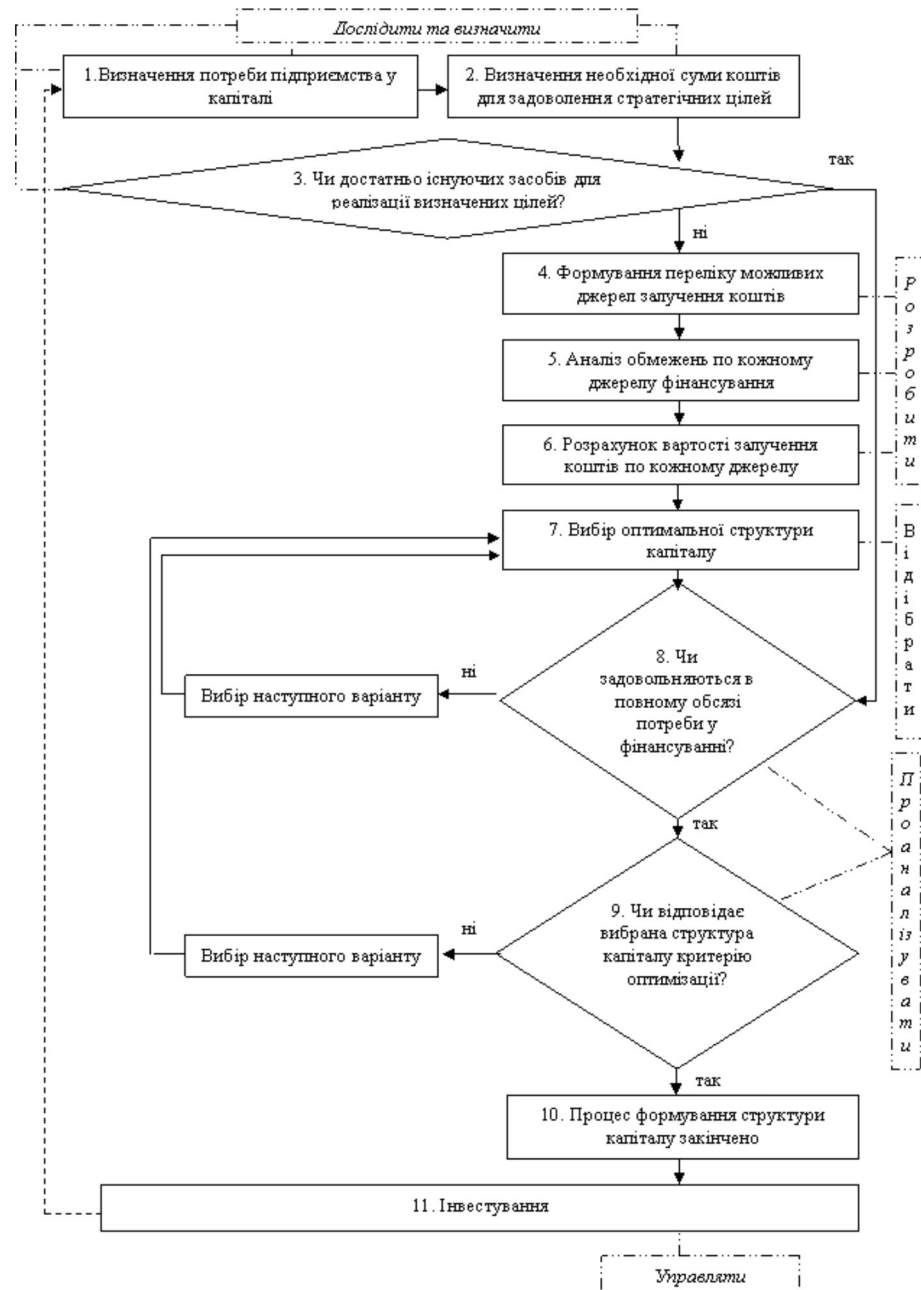


РИС. 1. Алгоритм оптимізації структури капіталу підприємства

Наведений алгоритм демонструє послідовність дій процесу інвестування підприємства від початку фінансування до здійснення інвестування (формування інвестиційного портфелю):

- Ø визначення потреби у загальному обсязі інвестиційних ресурсів, де прогнозується необхідний об'єм фінансових коштів інвестування, загальна потреба в інвестиційних ресурсах для реального інвестування, а також їх кількість в часі (прогнозованого періоду);
- Ø аналіз існуючих інвестиційних джерел відповідно до стратегічних цілей;
- Ø здійснення ретроспективного аналізу формування інвестиційних ресурсів підприємства. Метою - виявлення додаткових інвестиційних можливостей, що можуть бути реалізовані підприємством шляхом мобілізації внутрішніх або залучення зовнішніх ресурсів відповідно до запланованих обсягів інвестицій;
- Ø визначення ефективних схем та методів фінансування окремих інвестиційних програм і проектів (самофінансування, акціонування, боргове фінансування, фінансування на консорційних засадах, оренда, пільгове фінансування, субсидування, змішане фінансування тощо);
- Ø оптимізація структури джерел формування інвестиційних ресурсів з врахуванням мінімізації вартості залучення інвестиційних ресурсів із різних джерел та визначених критеріїв оптимізації.

#### Висновки

Отже, застосування на практиці наведеного алгоритму вибору джерел фінансування для задоволення стратегічних цілей підприємства, дозволяє послідовно та обгрунтовано підходити до прийняття рішень під час здійснення інвестиційної політики, що буде сприяти підвищенню ефективності діяльності підприємства в цілому, його довгостроковій платоспроможності, величині прибутку, рентабельності.

Оцінка структури інвестиційних джерел підприємства проводиться як внутрішніми так і зовнішніми користувачами. *Зовнішні користувачі* (банки, інвестори, кредитори) оцінюють зміну частки власних засобів з погляду фінансового ризику при укладенні договорів-співпраці. Ризик збільшується із зменшенням частки власного капіталу. *Внутрішній аналіз* структури капіталу пов'язаний з оцінкою альтернативних варіантів фінансування діяльності підприємства. При цьому критеріями вибору є:

- орієнтація на пропорційне співвідношення власного та позикового капіталу;
- оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації прибутку та мінімізації ризиків.

*Література:*

1. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. Учебный курс - 2-е изд., перераб. и доп. - К.: Эльга, Ника-центр, 2004. – 656 с.
2. Головки, Т. В. Стратегічний аналіз : навч.-метод. посіб. / Т. В. Головки, С. В. Сагова; за ред. М. В. Кужельного. – К. : КНЕУ, 2002. – 198 с.
3. Инвестиции/ Под ред. В.В. Ковалева, В.В. Иванова, В.А. Лялина – М.: ООО "ТК Велби", 2003. – 440 с.
4. Наумова, Н. В. Эффективное управление капиталом и источниками его покрытия на промышленных предприятиях региона / Н. В. Наумова, Б. И. Герасимов, Л. В. Пар-хоменко. - Тамбов : ТГТУ, 2004. – 104 с.
5. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом: Монографія – К.: Лібра, 2002. – 472 с.
6. Пересада А. А., Майорова Т. В., Ляхова О. О. Проектне фінансування: Підручник. — К.: КНЕУ, 2005. - 736 с.
7. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2001. XII, 1028с.
8. Яремко, І. Й. Управління капіталом підприємства: економічний і фінансовий інструментарій : монографія / І. Й. Яремко. – Л. : Каменяр, 2006. – 176 с.

*Стаття надійшла до редакції 12.01.2010 року.*



ТОВ "ДКС Центр"