

1. Козаченко Г.В. Економічна безпека підприємства: сутність та механізм забезпечення / Г.В. Козаченко, В.П. Пономарьов, О.М. Ляшенко. – К.: Лібра, 2003. – 280 с.
2. Донець Л.І. Економічна безпека підприємства / Л.І. Донець, Н.В. Ващенко. – К.: Центр навч. літ-ри, 2008. – 240 с.
3. Тумар М.Б. Основи економічної безпеки підприємства / М.Б. Тумар. – К.: Хай-Тек Прес, 2008. – 232 с.
4. Охріменко А.Г. Основи менеджменту / А.Г. Охріменко. – К.: Центр навч. літ-ри, 2006. – 130 с.
5. Федулова Л.І. Менеджмент організацій / Л.І. Федулова, І.В. Сокирник, В.В. Стадник. – К.: Либідь, 2004. – 446 с.
6. Дмитрієв І.А. Уточнення сутності поняття "економічна безпека підприємства" та його місце в загальній системі економічної безпеки суспільства / І.А. Дмитрієв, А.О. Близнюк // Матеріали І міжнар. наук.-практ. конф. "Ділове та державне адміністрування", 27-29 квітня 2011, Луганськ - Слов'янськ. – Луганськ: ПП Ільков В.Г., 2011. – С.228-232.

Отримано 10.10.2011

УДК 658.14

І.Г.ЧАЛИЙ, канд. екон. наук, Н.О.ЧЕХ

Харківська національна академія міського господарства

О.В.ТОФАНЮК, канд. екон. наук

Національний аерокосмічний університет ім. М.С. Жуковського "ХАІ", м.Харків

ОБҐРУНТУВАННЯ ЗМІСТУ ПРОЦЕСУ ФОРМУВАННЯ КАПІТАЛУ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ: ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНИЙ ПІДХІД

Розглядаються теоретико-методичні засади формування структури капіталу акціонерних товариств. Проаналізовано основні джерела та концепції формування капіталу, визначено фактори, які впливають на формування оптимальної структури капіталу.

Рассматриваются вопросы формирования и структуры капитала акционерных обществ. Проанализированы основные источники и концепции формирования капитала, определены факторы, которые влияют на формирование оптимальной структуры капитала.

This article deals with formation and capital structure of joint-stock share companies. Main sources and concepts of capital formation were analyzed, also the factors which influence the formation of the optimal capital structure were determined.

Ключові слова: структура капіталу, оптимальна структура, джерела формування, критерії оптимізації.

Основною метою формування капіталу підприємства виступає потреба в його інвестуванні у необхідні ресурси виробництва з позиції забезпечення ефективного їх використання.

Оскільки підприємства корпоративного сектору відіграють провідну роль у системі суспільного виробництва в більшості країн світу,

формування та розвиток акціонерного капіталу стає пріоритетним напрямком відновлення національного виробництва та виведення його на рівень розвинених країн.

Більшість акціонерних товариств України створювалися шляхом приватизації державних підприємств і одержали морально й фізично зношені основні фонди, майже повну відсутність високоліквідних оборотних коштів та недосконалу систему законодавчого регулювання їх діяльності. Нераціональна система управління і відсутність ринково орієнтованої системи формування капіталу стали основними причинами погіршення фінансово-економічного стану акціонерних товариств (АТ). При цьому особливого значення набуває вдосконалення процесу організаційно-економічного забезпечення формування капіталу АТ.

Дослідженням теоретичних та практичних засад формування капіталу займалися В.Г. Білоліпецький, І. Бланк, Є. Брігхем, А. Гроппеллі, Г.Г. Кірейцев, В.В. Ковальов, М.Н. Крейніна, Б. Нікбахт, В.М. Суторміна, В.М. Стоянова, Дж. Фіннерті, Ф. Ченг, О.І. Яремко [1-4, 6-8, 10, 12-15] та ін. Проте дана проблема потребує подальшої розробки, враховуючи, що управління формуванням капіталу, як складний процес не отримав в наукових працях однаково повного висвітлення. Крім того, більшість питань щодо процесу формування капіталу акціонерних товариств носить дискусійний характер.

Метою даної статті є розгляд теоретичних та практичних аспектів формування капіталу підприємств в цілому та акціонерних товариств, зокрема, аналіз основних концепцій формування структури капіталу та критеріїв її оптимізації в контексті вартісно-орієнтованого підходу.

Формування капіталу акціонерного товариства є сукупністю процесів планування, пошуку, накопичення і своєчасного залучення в обіг первинних основних факторів виробництва, оптимальної (цільової) структури і складу в кількості, необхідній і достатній для одержання максимального прибутку чи інших вигод.

І. Бланк під формуванням капіталу розуміє процес визначення загальної потреби в капіталі для фінансування необхідних підприємству активів, формування схем фінансування оборотних і необоротних активів, розробки системи заходів щодо залучення різних форм капіталу з передбачуваних джерел [4].

Процес формування капіталу акціонерного товариства становить сукупність пов'язаних та погоджених методів і засобів залучення виробничих ресурсів у господарський обіг, що використовуються (методи і засоби) органами управління й економічними службами підприємства в процесі формування капіталу. Цей процес повинен забезпечувати здійснення таких функцій: планування, вибір і

залучення ресурсів в обіг, розподілення ресурсів за складовими обраної стратегії АТ і контроль формування капіталу.

Формування капіталу АТ починається з розробки послідовності цього процесу на підставі вивчення потреб ринку, визначається економічна політика і стратегія АТ. Далі здійснюється оцінка економічного потенціалу корпорації, тобто визначаються можливості виробництва, персоналу, менеджменту і маркетингу. Оцінюється підприємницький потенціал або можливості основних засобів, фінансових, трудових й інтелектуальних ресурсів. Розробляється цільовий бізнес-план, у якому розраховуються необхідні ресурси для формування капіталу, план пошуку, вибору, обґрунтування та залучення джерел.

Формування капіталу акціонерного товариства може здійснюватися у формі авансування, інвестування, кредитування, субсидювання і спонсорування.

Основною метою формування капіталу підприємства є задоволення потреби у придбанні необхідних активів і оптимізації його структури з позицій забезпечення умов ефективного його використання. Таким чином, з урахуванням цієї мети процес формування капіталу підприємства базується на певних принципах (табл.1).

Головним завданням формування капіталу є забезпечення ефективності процесу формування капіталу шляхом використання переваг акціонерної форми господарювання. Для реалізації основної переваги акціонерного товариства, яка полягає в можливості збільшувати власний капітал за рахунок емісії і розміщення акцій, і на підставі цього додатково залучати в оборот позикові кошти, не знижуючи фінансової стійкості, на перший план виходять оцінка і формування інвестиційної привабливості корпорації.

Здатність АТ залучати кошти за рахунок часткових і, як наслідок, боргових інструментів залежить від відповідності інтересів інвесторів та фінансово-економічних можливостей і пропозицій корпорації, а також від поширеності інформації про них. У таких умовах вирішення завдання залучення коштів інвесторів для формування капіталу повинно конкретизуватися у формуванні інвестиційної привабливості акцій і облігацій АТ з позицій як стратегічного, так і портфельного інвесторів.

Формування капіталу, а також характер впливу цього процесу на фінансово-економічні результати господарської діяльності АТ залежить від стану і динаміки розвитку факторів зовнішнього та внутрішнього середовища підприємства. Загальна оцінка факторів, що впливають на формування капіталу АТ, наведена в табл.2.

Таблиця 1 – Принципи формування капіталу підприємства

Основні принципи формування капіталу підприємства	Обґрунтування принципів
1. Врахування перспектив розвитку господарської діяльності підприємства	Процес формування обсягу і структури капіталу підпорядкований завданням, які забезпечують його господарську діяльність не тільки на початковій стадії функціонування підприємства, але і в найближчій перспективі.
2. Забезпечення відповідності обсягу капіталу, який залучається, до обсягу активів підприємства, що формуються	Загальна потреба в капіталі підприємства базується на його потребі в оборотних і позаоборотних активах. Для визначення загальної потреби в капіталі з метою створення нового підприємства використовують, як правило, два основних методи: Прямий метод розрахунку базується на визначенні необхідної суми активів, які дозволяють новому підприємству розпочати господарську діяльність. Непрямий метод розрахунку з загальної потреби в капіталі базується на використанні показника “капіталоємність продукції”.
3. Забезпечення оптимальності структури капіталу з позицій ефективного функціонування	Структура капіталу впливає на рівень рентабельності активів і власного капіталу, тобто на рівень економічної та фінансової рентабельності підприємства; визначає систему коефіцієнтів фінансової стійкості та платоспроможності, тобто рівень основних фінансових ризиків, а також формує співвідношення ступеня прибутковості та ризику в процесі розвитку підприємства.
4. Забезпечення мінімізації витрат щодо формування капіталу з різних джерел	Така мінімізація здійснюється у процесі управління вартістю капіталу
5. Забезпечення високоефективного використання капіталу в процесі господарської діяльності	Реалізація даного принципу забезпечується шляхом максимізації показника рентабельності власного капіталу за прийнятим для підприємства рівнем фінансового ризику

Функціями процесу формування капіталу акціонерних товариств є:

- визначення потреби в капіталі;
- визначення оптимальної структури та джерел формування капіталу;
- вибір способів залучення ресурсів;
- планування розподілення ресурсів за складовими прийнятої стратегії.

Джерела, що використовуються в процесі формування капіталу, поділяються на внутрішні (власні) і зовнішні (позикові) кошти. До внутрішніх джерел відносяться кошти, отримані від емісії простих і

привілейованих акцій, нерозподілений прибуток і створені підприємством фонди власних коштів, реінвестована частина активів і безоплатно отримані кошти. До зовнішніх джерел відносять позикові і залучені кошти. Позикові кошти – це кредитні позики, взяті за договором на умовах повернення і платності. Залучені кошти – це кредиторська заборгованість, тобто гроші кредитора, якими певний час безкоштовно користується боржник.

Таблиця 2 – Оцінка факторів, що впливають на формування капіталу акціонерних товариств України

Джерела формування капіталу	Групи факторів	Зовнішні фактори	Внутрішні фактори
Внутрішні	Фінансово-економічні	Ціни на ресурси	Прибуток
		Ціни на основні фонди	Можливість залучення додаткових ресурсів
			Фактичні та проектні розміри фінансових ресурсів
			Галузеві особливості діяльності
	Корпоративних відносин	Ціни на продукцію	Фінансові резерви
			Фізичний і моральний знос основних фондів
		Стабільність податкового законодавства	Склад учасників
			Стратегічні цілі
Зовнішні	Загальні макроекономічні	Платоспроможний попит	Мотиви власників
		Конкуренція на ринку	Ефективність управління
		Державне регулювання	Потенціал АТ
			Структура капіталу, що формується
	Сегментарного впливу	Стан економіки	Конкурентоспроможність
		Політична ситуація	
		Стан розвитку фондового ринку	Ефективність використання капіталу
		Фінансово-економічний стан споживачів	Привабливість акцій
		Рівень розвитку ринку довгострокового кредитування	Привабливість облігацій
		Державна підтримка	Привабливість АТ

При вирішенні питання щодо схеми формування структури капіталу та джерел його фінансування можливі два основні напрямки: змішане фінансування (формування капіталу за рахунок власних і залучених коштів в різних пропорціях) та повне самофінансування ви-

ключно за рахунок власних ресурсів. При виборі будь-якої схеми необхідно враховувати переваги та недоліки різних джерел фінансування, виходячи безпосередньо з поточної фінансової позиції конкретного підприємства. Загальновизнаними є такі переваги та недоліки:

- власний капітал: його перевагами визнається простота залучення, висока здатність генерування прибутку у всіх сферах діяльності, забезпечення фінансової стійкості розвитку підприємства, його платоспроможності в довгостроковому періоді, зниження ризику банкрутства, а недоліками – висока вартість (теоретично), неможливість забезпечення перевищення коефіцієнта фінансової рентабельності підприємства над економічною (теоретично), обмеженість обсягу залучення фінансових ресурсів для розширення операційної та інвестиційної діяльності підприємства на окремих стадіях життєвого циклу, обмеженість обсягу залучення, а отже, і можливостей суттєвого розширення операційної та інвестиційної діяльності підприємства в періоди сприятливої кон'юнктури ринку на окремих етапах його циклу;
- позиковий капітал: його перевагами визнаються відносно широкі можливості залучення, забезпечення росту фінансового потенціалу підприємства, нижча, у порівнянні з власним капіталом, вартість, здатність генерувати приріст фінансової рентабельності, а недоліками – ризик зниження фінансової стійкості, залежності та втрати платоспроможності, висока залежність вартості запозиченого капіталу від коливань кон'юнктури фінансового ринку, активи, які сформовані за рахунок позиченого капіталу, створюють меншу норму прибутку, складність процедури залучення та ін.

Таким чином, підприємство, яке використовує тільки власний капітал, має найвищу фінансову стійкість. Його коефіцієнт автономії дорівнює одиниці, але обмежує темпи свого розвитку, тому що не може забезпечити формування необхідного додаткового обсягу активів у періоди сприятливої кон'юнктури ринку і не використовує фінансові можливості приросту прибутку на вкладений капітал. Підприємство, яке використовує позиковий капітал, має більш високий фінансовий потенціал розвитку і можливості приросту фінансової рентабельності, але при цьому суттєво збільшується фінансовий ризик і загроза банкрутства.

Серед теоретичних основ управління формуванням капіталу однією з базових є теорія його структури. Це пов'язано з тим, що теоретична концепція структури капіталу формує підґрунтя для вибору стратегічних напрямків фінансового розвитку підприємства, тобто 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.

Поняття “структура капіталу” носить дискусійний характер. З початку його розглядали як співвідношення статутного (акціонерного) та довгострокового позичкового капіталу, що використовує підприємство. Враховуючи це, практично всі класичні теорії структури капіталу ґрунтуються на визначенні співвідношення в його складі питомої ваги акцій (власний капітал) та облігацій (позичковий капітал).

Такий підхід до визначення структури капіталу пов’язаний з підвищенням ролі банківського кредиту в фінансуванні господарської діяльності підприємств та поширенням практики реструктуризації короткострокових його видів у довгострокові.

В сучасних економічних дослідженнях економісти дотримуються погляду, що структура капіталу має включати усі види власного і залученого капіталу підприємства. При цьому до власного капіталу слід відносити, окрім традиційного, усю нагромаджену його частину у вигляді сформованих фондів і резервів, а також суму нерозподіленого прибутку, оскільки до часу використання їх за прямим призначенням вони продуктивно використовуються на підприємстві. У свою чергу, до складу позикового капіталу можна віднести всі можливі форми його використання, а саме комерційний кредит усіх видів, фінансовий лізинг; внутрішню кредиторську заборгованість тощо; до моменту погашення цих сум вони також використовуються в кругообороті засобів підприємства.

Такі автори, як Ф.Ченг, Дж.І.Фіннерті під фінансовою структурою капіталу підприємства розуміють набір цінних паперів [14]. Такої ж думки дотримується і Є.Брігхем, який зазначає, що структура капіталу – це набір цінних паперів, які фірма використовує для фінансування своїх активів [4], Дж.К.Ван Хорн, Дж.М.Вахович, за визначенням яких, структура капіталу – це комплекс (структура) постійного довгострокового фінансування фірми, що представлений облігаціями, привілейованими акціями та звичайними акціями компанії [5].

Інші визначення фінансової структури капіталу дають Е.Нікбахт, А.Гроппеллі зазначаючи, що структура капіталу – це складові фінансів фірми. Структура капіталу зафіксована у правій частині балансу, де показано основні джерела коштів, що залучені для фінансування [8]. О.С. Стоянова ототожнює структуру капіталу з будовою капіталу, тобто з усіма джерелами фінансування діяльності корпорації [13]. В.В. Ковальов виділяє два поняття: «фінансова структура» та «капіталізо-

вана структура». За його визначенням, під терміном «фінансова структура» розуміється спосіб фінансування діяльності підприємства в цілому, тобто структуру всіх джерел фінансування активів. Другий термін відноситься до довгострокових пасивів [6].

Двоєкий підхід стосовно структури капіталу підприємства спостерігається і у В.Г. Белоліпечького, який зазначає, що комбінація боргу та власного капіталу, яка кожного разу повинна зрівноважуватись з активами фірми, називається структурою капіталу [1]. Часто структуру капіталу визначають у більш вузькому розумінні як пропорцію, в якій фірма використовує власні та довгострокові залучені джерела. І.О. Бланк визначає структуру капіталу як: «співвідношення усіх форм власних та залучених фінансових ресурсів, що використовуються підприємством у процесі своєї господарської діяльності для фінансування активів» [2]. Таке визначення структури підтримують М.Н. Крейніна [7], Г.Г. Кірейцев [12] та інші.

Таким чином, багатоаспектність тлумачення визначення структури капіталу обумовило існування різних концепцій теорії структури капіталу, серед яких традиціоналістська, індіферентності структури капіталу (модель ММ); компромісна, теорія протиріччя інтересів формування структури капіталу (теорія асиметричної інформації; сигнальна теорія; теорія моніторингових витрат).

Основу традиціоналістської концепції структури капіталу складає положення про можливу оптимізацію структури капіталу шляхом врахування різної вартості окремих його складових елементів. За цією теорією вартість власного капіталу підприємства є завжди вища за вартість залученого капіталу. Таке твердження пояснюється прихильниками даної теорії наявністю однакового ризику щодо використання власного та позикового капіталу. Ціна позикового капіталу є фіксованою, тобто рівень доходності цього виду капіталу є попередньо визначеним, в той час, як ціна власного капіталу є варіабельною і залежить від результатів діяльності самого підприємства, а отже, рівень його вартості є досить непередбаченим і змінним. Проте традиціоналістська концепція структури капіталу через свою надмірну спрощеність у практичній площині вимагає додаткових аналітичних спостережень, адекватності відповідно до конкретної фінансової ситуації підприємства.

Фр. Модільяні і М. Міллер вважають, що існує «оптимальна структура капіталу», при якій вартість залученого капіталу покривається вартістю власного акціонерного капіталу, яка збільшується. Тобто вартість залученого капіталу, включаючи проценти, має бути меншою за вартість працюючого власного капіталу [16].

При обґрунтуванні оптимальної структури капіталу вчені вводять ряд умов, які стосуються насамперед наявності ефективного ринку, відсутності податків, однакового розміру процентних ставок для фізичних і юридичних осіб, раціональної економічної поведінки компанії. Прийняття даних умов можливе тільки в умовах функціонування досконалого ринку, на якому всі види цінних паперів є ліквідними. Отже, використання теорії М. Міллера та Фр. Модільяні особливо в умовах України практично є неможливим.

Подальші теоретичні дослідження процесу управління структурою капіталу були втілені в концепціях, які базуються на моделі ММ, але, в той же час, пропонують певні її модифікації. Компромісна концепція структури капіталу (теорії статистичного компромісу), ґрунтується на позиції, що вартість підприємства прямо пропорційно залежить від структури капіталу. Вища питома вага позикового капіталу збільшує фінансові витрати підприємства на обслуговування боргу. Зміст компромісної концепції сформовано на основі врахування реальних умов функціонування ринку, що не враховувалось у попередніх концепціях, а саме оподаткування прибутку підприємств; ризик банкрутства; операційні витрати на формування та обслуговування залученого капіталу.

Сутність компромісної концепції формування капіталу підприємства полягає в тому, що при зміні питомої ваги залученого капіталу в загальній сумі капіталу, змінюється й середньозважена вартість капіталу підприємства. Компромісна точка – визначення оптимальної структури капіталу підприємства.

Засновники концепції протиріччя інтересів формування структури капіталу вважають, що існує відмінність інтересів та рівня інформованості власників, інвесторів, кредиторів і менеджерів у процесі управління ефективністю його використання. Автори окремих теоретичних положень цієї концепції – М. Гордон, М. Дженсен, У. Меклінг, Д. Галей та інші – не змінюючи принципово суті компромісної концепції, суттєво розширили сферу її практичного використання за рахунок дослідження окремих факторів. На думку С. Майерса, «субординація джерел» відвертає адміністрацію корпорації від досягнення головної мети – оптимізації капітальної вартості. Процес прийняття рішень концентрується на показнику нерозподіленого прибутку і випуску нових облігацій [17].

Зміст концепції протиріччя інтересів формування структури капіталу підприємства складають теорії асиметричної інформації, сигналізування моніторингових затрат та інші. Згідно з теорією асиметричної інформації, ринок капіталу не є досконалим навіть у найбільш еконо-

мічно розвинених країнах світу. Так, реально функціонуючий ринок формує внаслідок своєї недостатньої «прозорості» неадекватну (асиметричну) інформацію про перспективи його розвитку для окремих його учасників, а це, у свою чергу, породжує нерівнозначну оцінку майбутнього рівня дохідності та ризику його діяльності та, відповідно, й умови оптимізації структури капіталу.

Теорія сигналізування, є розвитком теорії асиметричної інформації. На основі зіставлення моделі ММ та теорії субординації джерел фінансування С. Майерс зробив висновок про те, що ринок посилає інвесторам і кредиторам відповідні сигнали про перспективи розвитку підприємства на основі поведінки менеджерів на цьому ринку. Ця теорія визначає поведінку менеджерів згідно перспектив розвитку підприємства. За перспективи ефективного розвитку, менеджери можуть надавати перевагу при збільшенні капіталу підприємства за рахунок позикових коштів. За неефективної перспективи розвитку менеджери схилитимуться до залучення власного капіталу за рахунок розширення кола інвесторів для фінансування приросту фінансових ресурсів підприємства.

Ще однією концепцією структури капіталу, що базується на відмінностях інтересів і рівня інформованості власників та кредиторів підприємства, є теорія моніторингових витрат. За цією теорією, моніторингові витрати із збільшенням питомої ваги позикового капіталу у капіталі підприємства збільшуються, що призводить до зростання середньозваженої вартості капіталу. Це обґрунтовується тим, що при отриманні кредиту, кредитори вимагають здійснення з їх боку контролю за ефективністю використання кредитних коштів та їх поверненням. Витрати на здійснення цього контролю включаються у відсоткову кредитну ставку, а тому сплачуються підприємством [15].

Головна мета корпорації у визначенні структури капіталу — досягнення оптимальної структури, за якої ціна капіталу буде найнижчою, а вартість корпорації — найвищою. І.О. Бланк визначає оптимальну структуру капіталу як таке співвідношення використаних власних і позикових коштів, за якого забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності і коефіцієнтом фінансової стійкості, тобто максимізація його ринкової вартості [2].

Основна суперечність завдання оптимізації структури власного капіталу – це багатоваріантність критеріїв оптимізації, яка не дає змоги обрати однозначно «кращий» варіант фінансування. Світова практика свідчить, що багатокритеріальна оптимізація зводиться до окремих обраних критеріїв. Однак, при цьому слід враховувати проблему

суб'єктивізму дослідника.

Процес оптимізації структури капіталу має базуватися на основі встановлення такого співвідношення параметрів його обсягів та структурних елементів, який забезпечуватиме дотримання заданого критерію оптимізації. Враховуючи існуючі підходи до оптимізації структури капіталу підприємств, доцільно проводити комплексні заходи, які містять збалансованість критеріїв.

Критеріями оптимізації структури капіталу виступають фінансові показники результативності функціонування підприємства.

На думку Козаченко Л.А., формування оптимальної структури капіталу повинно враховувати два основні критерії: середньозважену вартість капіталу та рівень фінансової стійкості. Адже саме ці критерії дозволяють встановити наскільки ефективно та раціонально підприємство управляє власними та позиковими коштами [18].

В західній економічній літературі здобули поширення такі критерії: вартість капіталу та рівень його рентабельності.

Для Р.А. Славюк, Н.М. Чиж процес оптимізації структури власного капіталу акціонерного товариства має здійснюватись за трьома основними критеріями:

- 1) орієнтація на структуру власного капіталу в акціонерному товаристві;
- 2) оптимізація за критерієм максимізації рентабельності власного капіталу;
- 3) оптимізація за критерієм мінімізації середньозваженої вартості власного капіталу [11].

Авторами розроблено структурно-функціональну модель багато-критеріальної оптимізації структури власного капіталу акціонерного товариства, що відображає послідовність таких дій:

- ознайомлення з первинною інформацією;
- аналіз власного капіталу, джерел його формування в попередньому періоді;
- оцінка чинників, що впливають на структуру власного капіталу;
- орієнтація на структуру власного капіталу в акціонерному товаристві;
- оптимізація за критерієм максимізації чистої рентабельності власного капіталу;
- оптимізація за критерієм мінімізації середньозваженої вартості власного капіталу;
- формування оптимальної структури власного капіталу;
- порівняння витрат на проведення з вигодами від оптимізації структури власного капіталу акціонерного товариства;

- коригування структури власного капіталу до знайденої оптимальної.

Яремко І.І., враховуючи вплив усіх доступних інформаційних факторів, пропонує схему оптимізації структури капіталу, яка порівняно з моделлю Р.А. Славюка, Н.М. Чижа дещо менше уваги приділяти попередньому аналізу, але після етапу коригування структури до оптимальної передбачити ще порівняння витрат з вигодами від оптимізації [15].

Для вибору та обґрунтування типу системи формування капіталу Попов О.Є., Котов А.М., Зайцева Т.Г. у своїй монографії пропонують використовувати модель у вигляді матриці. Корпорація позиціонується в просторі матриці, яка поєднує три фактори: рентабельність власного капіталу, темпи зростання обсягів продажу продукції підприємства, рівень ефективності використання ресурсів [9, с. 187].

Позиціонування корпорації в просторі матриці дозволяє вибрати відповідні даній позиції тип системи формування капіталу і сукупність джерел ресурсів, а також визначити стратегічні альтернативи подальшого розвитку АТ.

А.М. Котов вважає, що 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. Після визначення типу системи і прийняття сукупності джерел формування капіталу здійснюється розрахунок оптимальної їх структури [9]. Для цього автори пропонують оптимізацію структури джерел здійснювати за алгоритмом, який складається з 17 блоків.

Таким чином, можливості використання різних джерел формування капіталу значною мірою впливають на ефективність управління його структурою. Сьогодні більшість вітчизняних промислових підприємств не має можливості використовувати внутрішні джерела для формування додаткового капіталу у необхідному обсязі. Залучення додаткового капіталу пов'язано із використанням зовнішніх джерел його формування. Однак, незважаючи на збільшення обсягів випуску акцій підприємств, ринок акцій залишається неефективним, неліквідним і непрозорим, переважно використовується для перерозподілу власності у процесі приватизації, внаслідок чого цей сегмент фінансового ринку не є вагомим джерелом формування капіталу. Значні обмеження існують також щодо широкого використання емісії облігацій у процесі формування капіталу підприємствами.

Сучасний рівень використання капіталу більшості акціонерних товариств України характеризується низькою ефективністю використання основних засобів, зростанням їх фізичного та морального зносу; різким скороченням частки грошових коштів у складі обігових активів; значним збільшенням частки короткострокової кредиторської заборгованості в загальній структурі джерел формування капіталу при збільшенні терміну її оборотності, що є перешкодою для відновлення виробничих потужностей, освоєння нової продукції і послуг.

Погіршення фінансово-економічного стану значної кількості вітчизняних АТ обумовило гальмування процесів формування капіталу, що викликало зниження ефективності його використання. Нестача власних коштів для формування капіталу призвела до зростання кредиторської заборгованості, у тому числі простроченої, внаслідок чого суттєво скоротилися можливості залучення коштів із зовнішніх джерел для оновлення техніко-технологічної бази підприємств та випуску нової продукції. У результаті рівень капіталовіддачі АТ знизився, зросла кількість активів, що не використовуються і поступово знецінюються.

Причинами виникнення та розвитку несприятливих умов для формування капіталу вітчизняних АТ є негативний вплив зовнішніх (зниження платоспроможного попиту, погіршення інвестиційного клімату, підвищення конкуренції з боку закордонних виробників) і внутрішніх (погіршення фінансового стану, неприваблива для стратегічних інвесторів структура власності; низький рівень прозорості діяльності вищого керівництва корпорацій) факторів. У цих умовах великого значення набуває розбудова системи формування капіталу АТ, орієнтованої на виявлення внутрішніх резервів корпорації, та максимальне використання можливостей фондового ринку й ринку кредитних ресурсів.

- 1.Белолипецкий В.Г. Финансы фирмы: Курс лекций / Под ред.. И.П. Мерзлякова. – М.: ИНФРА - М, 1999. – 298 с.
- 2.Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. – К.: Ника-Центр, 1999. – Т.1 – 592 с.
- 3.Бланк И.А. Управление активами и капиталом предприятия. – К.: Ника-Центр, 2003. – 448 с.
- 4.Бригхем С.Ф. Основы финансового менеджмента: Пер з англ. – К.: Молодь, 1997. – 1000 с.
- 5.Ван Хорн Дж.К., Вахович Дж.М. Основы финансового менеджмента: Пер. с англ. – 11-е изд. – М.: Изд. дом «Вильямс», 2001. – 992 с.
- 6.Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 512 с.
- 7.Крейнина М.Н. Финансовый менеджмент. – М.: Дело и Сервис, 1998. – 304 с.
- 8.Нікбахт Е., Гроппеллі А. Фінанси. – К.: Вік, Глобус, 1992. – 382 с.
- 9.Попов О.С., Котов А.М., Зайцева Т.Г. Розподіл і реалізація корпоративного контролю при формуванні капіталу акціонерного товариства.- Харків: ВД «ІНЖЕК»,

2009. – 320 с.

10.Суторміна В.М. та ін. Фінанси зарубіжної корпорації. – К.: Либідь, 1993. – 247 с.

11.Управління структуруванням власного капіталу акціонерних товариств / Р.А. Славюк, Н.М.Чиж. – К.: УБС НБУ, 2009. – 358 с.

12.Фінансовий менеджмент / За ред.. проф. Г.Г. Кірейцева. – К.: ЦУЛ, 2002. – 496 с.

13.Фінансовий менеджмент: теория и практика / Под ред. Е.С. Стояновой. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Перспектива, 1997. – 574 с.

14.Ченг Ф.Ли, Дж.И. Финнерти. Финансы корпораций: теория, методы и практика: Пер. с англ. – М.: ИНФРА - М, 2000. – 686 с.

15.Яремко І.І. Управління капіталом підприємства: економічний і фінансовий інструментарій. – Львів: Каменяр, 2006. – 176 с.

16.Modigliani F., Miller M.H. The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment // American Economic Review. – 1958. – No. 2. – P. 261-297.

17.Myers Stewart C. The Capital Structure Puzzle // Journal of Finance. – 1984. – July. – P. 575-592.

18.Козаченко Л.А. Особливості формування капіталу виноробних підприємств // 36. наук. праць Луганського нац. аграрн. ун-ту. Серія «Економічні науки». – Луганськ: ЛНАУ, 2006. – №62(85). – С.327-330.

Отримано 15.02.2012

УДК 336.77 : 332.2 (477)

К.М.АЗІЗОВА, канд. екон. наук, М.Ю.ХОДАКІВСЬКА

Харківський національний економічний університет

СУЧАСНИЙ СТАН ІПОТЕЧНОГО КРЕДИТУВАННЯ В УКРАЇНІ

Розглянуто сучасний стан іпотечного ринку в Україні та вплив на нього кризових процесів. Розроблено рейтинг банків щодо привабливості умов кредитування для потенційних клієнтів, розглянуто методи мінімізації ризиків, які застосовують українські банки в сучасних умовах.

Рассмотрено современное состояние ипотечного рынка в Украине и влияние на него кризисных процессов. Построен рейтинг банков по привлекательности условий кредитования для потенциальных клиентов, рассмотрены методы минимизации рисков, которые используют украинские банки в современных условиях.

A modern mortgage market condition in Ukraine and influence on him of crisis processes are considered. Rating of banks is worked out on the attractiveness of terms of crediting for potential clients, methods are considered minimizations of risks, that apply the Ukrainian banks in modern terms.

Ключові слова: іпотека, іпотечне кредитування, ризики іпотечного кредитування, інтегральний показник, рейтинг банків.

У відродженні іпотеки за допомогою іпотечного житлового кредитування значну роль відіграють банківські установи. Незважаючи на активізацію діяльності банківських структур на іпотечному житловому ринку в Україні, слід констатувати наявність цілої низки проблем у цій сфері.