

**Примостка О. О.**  
доктор економічних наук,  
професор кафедри міжнародного менеджменту  
Київського національного економічного університету  
імені Вадима Гетьмана

**Prymostka O. O.**  
Doctor of Economic Sciences, Professor,  
Kyiv National Economic University of Vadym Hetman

## ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ТНК В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

### OPTIMIZATION OF CAPITAL STRUCTURE OF TNC IN GLOBALIZATION CONDITIONS

**Анотація.** У статті розкрито особливості формування структури капіталу вітчизняних підприємств як у розрізі окремих видів економічної діяльності, так і на прикладі вибіркової сукупності підприємств. Розглянуто особливості трьох методів оптимізації структури капіталу. Один із цих методів розглянуто на прикладі підприємства.

**Ключові слова:** капітал, структура капіталу, оптимізація структури капіталу, методи оптимізації структури капіталу, фінансовий леверидж.

**Постановка проблеми.** Формуванням оптимальної структури капіталу ТНК спрямоване на забезпечення потреби у джерелах фінансування господарської діяльності із врахуванням специфіки функціонування та стадії життєвого циклу. Досягнення збалансованості структури джерел формування власного капіталу ТНК відбувається на основі критеріїв оптимізації, що відповідають цілям та стратегічним напрямам. Транснаціональні корпорації на світовому ринку за сучасних умов господарювання здатні забезпечувати власну конкурентоспроможність передусім завдяки раціональному поєднанню стратегічних пріоритетів розвитку ринку з ефективним використанням власних можливостей, ресурсної бази, конкурентних переваг [1; 2, с. 241]. У цьому контексті ТНК мають суттєві переваги перед компаніями, меншими за ресурсними можливостями, що діють локально, на ринках окремих країн [1; 3]. ТНК здатні акумулювати значні обсяги фінансових ресурсів і спрямовувати їх на розвиток технологій, а за рахунок цього – зменшувати питомі витрати на одиницю послуг, на обслуговування клієнтів, що майже унеможлиблює цінову конкурентоспроможність невеликих компаній. Структура капіталу ТНК, яка являє собою співвідношення використовуваного нею власного та позикового капіталу, визначає аспекти її не тільки фінансової, а й операційної та інвестиційної діяльності та є активним чинником формування кінцевих результатів цієї діяльності. Результат і ефективність діяльності підприємства залежать від того, наскільки раціонально використовується капітал. Дотримуючись певних пропорцій власного і позикового капіталу, можна забезпечити необхідний рівень фінансової незалежності, рентабельності, а також максимізувати ринкову вартість підприємства.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Аналіз літературних джерел свідчить про великий інтерес учених до цього питання. Вагомий внесок у дослідження цього питання зробили такі провідні вчені-економісти, як І.А. Бланк [4], Т.В. Крейдич [5], В.Є. Москалюк [6], В. Каркавчук [7], В.В. Ковальов [8]. Сьогодні потребує більш широкого спрямування дослідження управління рентабельністю власного капіталу з урахуванням новітніх підходів до

вирішення цього питання. Одним із найважливіших показників якості управління капіталом є ступінь оптимальності його структури. Структура капіталу підприємства відображає співвідношення джерел залученого та власного фінансування, необхідних для його функціонування.

**Мета статті** полягає у визначенні ролі оптимізації структури капіталу в системі управління капіталом, формуванні основних завдань і етапів оптимізації структури капіталу, удосконаленні методики оптимізації структури капіталу підприємства.

**Виклад основного матеріалу.** Сьогодні потребує більш широкого спрямування дослідження управління рентабельністю власного капіталу з урахуванням новітніх підходів до вирішення цього питання. У статті розглянуто підхід, суттю якого є оптимізація структури капіталу як способу управління рентабельністю підприємства. Одним із найважливіших показників якості управління капіталом є ступінь оптимальності його структури, яка відображає співвідношення джерел залученого та власного фінансування.

Якщо частка залученого капіталу досить незначна, то це означає, що ТНК не використовує додаткових джерел фінансування, її фінансові можливості є обмеженими, відсутній потенціал для запровадження кардинальних змін та інноваційного прориву. Сьогодні потребує більш широкого спрямування дослідження управління рентабельністю власного капіталу з урахуванням новітніх підходів до вирішення цього питання.

У сучасних умовах адаптації до ринкової економіки, коли економічні процеси є настільки динамічними та непередбачуваними, ця модель є найоптимальнішою, оскільки дає змогу спроекувати результати, які визначаються випадковим характером процесів. Отримання універсальної оптимальної фінансової структури капіталу потребує застосування кількісних та якісних оцінок складу фінансових джерел. Аналізу показників ефективності управління капіталом має передувати експертний аналіз різних факторів проведення фінансування.

Сьогодні немає єдиного універсального методу оптимізації структури капіталу, застосовуючи який, підприємство визначило б оптимальне співвідношення між власним

і позиковим капіталом. На думку І.О. Бланка, оптимальна структура капіталу становить таке співвідношення використання власних і позикових коштів, за умови якого забезпечується ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість [9, с. 213]. В.О. Подольська та О.В. Ярш вважають, що оптимізація структури капіталу – це «таке співвідношення між власним і позиковим капіталом, за якого забезпечується найефективніша пропорційність між доходністю та фінансовою стійкістю підприємства» [10, с. 355]. Таким чином, оптимізація структури капіталу – це важливий етап стратегічного аналізу капіталу, який полягає у визначенні такого співвідношення між вартістю, втіленою у кошти підприємства, які йому належать і приносять прибуток, та вартістю, інвестованою в грошові кошти, що залучаються на основі їх повернення, за умови якого досягається максимальна ефективність діяльності підприємства. Зазначені змінні будуть залежати від ендогенних та екзогенних факторів походження капіталу (табл. 1).

Таблиця 1

**Класифікація капіталу ТНК за джерелами створення**

№	Класифікаційна ознака	Вид капіталу ТНК
1	Право власності	Власний капітал Залучений/запозичений капітал
2	Форма власності	Приватний капітал Державний капітал
3	Територіальна приналежність	Внутрішній/національний капітал Зовнішній/іноземний капітал
4	Джерело формування	Внутрішній капітал Зовнішнє джерело формування капіталу
5	Рівень концентрації	Монокапітал Мультикапітал

Методи кількісної оцінки фінансової структури капіталу поділяються на такі групи, як:

- аналіз бухгалтерських показників (виконує неточну оцінку);

- оцінка техніко-економічних показників фінансового стану підприємства (показники ризиковості діяльності підприємства);

- проектування та побудова сценаріїв за результатами фінансового аналізу підприємства.

Оскільки капітал будь-якого підприємства є унікальним, то не можна говорити про єдину універсальну методику оптимізації його структури. Водночас найбільш поширеною та економічно обґрунтованою є стратегія диверсифікації джерел фінансування, що підвищує гнучкість підприємства у мінливому економічному середовищі. Визначення оптимальної структури капіталу вимагає застосування як кількісних, так і якісних оцінок структури фінансових джерел. Оцінка показників ефективності управління капіталом має супроводжуватися експертним аналізом різноманітних факторів політики фінансування. Оскільки капітал будь-якого підприємства є унікальним, то не можна говорити про єдину універсальну методику оптимізації його структури. Водночас найбільш поширеною та економічно обґрунтованою є стратегія диверсифікації джерел фінансування, що підвищує гнучкість підприємства у мінливому економічному середовищі. Аналізуючи капітал підприємства, необхідно

дати характеристику зміни обсягу, структури та динаміки його власних, позикових та залучених коштів. Для здійснення оптимізації загальної структури капіталу можуть застосовуватися методи, що базуються на механізмі фінансового важеля. Якщо підприємство використовує залучені кошти, то воно збільшує або зменшує рентабельність власного капіталу залежно від співвідношення власного і позикового капіталу та від процентної ставки, тоді й виникає ефект левериджу. Таким чином, для забезпечення фінансової стійкості ТНК необхідно розробляти і контролювати, а також оперативно оцінювати відхилення фактичних показників від планових, оперативно приймати відповідні управлінські рішення для поліпшення та підвищення ефективності управління формуванням структури капіталу та його рентабельності.

Також управління рентабельністю власного капіталу підприємства здійснюється за допомогою факторної моделі фірми DuPont. Призначення моделі – визначити чинники, які впливають на ефективність роботи підприємства, та оцінити цей вплив. Крім того, для контролю оптимізації фінансування капіталу треба застосовувати методику, яка базується на механізмі фінансового важеля, що дасть правлінню підприємства можливість виявити межі залучення позикового капіталу й оптимальність структури джерел покриття позикового капіталу, а також оцінити можливості підвищення рентабельності власного капіталу за рахунок використання імітаційного моделювання. Одним із найоптимальніших методів управління ефективним використанням власного капіталу є імітаційне моделювання. Імітаційне моделювання управління рентабельністю власного капіталу ТНК передбачає побудову моделі процесів, тобто формування системи, що описує процеси, які відбуваються та впливають на досліджуваній об'єкт (власний капітал). Завдяки імітаційному моделюванню проводяться експерименти над досліджуваним об'єктом задля отримання інформації для подальшого його аналізу та ефективного управління. Управління ефективним використанням та оптимізацією структури власного капіталу може бути представлене імітаційним моделюванням та методом Монте-Карло.

Модель Монте-Карло дає змогу сформулювати уявлення про можливі шляхи ефективного використання власного капіталу та спроектувати моделі впливу факторів різноманітних середовищ, що впливають на ефективність використання власного капіталу. Такий аналіз є основою для подальшого дослідження та ефективного використання власного капіталу підприємства й оптимізації його структури. Імітаційне моделювання деталізує процеси, що дає змогу розширити простір альтернативних шляхів ефективного використання власного капіталу. У сучасних умовах адаптації до ринкової економіки, коли економічні процеси є настільки динамічними та непередбачуваними, ця модель є найоптимальнішою, оскільки дає змогу спроектувати результати, які визначаються випадковим характером процесів. Отримання універсальної оптимальної фінансової структури капіталу потребує застосування кількісних та якісних оцінок складу фінансових джерел. Отже, з усіх боків дослідити фінансову структуру капіталу та визначити різноманітність оптимізації структури його капіталу можливо шляхом імітаційного моделювання управління рентабельністю власного капіталу та застосування механізму фінансового важеля. Запропонований метод дослідження дасть нам змогу розширити межі ефективного використання власного капіталу, а отже, якісно змінити структуру капіталу та знайти альтернативні рішення для ефективного управління з метою успішного подолання періодів криз.

Для успішного проходження гострої фази кризи провідні ТНК застосовують низку технологій фінансового менеджменту.

1. Процесноорієнтоване управління (Activitybased management) дає змогу відстежувати загальні і непрямі витрати за всіма процесами і прив'язувати їх до конкретних продуктів і клієнтів, що дає можливість більш точно розподіляти витрати і проводити аналіз прибутковості.

2. Аналіз акціонерної вартості (Shareholder value analysis) дає змогу на основі вивчення дисконтованого грошового потоку, доданої економічної вартості, ROA і ROI виміряти здатність компанії або підрозділу одержувати доходи, що перевищують вартість залученого капіталу.

3. Концепція управління вартістю (Valuebased management – VBM), відповідно до якої найважливішим показником у системі цілей управління компанією є її вартість. Ключовими факторами вартості визнаються фінансово-економічні показники, що забезпечують отримання прибутку.

4. Збалансована система показників ефективності діяльності (Balanced Scorecard, BSC) переводить місію та бачення в кількісні виміри, відстежує управління за цілями, забезпечує оплату за результатами, дотримання стратегічного балансу, дає змогу контролювати діяльність менеджменту. Сьогодні збалансована система показників вважається найбільш прогресивним методом оцінки результативності діяльності підприємств та успішно застосовується на практиці провідними ТНК та невеликими підприємствами.

Модель Balanced Scorecard є системою оцінки результативності діяльності підприємств за чотирма проекціями, які характеризують різні сфери діяльності підприємства, та комплексом механізмів оцінки ефективності стратегії управління. Модель BSC, розроблена Д. Нортоном та Р. Капланом, визначає основні стратегічні цілі розвитку корпоративного управління, які розкладаються на ключові чинники результативності (Key Performance Indicators, KPI) через системи збалансованих показників. Стратегічна карта побудована у форматі BSC і включає компоненти, які враховують специфіку ТНК (інноваційну, бізнес-процесну, клієнтську, фінансову), що дає змогу визначити стратегію корпоративного управління фінансовими потоками корпорації. Під час кризових явищ у світовій і національній економіці (приймаючої країни або країни базування) ТНК використовують низку переваг глобального масштабу діяльності для збереження економічної ефективності та стійкості до зовнішніх факторів

Аналіз економічної літератури свідчить, що більшість авторів виділяють такі три методи оптимізації структури капіталу, як:

– оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності. Цей метод ґрунтується на багатоваріантних розрахунках рівня фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу) за різної структури капіталу. Остання виражається через такий показник, як ефект фінансового левереджу;

– оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації її вартості. Метод ґрунтується на попередній оцінці власного і позиченого капіталів за різних умов їх формування, обслуговування та здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу і пошуку найбільш реальної ринкової вартості ТНК;

– оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Він пов'язаний із процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складників активів ТНК: необоротних активів,

оборотних активів (із розбиттям їх на постійну і змінну частини) [11]. Метод оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності передбачає використання механізму фінансового левереджу. За визначенням Джеймса К. Ван Хорна, «фінансовий левередж – це використання залучених коштів із фіксованим процентом для зростання прибутку власників звичайних акцій». Також сутність фінансового левереджу полягає в тому, щоб посилити вплив зміни прибутку на динаміку фінансової рентабельності, тобто у підвищенні еластичності фінансової рентабельності відносно прибутку.

Розглянемо метод оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації її вартості. Процес оптимізації за допомогою цього методу заснований на попередній оцінці вартості власного та позикового капіталу за різних умов його залучення та здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу.

Метод оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків передбачає процес диференційованого вибору джерел фінансування різних складових частин активів підприємства. В економічній літературі виокремлюють три підходи до фінансування груп активів ТНК: КПК – короткостроковий позиковий капітал; ДПК – довгостроковий позиковий капітал; ВК – власний капітал. Залежно від погляди засновників створеного підприємства обирається варіант фінансування активів. Цей метод дає змогу врахувати особливості кожного підприємства та погляди засновників, і залежно від того, як фінансові менеджери ставляться до ризику, залежить вибір ТНК особливих підходів до фінансування своїх активів. Якщо підприємство впевнене в тому, що короткострокові зобов'язання будуть легко поновлені, то, застосувавши агресивний підхід, воно заощадить значні кошти на оплаті запозичень. З іншого боку, коли немає впевненості, що можна буде постійно підтримувати зобов'язання на визначеному рівні (що характерно для вітчизняної економіки), то поміркований підхід, або навіть консервативний, буде ефективнішим. Оптимізація структури капіталу є однією зі складних проблем у фінансовому менеджменті. Оптимізацію структури капіталу ТНК варто здійснювати за допомогою послідовного виконання декількох етапів.

1. Проаналізувати склад капіталу в динаміці за періоди (квартали, роки) та тенденції зміни його структури, а також вплив, що вони здійснюють на фінансову стійкість та ефективність використання капіталу.

2. Оцінити вплив основних факторів, що визначають структуру капіталу (галузеві особливості операційної діяльності, стадія життєвого циклу організації, кон'юнктура товарного ринку, кон'юнктура фінансового ринку, рівень рентабельності операційної діяльності, податковий тиск на компанію, ступінь концентрації акціонерного капіталу).

3. Провести оптимізацію структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності. Необхідною умовою приросту рентабельності власного капіталу є перевищення рентабельності активів середньовідсоткової ставки кредиту. Оскільки коефіцієнт фінансового левереджу підсилює позитивну дію цього диференціалу, його значення повинно бути максимальним, що досягається за рівного співвідношення власного та позикового капіталу.

4. Здійснити оптимізацію структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості. Розрахунок середньозваженої вартості капіталу, тобто сумарного обсягу власного та позикового капіталу та витрат на їх обслуговування,

дає змогу обрати таку пропорцію, за якої цей показник буде мінімальним, а розмір залученого капіталу досягне значення, за якого максимізуватиме ринкову вартість організації.

5. Реалізувати оптимізацію структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Вибір одного з методів фінансування активів повинен враховувати рентабельність організації, її кредитний рейтинг, ліквідність та платоспроможність. Чим сильніша позиція організації за цими показниками, тим ризикованіший метод фінансування вона обирає.

6. Визначити фінансову стратегію організації через формування відповідного показника цільової структури капіталу. Побудова фінансової стратегії має ґрунтуватися на визначенні основних цілей на майбутнє та завдань щодо досягнення запланованих показників. Згідно з ними здійснюватиметься подальше формування цільової структури капіталу організації залученням фінансових коштів із відповідних джерел. З огляду на ці етапи підприємство визначає на плановий прогностичний період найбільш прийнятну для себе структуру капіталу.

**Висновки.** Отже, дослідження поняття методики оптимізації структури капіталу дало змогу дійти таких висновків:

1. Оптимізація структури капіталу – це важливий етап стратегічного аналізу капіталу, який полягає у визначенні такого співвідношення між вартістю, втіленою в кошти ТНК, які йому належать і приносять прибуток, та вартістю, інвестованою в грошові кошти, що залучаються на основі їх повернення, за якого досягається максимальна ефективність діяльності ТНК.

2. У процесі оптимізації структури капіталу необхідно враховувати кінцевий результат діяльності ТНК, тобто фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування. 3. Оптимальне співвідношення між власним і позиковим капіталом визначається для кожної ТНК індивідуально залежно від її особливостей. 4. Під час розрахунку оптимального співвідношення власного та позикового капіталу необхідно враховувати не тільки вже відпрацьовані методи оптимізації структури капіталу, але й показники резерву капіталу, рентабельності капіталу ТНК та кредитоспроможності.

#### Список використаних джерел:

1. Шутаєва О.О. Нова економіка: трансформація основних категорій та роль інноваційно-технологічного фактора в її становленні / О.О. Шутаєва, В.Р. Побірченко // Ученые записки Таврического национального университета имени В.И. Вернадского Серия «Экономика и управление». – 2012. – Том 25(64). – № 3. – С. 235-243.
2. Бібліотека Ernst&Young. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: [http://www.ey.com/DLResults?Query=\[CountryCode\]](http://www.ey.com/DLResults?Query=[CountryCode])
3. Келару І.О. Теоретичні підходи до процесу інтернаціоналізації у світовій економіці / І.О. Келару // Інноваційна економіка: Всеукраїнський науково-виробничий журнал. – 2013. – Випуск 6. – С. 52-56.
4. Бланк І.А. Финансовый менеджмент: Учебный курс. – 2-е изд., перераб. и доп. К.: Эльга, Ника-Центр, 2006. – 656 с.
5. Крейдич Т.В. Тенденции транснационализации мировой экономики в условиях глобализации / Т.В. Крейдич // Вестник МГТУ. – 2010. – Том 13. – № 1. – С. 209-214.
6. Планування діяльності підприємства: Навч. посіб. / За заг. ред. В.Є. Москалюка. – К.: КНЕУ, 2005. – 384 с.
7. Каркавчук В. Формування ринкової економіки в Україні / В. Каркавчук // Моделювання рівня рентабельності підприємства. – 2008. Вип. 18. – С. 103-106.
8. Коваленко Л.О., Ремньова Л.М. Финансовый менеджмент: Навчальний посібник. Київ: Знання, 2005. – С. 296-302.
9. Бланк І.А. Управление формированием капитала / И.А. Бланк. – К.: Ника-Центр, 2000. – 512 с.
10. Подольська В.О. Финансовый анализ: навч. посіб. / В.О. Подольська, О.В. Яріш. – К.: Центр навч. л-ри, 2007. – 488 с.
11. Наумова Н.В. Эффективное управление капиталом и источниками его покрытия на промышленных предприятиях региона / Н.В. Наумова, Б.И. Герасимов, Л.В. Пархоменко. – Тамбов: ТГТУ, 2004. – 104 с.

**Аннотация.** В статье раскрыты особенности формирования структуры капитала отечественных предприятий как в разрезе отдельных видов экономической деятельности, так и на примере выборочной совокупности предприятий. Рассмотрены особенности трех методов оптимизации структуры капитала. Один из этих методов рассмотрен на примере.

**Ключевые слова:** капитал, структура капитала, оптимизация структуры капитала, методы оптимизации структуры капитала, финансовый леверидж.

**Summary.** The article reveals the peculiarities of forming the capital structure of domestic enterprises, both in the context of certain types of economic activity, and on the example of a sample of enterprises. Features of three methods of capital structure optimization are considered. One of these methods is considered on an example of the enterprise.

**Key words:** capital, capital structure, optimization of capital structure, capital optimization methods, financial leverage.