

УДК 658.15

*Гнєшова В.О.,
канд. екон. наук, доцент кафедри фінансів,
банківської справи та страхування,
Запорізький інститут економіки та інформаційних технологій*

КЛАСИФІКАЦІЯ ТЕОРЕТИЧНИХ ПІДХОДІВ ДО ВИЗНАЧЕННЯ ОПТИМАЛЬНОЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

Постановка проблеми. Капітал є однією з головних домінант функціонування та розвитку економічної системи держави, основним джерелом створення та подальшого ефективного функціонування будь-якого підприємства.

В умовах сучасного економічного становища в Україні та тенденції до світової глобалізації ринків у суб'єктів господарювання, незалежно від їх організаційно-правової форми, виникає потреба у капіталі для здійснення нормальної діяльності підприємства та забезпечення його фінансової стійкості.

Нестабільна політична та економічна ситуація в країні призвела не тільки до погіршення загального фінансового стану та зниження інвестиційної діяльності, а й сприяла тому, що більшість вітчизняних підприємств опинилися на межі фінансової кризи, а деякі з них взагалі збанкрутіли. Тому актуальним є питання визначення для компанії оптимальної або певного цільового рівня структури капіталу, що забезпечить фінансову стійкість та у найбільшій мірі сприятиме успішному її розвитку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми, пов'язані з капіталом акціонерного товариства, його достатністю, структурою, управлінням та значенням в економічному розвитку підприємства досліджувалися зарубіжними і вітчизняними економістами, серед них – В. М. Борнос [7], Т. В. Момот [8], В. М. Мельник, І. В. Котькалова [2], Л. О. Коваленко, Л. М. Ремньова [1], Т. В. Олійник [4], В. М. Попов, К. І. Безрученко [5], І. В. Нікітушкіна, С. Г. Морозова [3], А. В. Солондихіна, Д. В. Репін [6], А. М. Поддєрьогін [9], В. М. Шелудько [10] та інші.

Проте, не зважаючи на досить широкий спектр досліджень, в економічній літературі практично відсутні роботи, присвячені класифікації існуючих моделей оптимальної структури капіталу. Актуальність питання та недостатня теоретична його розробленість визначили вибір теми даного дослідження.

Постановка завдання. Мета статті – узагальнити й систематизувати погляди вчених стосовно процесу оптимізації структури капіталу на основі класифікації існуючих теоретичних підходів.

Виклад основного матеріалу дослідження. Структура капіталу – спеціальне логічне поняття, введене в сучасний фінансовий аналіз для позначення комбінації (співвідношення) джерел позикового і власного фінансування, яка прийнята в підприємства для реалізації її ринкової стратегії. Важливо розрізняти оптимальну і цільову структуру капіталу [5, с. 361].

Поняття «оптимальна структура капіталу» відображає ідеальне співвідношення боргу і власного капіталу, що максимізує ринкову вартість компанії. Дослідження свідчить про те, що власні кошти, як правило, використовуються на розширення виробництва, модернізацію обладнання на довгострокову перспективу. Найбільш кращим джерелом подібного фінансування є нерозподілений прибуток. Але

якщо цих коштів не вистачає, то вдаються до позикових коштів. Основними формами їх отримання є кредити, позики, лізинг і т.д. [4, с. 106].

Точно оцінити значення ідеального співвідношення власного і позикового капіталу дуже важко. Тому менеджери, користуючись різними кількісними і якісними методами, можуть лише визначити для компанії певний цільовий рівень структури капіталу, який буде у найбільшій мірі, на їх погляд, сприяти успішному її розвитку.

Відповіді на питання пошуку раціонального співвідношення джерел фінансування дають існуючі теорії структури капіталу.

Українські вчені по-різному класифікують теорії структури капіталу.

Поддєрьогін А. М. [9, с. 272-273] поділяє теорії структури капіталу на три основні групи. Це:

- 1.традиційний підхід та його уточнення й модифікація Модільяні-Міллером;
- 2.компромісний підхід (підприємство встановлює структуру капіталу у такий спосіб, щоб гранична вартість капіталу і граничний ефект від фінансового важеля були рівними);
- 3.сигнальний підхід (модель Росса, модель Майерса-Майлуфа, модель Міллера і Рока, модель Рока, модель Уелша).

Коваленко Л. О., Ремньова Л. М. [1, с. 296-300] розглядають наступні теорії структури капіталу:

- 1.теорія Міллера-Модільяні;
- 2.теорія статичного компромісу;
- 3.теорія Г. Дональдсона (теорія субординації джерел);
- 4.сигнальна теорія С. Майера (теорія асиметричної інформації).

Момот Т. В., Безугла В. О., Тараруєв Ю. О., Кадничанський М. В., Чалий І. Г. [8, с. 200-203] розвиток теорій структури капіталу подають у такій послідовності:

- 1.теорія Модільяні-Міллера;
- 2.теорії, альтернативні теорії Модільяні-Міллера;
- 3.теорія Г. Дональдсона (теорія субординації джерел);
- 4.сигнальна теорія С. Майера (теорія асиметричної інформації).

Боронос В. М. [7, с. 151-156] розглядає наступні теорії структури капіталу:

- 1.теорія Міллера-Модільяні;
- 2.теорія статичного компромісу;
- 3.теорія Г. Дональдсона (теорія субординації джерел);
- 4.сигнальна теорія С. Майерса (теорія асиметричної інформації);
- 5.альтернативні теорії (теорія ієрархії).

Мельник В. М., Котьякова І. В. поділяють підходи до визначення оптимальної структури капіталу на класичні та сучасні. До класичних підходів вони відносять теорію Модільяні-Міллера; моделі стаціонарного співвідношення; інвестиційні моделі; моделі корпоративного контролю та моделі стейкхолдерів. До сучасних теорій структури капіталу, на їх думку, належить: синхроністична теорія; теорія інформаційних каскадів, а також підхід з урахуванням особливостей розвитку українських підприємств [2, с. 123].

Нікітушкіна І. В. і Морозова С. Г. [3] аналіз теорій структури капіталу будують на основі їх поділу на статичні і динамічні. Спочатку розглядаються статичні теорії структури капіталу, такі як традиціоналістський підхід Д. Дюрана, основоположні теорії Ф. Модільяні і М. Міллера, агентські моделі, компромісна теорія, теорія ієрархії і гіпотеза пристосування до ринку. Своєю чергою динамічні моделі вони поділяють на два типи: сигнальні і компромісні.

Слід зазначити, що поділ існуючих підходів до визначення оптимальної структури капіталу компанії на статичні і динамічні є досить умовним, оскільки певні моделі першого напрямку розглядаються не тільки в статичному, але і в динамічному аспекті.

Статичні моделі спрямовані на пошук оптимальної структури капіталу компанії і наслідування їй. Якщо оптимальна структура визначена, то досягнення цієї пропорції в елементах капіталу має стати метою керівництва в майбутньому. Що стосується динамічного підходу, то його основу складають моделі, в яких структура капіталу є кумулятивним результатом діяльності компанії в минулому. Динамічні моделі допускають відхилення від цільової структури в конкретний момент часу та визначають оптимум як часовий ряд. Такі моделі враховують постійний потік інформації, який отримує ринок по даній компанії; розглядається більше число інструментів прийняття рішень.

Узагальнивши існуючі в науковій літературі підходи до оптимізації структури капіталу, пропонуємо їх наступну класифікацію (рис. 1).

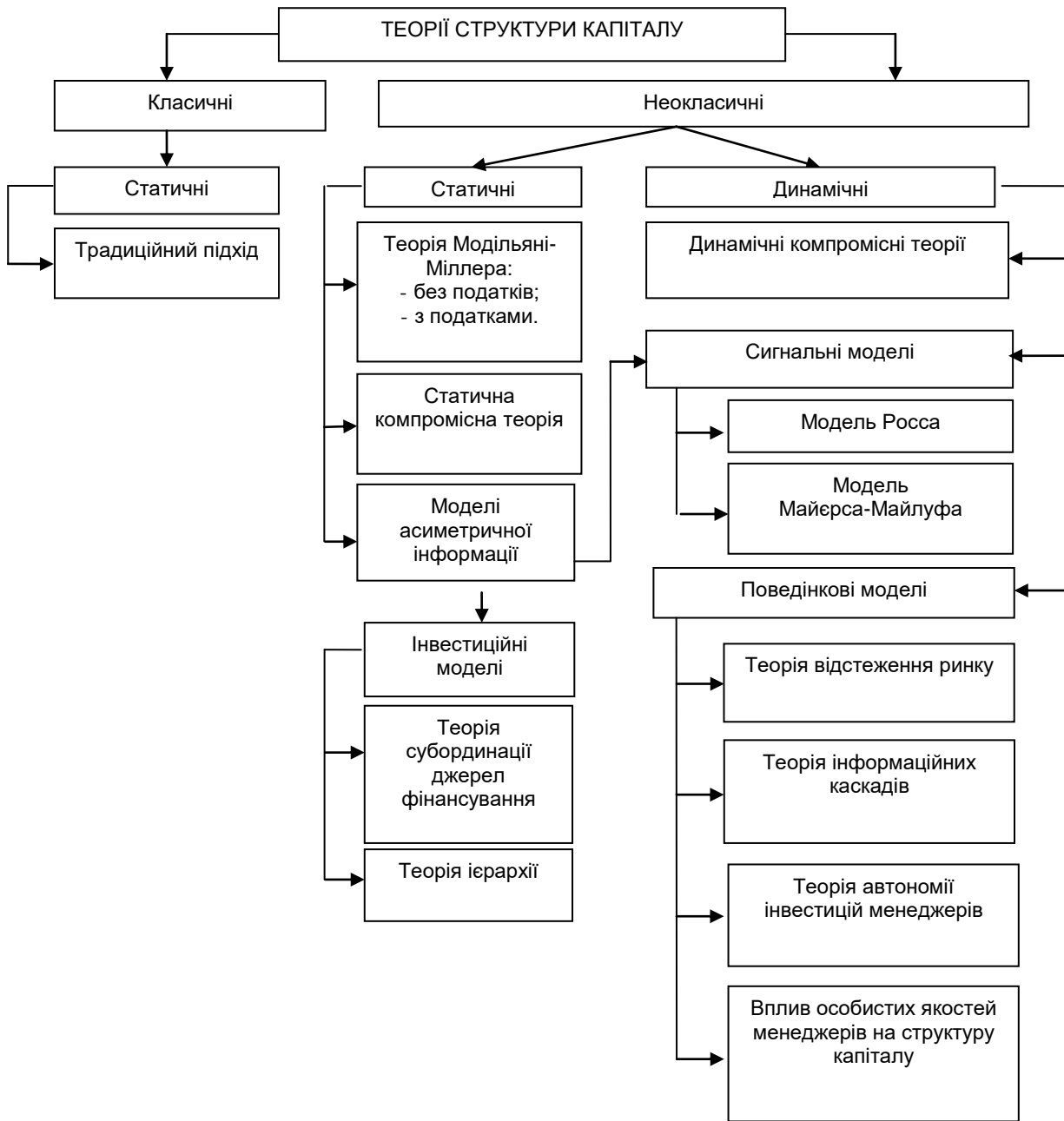


Рис. 1. Систематизація наукових підходів до оптимізації структури капіталу

Джерело: складено автором на основі [1–3; 6–10]

Розглянемо зміст кожної з представлених на рис. 1 теорій оптимальної структури капіталу:

1. Традиційний підхід. Сутність цього підходу полягає в тому, що вартість капіталу підприємства залежить від його структури. Визначається оптимальна структура капіталу, що мінімізує значення середньозваженої вартості капіталу й одночасно максимізує ринкову вартість підприємства.

При цьому підході визначається залежність вартості капіталу від вартості його складових, а саме вартості власного і позикового капіталу. Залежно від структури капіталу вартість кожного джерела змінюється. Традиційний підхід передбачає, що ринкова вартість підприємства, яке використовує позиковий капітал (до певного рівня), може бути вищою порівняно з ринковою вартістю підприємства, яке не використовує залучені кошти. Найбільший внесок в розвиток даної теорії вніс Давід Дюран. Традиційний підхід до структури капіталу був панівним до 1958 року.

2. Теорія Модільяні-Міллера (1958 р.) уточнює і модифікує традиційний підхід. Основні припущення теорії Міллера-Модільяні такі:

- відсутні податки;

– підприємства функціонують в умовах ефективного ринку, на якому всі інвестори діють раціонально; мають доступ до інформації, якою можна користуватись на безоплатній основі; відсутні також транзакційні витрати;

– підприємства емітують лише облігації з купонними виплатами на рівні безризикової процентної ставки та акції (при цьому самі підприємства – емітенти акцій належать до однієї групи ризику);

– інвестори можуть вкладати кошти під безризикову процентну ставку;

– ціна у разі відсутності податків не залежить від розміру залучених коштів і дорівнюватиме операційному прибутку.

Подальші дослідження М. Міллера та Ф. Модільяні привели до появи теорії структури капіталу (1963 р.), яка вже враховувала податки.

Згідно з цією теорією, підприємству вигідно повною мірою фінансуватися за рахунок позикового капіталу, оскільки процентні виплати за позикою не входять до бази оподаткування. Також в модифікованій теорії Міллера-Модільяні були враховані додаткові витрати на подолання фінансових труднощів у результаті зростання ризику структури капіталу [10, с. 302].

Основний постулат теорії Модільяні-Міллера: ринкова вартість компанії не залежить від структури її капіталу і визначається нормою капіталізації очікуваного доходу в компанії її класу.

3. Теорія статичного компромісу. Основний зміст теорії полягає в тому, що зі зростанням частки боргового капіталу досягається оптимальна структура капіталу. Надалі при зростанні частки боргового капіталу вигода від економії на податках нейтралізується витратами на подолання фінансових труднощів внаслідок несприятливої структури капіталу. Цю теорію ще називають теорією «статичного компромісу» між економією від зниження податкових виплат і витратами на фінансування ризику структури капіталу.

Теорія статичного компромісу враховує витрати фірми на вихід з кризового становища в результаті фінансового спаду [1, с. 297].

4. Моделі асиметричної інформації передбачають, що на ринку існують значні інформаційні асиметрії, а операторами, що мають доступ до інсайдерської інформації, є менеджери компанії. Моделі асиметричної інформації поділяються на інвестиційні та сигнальні.

Першою і найбільш розробленою інвестиційною моделлю асиметричної інформації є теорія ієрархії, головна ідея якої (менеджмент корпорації віддає перевагу внутрішнім фондам фінансування) відображається в теорії Г. Дональдсона (1961 р.). Цю теорію ще називають теорією субординації джерел фінансування. Її положення наступні:

– щоб зменшити залежність підприємства від зовнішніх джерел, потрібно в першу чергу використовувати внутрішні джерела: прибуток (після оплати фінансових зобов'язань) і амортизацію;

– якщо виникає потреба у зовнішніх джерелах фінансування, то доцільно дотримуватися такої послідовності (субординації): спочатку – банківські кредити, потім – випуск конвертаційних облігацій і тільки в останню чергу – випуск нових акцій.

До сигнальних моделей структури капіталу відноситься модель Росса та модель Майерса-Майлуфа. Модель Росса (1977 р.) передбачає, що менеджер має можливість прийняттям своїх рішень впливати на дії інвесторів. Менеджер, як монополіст на інформацію про майбутні грошові потоки на підприємстві, що залежать від прийняття фінансових рішень, може вибирати сигнали про перспективи розвитку. У моделі Росса обґрунтовується вибір сигналів з погляду менеджера (його благополуччя). Передбачається, що менеджер отримує винагороду за результатами роботи як певну частку від ринкової вартості підприємства (компанії).

У сигнальній моделі Майерса-Майлуфа (1984 р.) передбачається, що менеджер приймає рішення виходячи з інтересів акціонерів, які існували на момент прийняття фінансових рішень. Модель свідчить, що коли інвестори на фінансовому ринку мають недостовірну інформацію про вартість компанії, тоді фінансування деяких інвестиційних проектів за допомогою емісії акцій буде невигідним для таких акціонерів цього товариства (компанії). Інші джерела фінансування, ціна яких меншою мірою залежить від інформації, що надходить від товариства (компанії) (наприклад, боргові зобов'язання), дають змогу прийняти позитивне рішення щодо проекту [3, с. 48].

Рекомендацією сигнальної моделі по формуванню цільової структури капіталу є підтримання запасу позикової потужності для залучення позик в умовах асиметрії інформації.

5. Динамічні компромісні моделі. Слід зазначити, що в рамках динамічної компромісної теорії, на відміну від інших моделей і теорій, які в тій чи іншій мірі пояснюють зміну структури капіталу в часі, є більше можливостей пояснення динаміки структури капіталу.

Суть динамічної компромісної теорії зводиться до кількох ключових положень:

– компанії мають певні цільові структури капіталу;

– фактичні рівні боргового навантаження внаслідок впливу як стохастичних, так і детермінованих чинників відхиляються від своїх цільових значень;

– існують певні межі рекапіталізації, в рамках яких компанії не прагнуть досягти цільової структури капіталу при наявності відхилень від неї;

– при досягненні фактичними значеннями рівня лівериджа меж рекапітазації або виході за їх межі, компанії прагнуть пристосувати свою структуру капіталу до цільового рівня з певною швидкістю, так званому «швидкістю пристосування», яка показує яку частину розриву між фактичним і цільовим борговим навантаженням компанія долає за один період;

– існують певні вигоди від пристосування, які полягають в збільшенні вартості компанії при русі до цільової структури капіталу; поряд з вигодами, існують певні витрати пристосування, які і обумовлюють наявність меж рекапітазації;

– процес пристосування має місце, коли вигоди від пристосування перевищують витрати, пов'язані з рухом до цільової структури капіталу [3, с. 50].

6. Поведінкові моделі. При емпіричній перевірці розглянутих вище теорій структури капіталу стало зрозуміло, що вони погано описують корпоративну практику у цій галузі і не дивлячись на те, що вон є відомими, компанії чомусь не користуються оптимальним співвідношенням боргу до власного капіталу, хоча по теорії компромісу воно повинно максимізувати вартість компанії. І, навпаки, компанії дозволяють співвідношенню борг/власний капітал вільно дрейфувати, копіюють його у інших компаній галузі, або підтримують його на незрозуміло низькому (з точки зору теорії компромісу) рівні – близько нуля, але при цьому входять в число найбільш успішних компаній світу. Крім того, компанії охоче йдуть на випуск акцій, що суперечить теорії ієрархії, і при цьому часто роблять це не через недоступність інших джерел фінансування, а з метою «зіграти» на поточній переоціненості капіталу компанії на ринку. Це означає, що компанії користуються іншими правилами при формуванні структури капіталу і досить ефективно.

Тобто, у менеджменті структури капіталу відбулася історична зміна парадигм: від традиційної до поведінкової. Поведінкові фінанси – це напрямок неокласичної фінансової теорії, в рамках якої здійснюється дослідження емпірично підтверджених відхилень від традиційної теорії. Поведінкові фінанси ставлять під сумнів припущення про раціональне поведіння учасників ринку, намагаються виявити в поведінці інвесторів систематичні відхилення від моделі раціонального прийняття рішень і створити нові фінансові теорії, які враховували б ці відхилення. Головна відмінність поведінкової парадигми від традиційної полягає в застосуванні описового підходу. Такий підхід дає більш реалістичне уявлення про економічні процеси.

До поведінкових моделей структури капіталу відносяться:

– теорія відстеження ринку. Поняття «відстеження ринку» стосовно до сфери корпоративних фінансів в найзагальнішому сенсі означає, що прийняття управлінських рішень здійснюється менеджментом компанії з урахуванням поточної кон'юнктури ринку акцій. В рамках цієї теорії важливі тільки ті корпоративні рішення, які пов'язані зі зміною співвідношення позикових і власних коштів компанії, а саме, емісій і викупів акцій. В цьому випадку під відстеженням ринку буде матися на увазі постійний моніторинг ринкової ситуації і вибір найбільш сприятливого моменту для залучення акціонерного капіталу. Згідно з цією теорією, структура капіталу є кумулятивним ефектом усіх минулих дій компанії по відстеженню ринку. Це означає, що у компанії не існує цільової структури капіталу. Структура капіталу формується стихійно в результаті реалізації сьогохвилинних сприятливих можливостей, що складаються на ринку;

– теорія інформаційних каскадів. Основна ідея цієї теорії полягає в тому, що в багатьох ситуаціях оптимальною стратегією поведінки індивіда є повторення дій (або рішень) його попередників, що опинилися в аналогічній ситуації, незалежно від особистої інформації, якою він володіє. Стосовно структури капіталу інформаційний каскад проявляється в імітаційній поведінці менеджерів: вони сліпо слідуєть популярним у поточний момент методам управління нею. Авторами теорії інформаційних каскадів є С. Біхчандані, Д. Хіршляйфер та І. Велч (1992 р.);

– теорія автономії інвестицій менеджерів. Ця теорія структури капіталу почала розвиватися в дослідженні Е. Діттмар і Е. Такора (2007 р.). Згідно з теорією автономії інвестицій менеджерів, ключовим фактором при прийнятті фінансових рішень є ступінь відповідності очікувань інвесторів з прийнятими менеджерами рішеннями. Компанія буде вдаватися до нарощування частки власного капіталу, коли ринкова вартість її акцій і ступінь згоди інвесторів з менеджерами високі. Якщо ж у менеджерів немає впевненості, що їх сприйняття проекту не співпадає з очікуваннями інвесторів, то компанія повинна звернутися до боргового фінансування. Е. Діттмар і Е. Такор також вказують на принципову відмінність своєї концепції від теорії відстеження ринку, в рамках якої зв'язок між емісією цінних паперів і ціною акцій пояснюється тим, що компанія переоцінена. Відповідно до концепції автономії інвестицій менеджерів, дана залежність виникає тому, що висока вартість акцій свідчить про згоду інвесторів з діями менеджерів на даний момент [6, с. 113];

– теорія впливу особистих якостей менеджерів на структуру капіталу (Д. Хекбарт, 2004 р.; Л. Баррос, 2007 р. та ін.). В теорії обґрунтовується існування взаємозв'язку між особистими менеджерськими якостями і стратегією фінансування компанії. Менеджери, які визначають структуру капіталу компанії, схильні до надмірної самовпевненості і оптимізму, неприйняття втрат, контекстного мислення та ін. Чим більше самовпевненість і оптимістична налаштованість менеджера, тим більш високу частку боргового капіталу матиме компанія. Такі менеджери досить часто емітують нові боргові

зобов'язання, дотримуються теорії відстеження можливостей на ринку і не дотримуються теорії ієрархії. Помірно оптимістичні і впевнені менеджери сприяють підвищенню вартості компанії, тому що високий коефіцієнт боргового навантаження стримує їх можливі недобросовісні дії по відношенню до акціонерів компанії, що володіють меншою мірою інформованості (дії щодо розтрати внутрішніх ресурсів компанії на фінансування сумнівних проектів і т.д.) [6, с. 114].

Висновки з проведеного дослідження. Таким чином, в дослідженні було визначено основні етапи розвитку теорій структури капіталу акціонерних товариств, розглянуті їх основні положення. На основі поділу теорій структури капіталу на класичні та неокласичні, які, в свою чергу, поділяються на статичні та динамічні запропонована класифікація теорій структури капіталу з урахуванням новітніх тенденцій в галузі формування оптимальної структури капіталу, які, на нашу думку, недостатньо представлені в вітчизняній науково-економічній літературі.

Бібліографічний список

1. Коваленко Л.О., Ремньова Л.М. Фінансовий менеджмент: навч. посібник. Київ: Знання, 2008. 483 с.
2. Мельник В.М., Котьялова І.В. Концептуальні напрямки оптимізації структури капіталу. *Наукові праці науково-дослідного фінансового інституту*. 2010. № 1 (50). С. 121-130.
3. Никитушкина І.В., Морозова С.Г. Структура капіталу корпорації: теорія і практика: монографія / под ред. І.В. Никитушкиної. Москва: Економічний ф-т МГУ, 2013. 125 с.
4. Олійник Т.В. Стратегічне управління фінансовими ресурсами на виробничому підприємстві. *Сталий розвиток економіки: всеукр. наук.-виробн. журнал*. 2015. № 3 (28). С. 104-109.
5. Попов В.М., Безрученко К.І. Напрямки оптимізації процесу управління структурою капіталу підприємства. *Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету*. 2012. Вип. 22 (1). С. 352-365.
6. Солодухіна А.В., Рєпін Д.В. В пошуках рішення загадки структури капіталу: поведенчеський підхід. *Корпоративні фінанси*. 2008. № 1(5). С. 103-118.
7. Фінансовий менеджмент: навч. посібник / за ред. В.М. Бороноса. Суми: Вид-во СумДУ, 2012. 539 с.
8. Фінансовий менеджмент: навч. посібник / Момот Т.В., Безугла В.О., Тараруєв Ю.О. та ін.; за заг. ред. Т.В. Момот. Київ: ЦУЛ, 2011. 712 с.
9. Фінансовий менеджмент: підручник / за ред. А.М. Поддєрьогіна. Київ: КНЕУ, 2008. 536 с.
10. Шелудько В.М. Фінансовий менеджмент: підручник. Київ: Знання, 2013. 375 с.

References

1. Kovalenko, L.O. and Remnova, L.M. (2008), *Finansovyi menedzhment* [Financial Management], tutorial, Znannia, Kyiv, Ukraine, 483 p.
2. Melnyk, V.M. and Kotkalova, I.V. (2010), "Conceptual directions of optimization of the structure of capital", *Naukovi pratsi naukovo-doslidnoho finansovoho instytutu*, no. 1 (50), pp. 121-130.
3. Nikitushkina, I.V. and Morozova, S.G. (2013), *Struktura kapitala korporatsii: teoriia i praktika* [Corporate Capital Structure: Theory and Practice], monograph, Ekonomicheskiiy fakultet MGU, Moscow, Russia, 125 p.
4. Oliinyk, T.V. (2015), "Strategic management of financial resources at a production enterprise", *Stalyi rozvytok ekonomiky: [vseukr. nauk.-vyrobn. zhurnal]*, no. 3 (28), pp.104-109.
5. Popov, V.M. and Bezruchenko, K.I. (2012), "Directions of optimization of the process of managing the capital structure of the enterprise", *Naukovi pratsi Kirovohradskoho natsionalnoho tekhnichnoho universytetu*. Iss. 22 (1), pp. 352-365.
6. Solodukhina, A.V. and Repin, D.V. (2008), "In search of a solution to the mystery of the structure of capital: a behavioral approach", *Korporativnye finansy*, no. 1(5), pp. 103-118.
7. Boronos, V.M. (2012), *Finansovyi menedzhment* [Financial Management], tutorial, Vyd-vo SumDU, Sumy, Ukraine, 539 p.
8. Momot, T.V., Bezuhla, V.A., Tararuiev, Yu.O. et al. (2011), *Finansovyi menedzhment* [Financial Management], tutorial, TsUL, Kyiv, Ukraine, 712 c.
9. Poddierohin, A.M. (2008), *Finansovyi menedzhment* [Financial Management], textbook, KNEU, Kyiv, Ukraine, 536 p.
10. Sheludko, V.M. (2013), *Finansovyi menedzhment* [Financial Management], textbook, Znannia, Kyiv, Ukraine, 375 p.

Гнеушева В.О. КЛАСИФІКАЦІЯ ТЕОРЕТИЧНИХ ПІДХОДІВ ДО ВИЗНАЧЕННЯ ОПТИМАЛЬНОЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА

Мета. Узагальнення й систематизація поглядів вчених стосовно процесу оптимізації структури капіталу на основі класифікації існуючих теоретичних підходів.

Методика дослідження. Теоретико-методичну базу дослідження склали загальнонаукові методи: аналізу та синтезу – для дослідження основних положень існуючих в науковій літературі теорій структури капіталу; причинно-наслідкового зв'язку – при класифікації теорій структури капіталу; монографічний – при вивченні праць зарубіжних і вітчизняних вчених в галузі оптимізації структури капіталу.

Результати. Визначено, що стійкий фінансовий стан компанії залежить від обґрунтування оптимальних пропорцій використання власного і позикового капіталу та залучення необхідних їх обсягів для досягнення цільової структури капіталу. Досліджено поетапний розвиток теорій структури капіталу та їх ключові положення. Встановлено, що існуючі в науковій літературі підходи до структури капіталу можна поділити на дві групи: до 1958 р. – традиційний або класичний підхід до структури капіталу і після 1958 р. – неокласичні теорії структури капіталу. Виявлено, що одні моделі структури капіталу направлені на пошук оптимальної структури капіталу компанії і дотримання її, тобто є статичними, а в інших (динамічних моделях) – структура капіталу є кумулятивним результатом діяльності компанії в минулому. Доведено, що класифікація теорій структури капіталу дозволяє істотно просунути в розумінні, чим має керуватися топ-менеджмент компанії при прийнятті фінансових рішень відносно формування оптимальної структури капіталу.

Наукова новизна. Подальшого розвитку дістала класифікація існуючих теорій структури капіталу. На основі узагальнення та систематизації поглядів вчених запропонована класифікація теорій структури капіталу акціонерних товариств, яка, на відміну від існуючих, включає більшу кількість класифікаційних ознак та враховує новітні тенденції в галузі формування оптимальної структури капіталу, що недостатньо представлені в вітчизняній науково-економічній літературі.

Практична значущість. Результати дослідження можуть бути запропоновані для аналітичного супроводження розробки та реалізації політики управління структурою капіталу в акціонерному товаристві з метою її оптимізації.

Ключові слова: власний капітал, оптимальна структура капіталу, позиковий капітал, теорії структури капіталу, цільова структура капіталу.

Hnieusheva V.O. CLASSIFICATION OF THEORETICAL APPROACHES TO THE DETERMINATION OF THE OPTIMAL CAPITAL STRUCTURE OF THE JOINT STOCK COMPANY

Purpose. The aim of the article is generalization and systematization of the views of scientists in relation to the process of optimizing the structure of capital based on the classification of existing theoretical approaches.

Methodology of research. Theoretical and methodological basis of the research consisted of the general scientific methods: analysis and synthesis – for studying the main provisions of the existing theories of capital structure existing in the scientific literature; cause-effect connection – in the classification of theories of the structure of capital; monographic – in studying the works of foreign and domestic scientists in the field of optimization of the structure of capital.

Findings. It is determined that stable financial position of the company depends on the substantiation of the optimal proportions of using own and borrowed capital and attracting the necessary volumes to achieve the target capital structure. The stage-by-stage development of theories of capital structure and their key positions is investigated.

It has been established that the approaches to capital structure existing in the scientific literature can be divided into two groups: up to 1958 – traditional or classical approach to capital structure, and after 1958 – neoclassical theory of capital structure. It is found that some patterns of capital structure are aimed at finding the optimal capital structure of the company and its observance, that is, they are static, while in others (dynamic models) – the capital structure is the cumulative result of the company's activity in the past.

It is proved that the classification of theories of the structure of capital can significantly advance in understanding what should be guided by top management of the company in making financial decisions regarding the formation of an optimal structure of capital.

Originality. The classification of existing theories of the structure of capital received further development. A classification of theories of capital structure of joint stock companies is proposed on the basis of generalization and systematization of the views of scientists, which, unlike existing ones, includes a greater number of classification characteristics and takes into account the latest trends in the formation of an optimal capital structure that is not sufficiently represented in the national scientific and economic literature.

Practical value. The results of the study may be proposed for analytical support of the development and implementation of the capital structure management policy in a joint-stock company in order to optimize it.

Key words: equity capital, optimal capital structure, loan capital, theory of capital structure, target capital structure.

Гнеушева В.А. КЛАССИФИКАЦИЯ ТЕОРЕТИЧЕСКИХ ПОДХОДОВ К ОПРЕДЕЛЕНИЮ ОПТИМАЛЬНОЙ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА

Цель. Обобщение и систематизация взглядов ученых относительно процесса оптимизации структуры капитала на основе классификации существующих теоретических подходов.

Методика исследования. Теоретико-методическую базу исследования составили общенаучные методы: анализа и синтеза – для исследования основных положений существующих в научной литературе теорий структуры капитала; причинно-следственной связи – при классификации теорий структуры капитала; монографический – при изучении трудов зарубежных и отечественных ученых в области оптимизации структуры капитала.

Результаты. Определено, что устойчивое финансовое состояние компании зависит от обоснования оптимальных пропорций использования собственного и заемного капитала и привлечения необходимых их объемов для достижения целевой структуры капитала. Исследовано поэтапное развитие теорий структуры капитала и их ключевые положения. Установлено, что существующие в научной литературе подходы к структуре

капитала можно разделить на две группы: до 1958 г. – традиционный или классический подход к структуре капитала, и после 1958 г. – неоклассические теории структуры капитала. Выявлено, что одни модели структуры капитала направлены на поиск оптимальной структуры капитала компании и следование ей, то есть являются статическими, а в других (динамических моделях) – структура капитала является кумулятивным результатом деятельности компании в прошлом. Доказано, что классификация теорий структуры капитала позволяет существенно продвинуться в понимании, чем должен руководствоваться топ-менеджмент компании при принятии финансовых решений относительно формирования оптимальной структуры капитала.

Научная новизна. Дальнейшее развитие получила классификация существующих теорий структуры капитала. На основе обобщения и систематизации взглядов ученых предложена классификация теорий структуры капитала акционерных обществ, которая, в отличие от существующих, включает большее количество классификационных признаков и учитывает новейшие тенденции в области формирования оптимальной структуры капитала, недостаточно представленные в отечественной научно-экономической литературе.

Практическая значимость. Результаты исследования могут быть предложены для аналитического сопровождения разработки и реализации политики управления структурой капитала в акционерном обществе с целью ее оптимизации.

Ключевые слова: заемный капитал, оптимальная структура капитала, собственный капитал, теории структуры капитала, целевая структура капитала.