

УДК 368.032.1В. В. ЖЕЛЕЗНЯК^{1*}, О. В. ХАРЧЕНКО², І. А. СКОВРІН³

^{1*} Каф. «Фінанси та економічна безпека», Дніпропетровський національний університет залізничного транспорту імені академіка В. Лазаряна, вул. Лазаряна, 2, Дніпро, 49010, Україна, тел. +38 (056) 373-15-74, ел. пошта: vzhelznyiakov@gmail.com

² Каф. «Фінанси та економічна безпека», Дніпропетровський національний університет залізничного транспорту імені академіка В. Лазаряна, вул. Лазаряна, 2, Дніпро, 49010, Україна, тел. +38 (056) 373-15-74, ел. пошта: aleksandrapopenko@gmail.com

³ Каф. «Фінанси та економічна безпека», Дніпропетровський національний університет залізничного транспорту імені академіка В. Лазаряна, вул. Лазаряна, 2, Дніпро, 49010, Україна, тел. +38 (056) 373-15-74, ел. пошта: skovrinira@gmail.com

ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ЯК ФАКТОР ПІДВИЩЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ СТРАХОВОЇ КОМПАНІЇ

Мета. Робота присвячена розробці методичного підходу з оптимізації структури капіталу страхової компанії для підвищення її фінансової стійкості. **Методика.** Для розв'язання задач такого класу в роботі запропоновано застосувати системний підхід оптимізації структури капіталу за двома критеріями: 1) мінімізації вартості капіталу; 2) максимізації рівня фінансової рентабельності. **Результати.** У роботі розглянуто методичні підходи щодо оптимізації структури капіталу на прикладі страхової компанії «Провідна». **Наукова новизна.** Запропоновано удосконалений методичний підхід для порівняння між собою різних варіантів структури капіталу страхової компанії. Також розраховано вартість складових частин капіталу у відсотковому виразі та рівень фінансової рентабельності за допомогою механізму фінансового левериджу. **Практична значимість.** Отримані результати, так само як і використана методика, можуть бути застосовані керівництвом страхових компаній для розроблення стратегії їх розвитку.

Ключові слова: страхова компанія; страхування; власний капітал; фінансова стійкість; оптимізація.

Вступ

Оптимізація структури капіталу особливо важлива для страхової компанії, оскільки вона повинна відповідати, з одного боку, вимогам нормативних актів, а з іншого – критеріям фінансової стійкості та платоспроможності, сприяючи збільшенню ринкової вартості організації. Оптимальна структура капіталу – це співвідношення позикового та власного капіталу, за якого досягається мінімум сукупних витрат на капітал, яким компанія фінансує довгостроковий розвиток, або середньозважених витрат на капітал.

У страхових організаціях висока залежність структури фінансових ресурсів від фінансово-інвестиційних факторів, системи державного регулювання. Так, окремі фінансові рішення можуть спричинити відтік капіталу із страхової галузі й у разі надмірного вилучення фінансових ресурсів зробити нестійкими не тільки окремі страхові компанії, але й страховий ринок у цілому. Тому кожній окремій страховій компанії необхідно ретельніше вивчати показ-

ники, пов'язані не тільки з внутрішніми ризиками, але також враховувати вплив зовнішніх ризиків.

Мета

Робота присвячена розробці методичного підходу з оптимізації структури капіталу страхової компанії для підвищення її фінансової стійкості.

Результати

Українські страхові компанії дуже зацікавлені в нарощуванні саме акціонерного капіталу, адже саме з ним страховик пов'язує свою фінансову стабільність. Законодавством також встановлені нормативні обмеження щодо обсягу прийнятих страхових ризиків залежно від розміру статутного капіталу [1]. Так, відповідно до Закону України «Про страхування»: «якщо страхова сума за окремим предметом договору страхування перевищує 10 відсотків суми сплаченого статутного фонду і

сформованих вільних резервів та страхових резервів, страховик зобов'язаний укласти договір перестраховання» [2].

Найбільш значущими чинниками, що впливають на структуру капіталу, є:

- принципи організації страхування, які впливають на формування та розмір страхових резервів, а також обсяг надходжень страхових премій, гнучкість тарифної політики;

- особливості ризиків страхувальників. Для однорідних, добре оцінюваних ризиків страхувальників страхова організація формує страхові резерви, а для інших ризиків – використовуються власні вільні кошти;

- специфіка ризиків страховика, які зумовлені невизначеною можливістю недостатності коштів страхової організації для виконання своїх зобов'язань. Для покриття цих ризиків страхова організація повинна мати достатній розмір власних коштів [3].

Згідно з теорією фінансового менеджменту можна виділити такі підходи з оптимізації структури капіталу:

1. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості. Вартість капіталу диференціюється залежно від джерел його формування. Використовуючи капітал з різних джерел, фінансові менеджери намагаються оптимізувати структуру капіталу, щоб зменшити середньозважену вартість капіталу – середню плату за всі джерела фінансування.

Розглянемо процес оптимізації структури капіталу на прикладі ПрАТ «СК «Провідна». У табл. 1 наведено розрахунок середньозваженої вартості капіталу страхової компанії «Провідна» при різній його структурі.

У таблиці запропоновано 8 варіантів структури капіталу, а також розраховано вартість складових частин капіталу у відсотковому виразі.

Таблиця 1

Розрахунок середньозваженої вартості капіталу ПрАТ «СК «Провідна» при різній його структурі

№	Показник	Варіанти розрахунків							
		1	2	3	4	5	6	7	8
1	Загальний обсяг капіталу	81284	81284	81284	81284	81284	81284	81284	81284
2	Варіанти структури капіталу, %								
2.1.	Власний (акціонерний) капітал	100	90	80	70	60	50	40	30
2.2.	Позиковий капітал (кредит)	0	10	20	30	40	50	60	70
3	Рівень передбачуваних дивідендних виплат, %	10,00	9,50	9,00	8,50	8,00	7,50	7,20	7,00
4	Рівень ставки процента за кредит з урахуванням премій за ризик, %	0,00	20,00	20,50	21,00	21,50	22,00	22,50	23,00
5	Ставка податку на прибуток, частки одиниць (Спп)	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23
6	Податковий коректор (1-Спп)	0,77	0,77	0,77	0,77	0,77	0,77	0,77	0,77
7	Рівень ставки за кредит з урахуванням податкового коректора (гр.4*гр.6)	0,00	15,40	15,79	16,17	16,56	16,94	17,33	17,71
8	Вартість складових частин капіталу, %								
8.1.	Власний капітал (гр.2.1*гр.3/100)	10,00	8,55	7,20	5,95	4,80	3,75	2,88	2,10
8.2.	Позиковий капітал (гр.2.2*гр.7/100)	0,00	1,54	3,16	4,85	6,62	8,47	10,40	12,40
9	Середньозважена вартість капіталу (8.1+8.2), %	10,00	10,09	10,36	10,80	11,42	12,22	13,28	14,50

З наведених розрахунків видно, що найнижча середньозважена вартість капіталу страхової компанії спостерігається в першому варіанті розрахунків, коли діяльність страховика фінансується за рахунок власного капіталу без залучення позикового. Цей варіант відповідає значенню середньозваженої вартості капіталу 10 %. Надалі зі зростанням частки позикового капіталу середньозважена вартість зростає, що пов'язано зі зростанням ставки процента за кредит, оскільки зростає премія за ризик. Так, для 8-го варіанта розрахунків, коли питома вага позикового капіталу складає 70 %, а власного 30 %, середньозважена вартість є найбільшою з розрахованих величин і складає 14,5 %.

$$EФВ = (1 - K_{OP})(KBP_A - CП) \frac{PK}{BK}, \quad (1)$$

де ЕФВ — ефект фінансового важеля (тобто нарощення рентабельності власного капіталу за рахунок використання позикового);

K_{OP} — коефіцієнт оподаткування прибутку;

KBP_A — коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів);

2. Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності. Цей метод ґрунтується на різноманітних розрахунках рівня фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу при різній структурі капіталу) і передбачає використання механізму фінансового левериджу. За допомогою левериджу характеризується взаємозв'язок між прибутком і вартісною оцінкою активів або фондів, які використані для отримання конкретної прибутку. Для розрахунку ефекту фінансового важеля використовується така формула:

$CП$ — середня ставка процента за позиковими коштами;

PK — середній обсяг використовуваного позикового капіталу;

BK — середня сума власного капіталу [4].

Розрахунок оптимальної структури капіталу за критерієм максимізації рівня рентабельності власного капіталу для ПрАТ «СК «Провідна» наведено в табл. 2.

Таблиця 2

Оптимізація структури капіталу ПрАТ «СК «Провідна» згідно з критерієм максимізації рівня рентабельності власного капіталу

Показник	Варіант							
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1. Загальний обсяг капіталу, тис. грн	81284	81284	81284	81284	81284	81284	81284	81284
2. Власний капітал, тис. грн	81284	73156	65027	56899	48770	40642	32514	24385
3. Позиковий капітал, тис. грн.	0	8128	16257	24385	32514	40642	48770	56899
4. Частка позикового капіталу, %	0	10	20	30	40	50	60	70
5. Коефіцієнт валової рентабельності активів, %	8,17	8,17	8,17	8,17	8,17	8,17	8,17	8,17
6. Мінімальна ставка відсотка за кредит, %	0	20	20	20	20	20	20	20
7. Мінімальна процентна ставка з урахуванням премії за ризик, %	0	20	20,5	21	21,5	22	22,5	23
8. Бухгалтерський прибуток з урахування відсотків за кредит (ряд.1*ряд.5:100), тис. грн.	6637	6637	6637	6637	6637	6637	6637	6637
9. Сума відсотків за кредит (ряд.3*ряд.7.:100), тис. грн.	0	1626	3333	5121	6990	8941	10973	13087
10. Бухгалтерський прибуток без урахування суми відсотків за кредит (ряд.8-ряд.9), тис. грн.	6640	5014	3307	1519	-351	-2302	-4334	-6447

Продовження табл. 2

1	2	3	4	5	6	7	8	9
11. Ставка податку на прибуток, частки одиниць	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23
12. Сума податку на прибуток (ряд.10*ряд.11), тис. грн	1527	1153	761	349	0	0	0	0
13. Чистий прибуток (збиток) (ряд.10-ряд.12), тис. грн.	5113	3861	2546	1169	-351	-2302	-4334	-6447
14. Чиста рентабельність власного капіталу (ряд.13./ряд.2*100), тис. грн.	6,29	5,28	3,92	2,06	-0,72	-5,66	-13,33	-26,44
15. Ефект фінансового левериджу, %	0,00	-1,01	-2,37	-4,23	-7,01	-11,95	-19,62	-32,73

Найбільший рівень рентабельності власного капіталу спостерігається при першому варіанті розрахунків, що відповідає фінансуванню діяльності страховика за рахунок власного капіталу без залучення кредитів. За цих умов чиста рентабельність власного капіталу складе 6,29 %. Надалі при зростанні частки позикового капіталу рентабельність власного капіталу знижується й у п'ятому варіанті розрахунків наявна збитковість власного капіталу через наявність чистого збитку в обсязі 350,75 тис. грн. Ефект фінансового важеля за проведеними розрахунками має від'ємне значення у зв'язку з тим, що показник валової рентабельності активів має досить низьке значення порівняно з розміром процентної ставки за кредит з урахуванням премії за ризик [5].

За даними виконаних розрахунків страховику не вигідно нарощувати позиковий капітал, оскільки це не приводить до зростання рентабельності власного капіталу, а веде до його проїдання. Це пов'язано з тим, що рівень рен-

табельності активів перебуває на рівні, нижчому ніж мінімальна процентна ставка за кредит.

Водночас при оптимізації структури капіталу необхідно враховувати також, що страхова компанія відрізняється від інших суб'єктів господарювання наявністю в структурі її пасивів страхових резервів, які формуються за рахунок платежів страхувальників та мають безплатний характер для страхової компанії [6].

Висновки

Отже, запропонований порядок розрахунків щодо формування оптимальної цільової структури капіталу дасть змогу не тільки оперативної й оптимально структурувати капітал, а й спрогнозувати зростання рентабельності власного капіталу та фінансової стійкості страхової компанії на майбутнє, розробити загальні можливі напрями підвищення ефективної діяльності підприємства в цілому.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК

1. Ачкасова С. А. Визначення впливу управління активами страхових компаній на розвиток потенційного нагляду за їх діяльністю / С. А. Ачкасова, К. А. Коваленко // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2016. – Вип. 16. – С. 476–480.
2. Про страхування [Електронний ресурс]: Закон України № 86/96 – ВР від 07 березня 1996 р. (зі змінами і доповненнями). - Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua> (дата звернення: 01.12.2017).
3. Сосновська О. О. Механізм управління гнучкістю ресурсного потенціалу страхових компаній / О. О. Сосновська // Бізнес Інформ. – 2014. – № 4. – С. 393–400
4. Шевчук О. В. Управління фінансовими ресурсами страхових компаній / О. В. Шевчук, В. О. Фастунов // Економічний вісн. Донбасу– 2010. – №2(20). – с. 116-126
5. Козачок І. А. Формування та управління ефективним використанням фінансових ресурсів підприємства / І. А. Козачок // Гуманітарний вісн. ЗДІА. – № 47. – 2013. – С. 277–283.
6. Проскурович О. В. Формування фінансових результатів страхових компаній / О. В. Проскурович, І. І. Мельничук // Вісн. Хмельн. нац. ун-ту. Серія : Економічні науки. – 2014. – № 5. – Т. 1. – С. 109–116.

7. Швиданенко Г. О. Управління капіталом підприємства : навч. посібн. / Г. О. Швиданенко, Н. В. Шевчук. – Київ : Вид-во КНЕУ, 2007. – 440 с.

В. В. ЖЕЛЕЗНЯК^{1*}, А. В. ХАРЧЕНКО², І. А. СКОВРИН³

^{1*} Каф. «Финансы и экономическая безопасность», Днепропетровский национальный университет железнодорожного транспорта имени академика В. Лазаряна, ул. Лазаряна, 2, Днепр, 49010, Украина, тел. +38 (056) 373-15-74, ел. почта: vzheleznyakv@gmail.com.

² Каф. «Финансы и экономическая безопасность», Днепропетровский национальный университет железнодорожного транспорта имени академика В. Лазаряна, ул. Лазаряна, 2, Днепр, 49010, Украина, тел. +38 (056) 373-15-74, ел. почта: aleksandrapopenko@gmail.com

³ Каф. «Финансы и экономическая безопасность», Днепропетровский национальный университет железнодорожного транспорта имени академика В. Лазаряна, ул. Лазаряна, 2, Днепропетровск, 49010, Украина, тел.+38 (056) 373-15-74, ел. почта: skovrinira@gmail.com

ОПТИМИЗАЦИЯ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА КАК ФАКТОР ПОВЫШЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ СТРАХОВОЙ КОМПАНИИ

Цель. Работа посвящена разработке методического подхода по оптимизации структуры капитала страховой компании для повышения ее финансовой устойчивости. **Методика.** Для решения задач такого класса в работе предложено применить системный подход оптимизации структуры капитала по двум критериям: 1) минимизации стоимости капитала; 2) максимизации уровня финансовой рентабельности. **Результаты.** В работе приведены методические подходы, которые рассматривают проблему оптимизации структуры капитала на примере страховой компании «Провидна». **Научная новизна.** Предложен усовершенствованный методический подход для сравнения между собой различных вариантов структуры капитала страховой компании. Также рассчитана стоимость составных частей капитала в процентном выражении и уровень финансовой рентабельности за счет использования механизма финансового леввериджа. **Практическая значимость.** Полученные результаты, так же как и использованная методика, могут быть применены руководством страховых компаний для разработки стратегии их развития.

Ключевые слова: страховая компания; страхование; собственный капитал; финансовая устойчивость; оптимизация.

V.V. ZHELEZNYAK^{1*}, A.V. KHARCHENKO², I. A. SKOVRIN³

^{1*} Dep. «Finance and economic security» Dnipropetrovsk National University of Railway Transport named after Academician V. Lazaryan, Lazaryan St., 2, Dnipro, 49010, Ukraine, tel. +38 (056) 373-15-74, e-mail: vzheleznyakv@gmail.com.

² Dep. «Finance and economic security», Dnipropetrovsk National University of Railway Transport named after Academician V. Lazaryan, Lazaryan St., 2, Dnipro, 49010, Ukraine, tel. +38 (056) 373-15-74, e-mail: aleksandrapopenko@gmail.com

³ Dep. «Finance and economic security», Dnipropetrovsk National University of Railway Transport named after Academician V. Lazaryan, Lazaryan St., 2, Dnipro, 49010, Ukraine, tel. +38 (056) 373-15-74, e-mail: skovrinira@gmail.com

OPTIMIZATION OF THE CAPITAL STRUCTURE AS A FACTOR OF INCREASING THE FINANCIAL SUSTAINABILITY OF THE INSURANCE COMPANY

The purpose. The work is devoted to the development of a methodical approach to optimizing the capital structure of an insurance company to improve financial sustainability. **Methods.** To solve problems of this class, it is suggested to apply the system approach of optimizing the capital structure by two criteria: 1) minimization of the cost of capital; 2) maximizing the level of financial profitability. **The Results.** The work presents methodological approaches that consider the problem of optimizing the capital structure on the example of the insurance company "Providna". **Scientific novelty.** An improved methodological approach is proposed for comparing the different

variants of the insurance company's capital structure among themselves. It also calculates the cost of capital components in percentage terms and the level of financial profitability through the use of the financial leverage mechanism. **The practical significance.** The results obtained, as well as the methodology used, can be applied by management of insurance companies to develop an insurance company development strategy.

Keywords: insurance company; insurance; equity; financial stability; optimization.

REFERENCES

1. Achkasova, S. A., & Kovalenko, K. A. (2016). Vyznachennia vplyvu upravlinnia aktyvamy strakhovykh kompanii na rozvytok potentsiinoho nahliadu za yikh diialnistiu. *Hlobalni ta natsionalni problemy ekonomiky*, (16), 476-480.
2. Pro strakhuvannia, Zakon Ukrainy № 86/96 (1996).
3. Sosnovska, O. O. (2014). Mekhanizm upravlinnya gnuchkisty resursnogo potentsialu strakhovykh kompaniy. *Biznes Inform*, (4), 393-400.
4. Shevchuk, O. V., & Fastunov, V. O. (2010). Upravlinnya finansovimi resursami strakhovykh kompaniy. *Yekonomichniy visnik*, (2(10)).
5. Kozachok, I. A. (2013). Formuvannya ta upravlinnya efektyvnim vikoristannyam finansovykh resursiv pidpriemstva. *Gumanitarniy visnik ZDIA*, (47), 277-283.
6. Proskurovich, O. V., & Melnichuk, I. I. (2014). *Visnik Khmel'nitskogo natsionalnogo universitetu. Seriya: Yekonomichni nauki.*, 1(5), 109-116.
7. Shvydanenko, H. O., & Shevchuk, N. V. (2007). *Upravlinnia kapitalom pidpriemstva*. Kyiv, Ukraine: KNEU.

Надійшла 12.12.2017 р.

Стаття рекомендована до друку д-ром екон. наук, проф. Голоковою Л. С., д-ром екон. наук, доц. Чимшитом С. І.