

Секция 4
**ГОСУДАРСТВЕННЫЙ АУДИТ. ПУТИ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ
И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСАМИ
ПРЕДПРИЯТИЙ И ОРГАНИЗАЦИЙ**

УДК 330.146

Русановский А. В.
студент 4-го курса направл. подг. «Менеджмент»,
Рябенко Л. И.
к.т.н., доц. каф. менеджмента
ГОУ ВПО ЛНР «Донбасский государственный
технический университет», г. Алчевск, ЛНР

ОПТИМИЗАЦИЯ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ

Оптимальная конструкция капитала является нужным условием для результативной работы предприятия. В статье исследуются главные теории и способы оптимизации конструкции капитала предприятия. Дана характеристика способов, которые используются для оптимизации конструкции капитала на практике, а также рассматривается зависимость конструкции денежного капитала от фазы жизненного цикла хозяйствующего субъекта.

***Ключевые слова:** капитал предприятия, конструкция капитала, оптимизация конструкции капитала, способы оптимизации, проблемы оптимизации.*

Постановка проблемы. Одной из главных загвоздок образования оптимальной конструкции капитала большинства индустриальных предприятий в современных экономических условиях является непомерное увеличение части заемного капитала, которая не сопровождается надлежащим увеличением рентабельности (увеличение уровня финансового риска без нужного роста доходности производственной деятельности). Данная загвоздка обуславливается снижением получаемой выручки в итоге ухудшения наружных экономических условий и необходимостью привлечения дополнительного заемного капитала для поддержания производственного процесса на заданном уровне. При этом рекомендации по снижению объемов кредитных источников в данном случае являются неактуальными, так как у большинства предприятий отсутствуют альтернативные источники финансирования.

Оптимизация конструкции капитала является одной из особенно значимых и трудных миссий, решаемых в процессе финансового управления предприятием. Оптимальная конструкция капитала представляет собой такое соотношение применения собственных и заемных средств, при котором обеспечивается особенно результативная пропорциональность между показателем финансовой рентабельности и показателем финансовой стабильности предприятия, то есть максимизируется его рыночная стоимость.

Формирование конструкции капитала — не однозначная задача корпоративной политики. Трудности, возникающие при поисках решений, дозволено поделить на несколько категорий. Во-первых, они могут появиться теснее на этапе первичного обзора этой пропорции, если такой анализ осуществляется экстраординарно на основе данных финансовой отчетности предприятия и не рассматривает нужные данные нынешней финансовой аналитической модели. Во-вторых, определение оптимальной конструкции капитала требует использования количественных оценок, нацеленных на обнаружение оптимума соотношения 2-х типов капиталов, для осуществления которых нужны модели, допущения и входные компоненты, удовлетворяющие условиям моделей. В-третьих, количественные оценки придется дополнить добротным экспертным анализом конкретного комплекта макро- и микрофакторов, влияющих на выбор политики финансирования. Конечный результат о соответствии конструкции капитала задаче роста стоимости капитала собственников предприятия мо-

жет быть получен лишь при сведении итогов количественных оценок с добротными оценками в цельный макет конструкции капитала [2, с. 115].

Анализ последних исследований и публикаций. Теории конструкции капитала зародилась в рамках неоклассической теории финансов, а вернее, в рамках прикладного раздела этой науки — финансового менеджмента, постигающего управление финансами фирмы. Особенно энергичная работа по постижению конструкции капитала началась в 1950-х гг., правда отчасти данный вопрос был затронут еще в 1940-х гг. Дж. Уильямсом.

Первой работой, целиком посвященной теории конструкции капитала, стала работа Дюрана Д., а особенно знаменитыми в данной области и по сей день остаются имена Модильяни Ф. и Миллера М., которые положили старт первой структурированной теории в этой области.

Дальнейшие изыскания конструкции капитала отличаются огромным многообразием, систематизация разработанных теорий заслуживает отдельной статьи. Значительный взнос в их творение был внесен такими учеными, как Дональдсон Г., Майерс С., Майлуф Н., Краус А., Литценбергер Р., Дженсен М., Меклинг У., Росс С. Теория конструкции капитала была дополнена элементами теории агентских отношений, теории банкротств, некоторыми психологическими аспектами.

Проблеме выбора конструкции капитала посвящено уже много работ, впрочем разнообразие подходов, нередко противоречащих друг другу, и неимение цельной общепринятой теории творят благодатную почву для дальнейших изысканий, исследований. В связи с этим существует вопрос, каким аспектам конструкции капитала в реальное время уделяется наибольшее внимание, каковы склонности последних изысканий в этой области.

Цель. Рассмотреть концепции и способы оптимизации конструкции капитала предприятий. Понять необходимость оптимизации капитала и чем чреватые последствия не оптимизированного капитала.

Изложение основного материала. Результативность деятельности каждой компании, нацелена на обеспечение высоких темпов своего становления, а также на возрастание конкурентоспособности, что во многом зависит от особенностей образования конструкции капитала этой компании. Под конструкцией капитала предприятий традиционно понимают соотношение его собственного и заемного капитала, привлекаемого для финансирования операционной деятельности. Причем соотношение заемных и собственных источников предприятия является одним из базовых критериев его финансовой стабильности. Заемный оборотный капитал формируется за счет заемных финансовых ресурсов на принципах обеспеченности, срочности и возвратности или с обязательством возратить их кредитору в обусловленный срок. В составе заемных источников формирования можно выделить следующие их формы: долгосрочные финансовые обязательства со сроком погашения больше одного года и краткосрочные финансовые обязательства, срок погашения которых меньше одного года.

Изучение экономической литературы, в которой рассматриваются модели расчета собственного оборотного капитала, позволяет сделать вывод, что среди специалистов в настоящее время существуют разные точки зрения по этому вопросу. Следует отметить, что основной причиной такого расхождения является отсутствие четких определений как самой категории оборотного капитала, так и его видов.

Оптимальная конструкция капитала это такое соотношение применения собственных и заемных средств предприятия, при котором обеспечивается особенно результативная пропорция между показателями финансовой рентабельности и коэффициентом финансовой стабильности, то есть максимизируется рыночная стоимость предприятия. Оптимизация конструкции капитала это постоянный процесс адаптации к изменениям экономической обстановки, налогового права, сил соперничества. Любая торговая компания для достижения поставленных целей привлекает в экономический цикл ценности, принадлежащие иным субъектам рыночных отношений. Все они участвуют в делах организации не безвозмездно. Всякий из них рассчитывает за передаваемые под контроль организации ценности получить определенную эконо-

мическую выгоду. В итоге всякий из них предполагает получить огромную стоимость, чем изначально переданная в хозяйственный цикл. Руководство организации должно ясно осмысливать данный факт, а потому непрерывно оценивать возникающий при этом уровень обязательств по обеспечению экономических выгод, которые рассчитывают получить владельцы и кредиторы в виде процентных ставок. Целью оптимизации капитала предприятий является влияние на состав и конструкцию капитала для достижения финансового расположения, обеспечивающего расширенное воспроизведение общественно-экономической системы при возможном риске потери стабильности функционирования. Поэтому значимо рассматривать все особенности собственного и заемного капитала, так как конструкция капитала оказывает большое воздействие на финальные итоги деятельности предприятия.

Хорошо известно, что на практике моделировать поведение объективных экономических явлений гораздо сложнее, чем теоретически. Фактически, каждое управленческое решение любого уровня принимается в неопределенных условиях. Иногда очень сложно предсказать его последствия. Чаще всего руководству приходится проводить ретроспективный анализ бизнес-операций, которые формируют уровень платежеспособности и траекторию дальнейшего развития хозяйствующего субъекта.

Тут допустимо считать, что однозначного понимания оптимизации капитала, который мог бы быть применим к каждой компании или любого другого субъекта, просто не существует. То есть, для всей организации должна быть обнаружена принадлежащая только ей конструкция, которая оптимизировала бы итоги её финансово-хозяйственной деятельности и была предназначена для реализации, по крайней мере, 2-х из вероятных целей становления: либо увеличения доходности, либо ориентация на сохранение устойчивости.

Теоретические концепции оптимизации конструкции капитала:

1. Традиционная (Грехэм М., Дод Р., Доналдсон Дж.) — конструкцию капитала допустимо оптимизировать посредством учета цен на отдельные его комбинированные доли. Посыл в том, что цена собственного капитала будет выше цены заёмного. Механизм оптимизации выглядит так: в итоге увеличения части применения заемного капитала средневзвешенная цена капитала хозяйствующего субъекта снижается и, соответственно, его рыночная стоимость растёт.

2. Индифферентности конструкции капитала (Модильяни Ф., Миллер М.) — конструкцию капитала хозяйствующего субъекта нереально оптимизировать ни по критерию минимизации средневзвешенной его цены, ни по критерию минимизации рыночной стоимости, от того что она не влияет на образование этих показателей. Тут концепция нам говорит, что стоимость всякого хозяйствующего субъекта определяется через его возможные грядущие доходы и доказывает, что при оценивании рыночной стоимости значима лишь только суммарная цена активов, а состав элемента капитала не нужен. Данные идеи базировались на доктрины совершенных рынков капитала, при которых нужны абсолютные данные, нереализуемые на практике. Позже модификации рыночных условий индифферентная теория стала утверждать, что определена часть заемного капитала может быть пригодна для предприятия, а непомерное его применение, наоборот, пагубно, при этом оптимальная часть заёмного капитала у всякого хозяйствующего субъекта своя.

3. Противоречивость интересов образования конструкции капитала (Гордон М., Дженсен М., Майерс С.) — фундамент доктрины составляет принцип о том, что существуют отличие в интересах и уровне информированности у владельцев, администратора, кредитора и инвестора при управлении результативностью применения капитала, выравнивание которых приводит к увеличению стоимости каких-либо отдельных его элементов. Данная доктрина основывается на трёх теориях: асимметричной информации, сигнализирования и мониторинговых расходов.

4. Компромиссная (Миллер М., Х. Де Анжепо, Уорнер Дж.) — главная идея содержится в том, что образование конструкции капитала происходит под влиянием двойственных условий, которые определяют соотношение доходности и риска от применения капитала организации. Рассматриваются настоящие данные функционирования экономики: налогообложение выручки, риск банкротства, цена отдельных элементов капитала. Эти факторы по своему сум-

марному воздействию формируют определенное соотношение уровня доходности и риска применения капитала организации в её структуре. Таким образом, перед владельцем либо начальником хозяйствующего субъекта стоит выбор между налоговой защитой по процентным платежам и издержкам финансовых сложностей, связанных с наличием заемного капитала [1].

Все, изученные нами, теоретические доктрины оптимизации конструкции капитала, уделяют первостепенное внимание разным факторам. Для того дабы адекватно описать процесс выбора соотношения разных источников финансирования, следует рассматривать влияние всех перечисленных факторов. Важность исследования методических подходов обуславливается тремя обстоятельствами:

1. Целевым направлением деятельности хозяйствующего субъекта;
2. Отраслевыми особенностями и масштабами бизнеса;
3. Фазой жизненного цикла хозяйствующего субъекта.

Вышесказанное свидетельствует о том, что политика управления конструкцией денежного капитала обуславливается системой долгосрочных целей, всеобще-отраслевой спецификой и масштабами бизнеса хозяйствующего субъекта и реализуется в определённых условиях.

На практике нередко вопрос о структуре капитала решается на добротном (во многом интуитивном) уровне и задачи его оптимизации не ставится вообще. Что исключительно характерно для относительно маленьких предприятий и обусловлено энергичной сменой как рыночных условий, так и стадий жизненного цикла таких фирм.

Впрочем существуют несколько основных способов, которые применяются для оптимизации конструкции капитала на практике:

1. Способ оптимизации по соотношению операционного и финансового рычагов: рассматривает разные соотношения между выручкой, операционной прибылью, затратами производственного и финансового характера и их воздействие на чистую выручку компании. Основное превосходство способа состоит в том, что он позволяет рассматривать воздействие изменения торговых условий производства на чистую выручку и доходность обладателей собственного капитала при выборе разной конструкции капитала.

2. Способ операционной прибыли: направлен на определение возможного уровня долга в конструкции капитала с помощью определения вероятности банкротства. Для всякого уровня финансового рычага определяется вероятность банкротства и сравнивается с некоторым первоначально заданным пороговым значением. Целевым размером долга выступает тот, при котором вероятность банкротства равна заданной пороговой величине. Основной недочет способа состоит в том, что он полагает автономность размера выручки от финансового рычага компании. Основное превосходство — способ даёт заблаговременную оценку для нахождения оптимальной конструкции капитала компании и может являться экспресс-способом.

3. Способ EBIT-EPS: основывается на оценке могущества альтернативных долгосрочных вариантов финансирования на значение прибыли на акцию (EPS). Превосходство способа состоит в том, что в качестве самостоятельной величины применяется показатель операционной выручки (EBIT), тот, что не зависит от конструкции капитала компании. Основными недостатками способа являются: во-первых, то, что он рассматривает альтернативные варианты финансирования, не допуская их комбинаций, во-вторых, то, что в способе максимизируется значение EPS, а не рыночная стоимость.

4. Способ оценки результата финансового левериджа: направлен на максимизацию рентабельности собственного капитала путём обнаружения связи между чистой выручкой компании и величиной её валовой выручки и привлечением заёмного капитала в оборот компании. Основным недостатком данного способа является то, что он не рассматривает внутреннюю конструкцию собственных и заёмных средств и определяет собственные средства компании как бесплатные, что не соответствует действительности.

Тем не менее рассмотренные нами фактические способы не дают вероятности учитывать в полной мере метаморфозы внешней конъюнктуры (макросреды; рынка и др.). В то же время сходственные перемены, безусловно, воздействуют на «степень оптимальности» конструкции капитала компании.

Помимо тех методов оптимизации, что мы с вами изучили, в фин. литературе существуют и такие способы, как: оптимизация согласно аспекту минимизации его стоимости, оптимизация согласно аспекту минимизации уровня финансовых рисков.

Каждое предприятие прогрессирует циклически, переходя ступенчато от предыдущей фазы жизненного цикла к следующей. В соответствии с этим изменяется и конструкция денежного капитала. Выделяют следующие стадии жизненного цикла: происхождение(появление), рост, зрелость и упадок(регресс). Исследуем, зависимость конструкции денежного капитала от фазы жизненного цикла хозяйствующего субъекта (рис. 1).

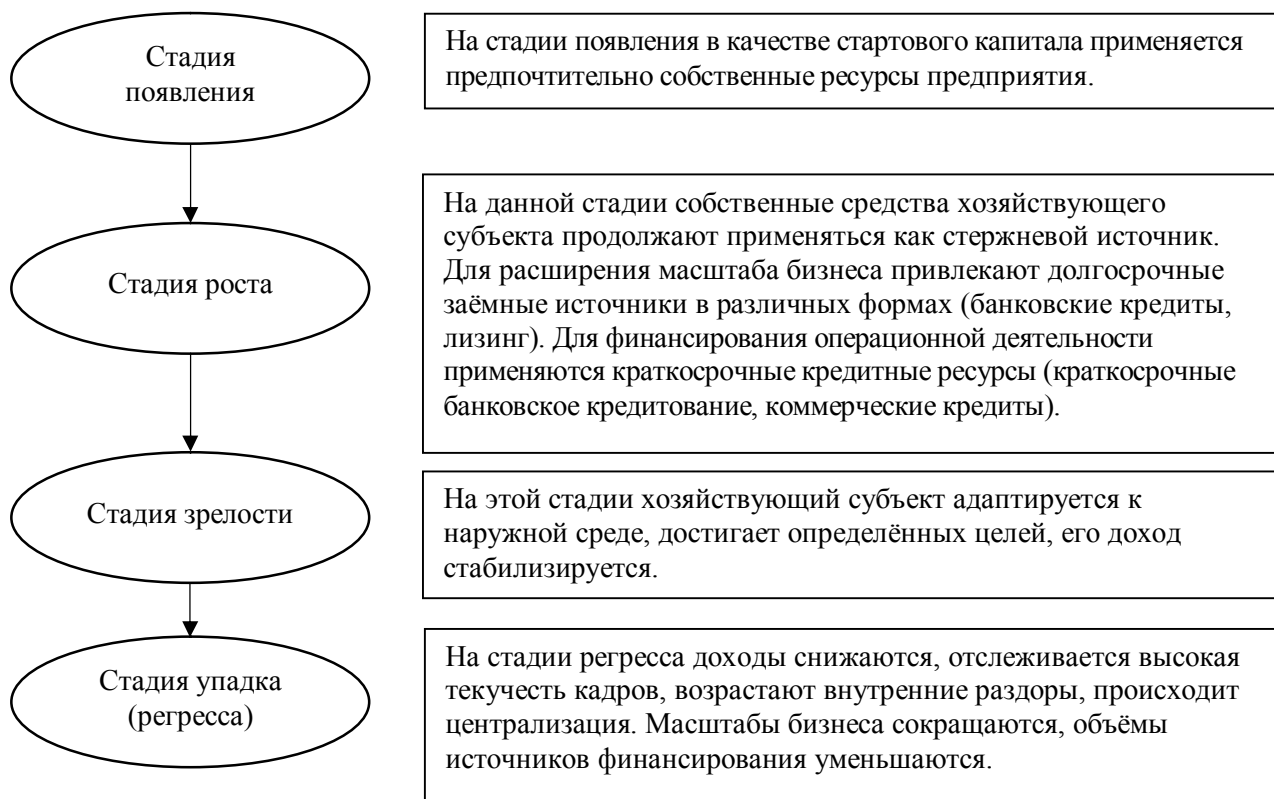


Рисунок 1 — Зависимость конструкции денежного капитала от фазы жизненного цикла хозяйствующего субъекта

Со всякими новыми циклами компания переходит на следующие, более высокие для себя ступени становления. В соответствии с этим в структуре источников финансирования изменяется и предельная доля заёмного капитала.

Данные циклы будут повторяться до тех пор, пока компания не достигнет своих долгосрочных целей и оптимальной конструкции денежного капитала. Важный момент — в балансе сумма дебиторской задолженности отражается за вычетом созданного резерва по сомнительным долгам, что необходимо при расчёте чистого оборотного капитала. Благодаря этому исключается завышение величины активов, а пользователи бухгалтерской отчетности видят реальную величину дебиторской задолженности и, соответственно, могут адекватно оценить финансовое состояние организации.

Немного затронем тему проблем оптимизации конструкции капитала. Образование конструкции капитала — не однозначная задача корпоративной политики. Трудности, появляющиеся при поиске решения, дозволено поделить на несколько категорий. Во-первых, они могут возникнуть уже на этапе первичного обзора этой пропорции, если такой обзор осуществляется исключительно на основе данных финансовой отчетности компании и не рассматривает необходимые данные нынешней финансовой аналитической модели. Во-вторых, определение оптимальной конструкции капитала требует использования количественных оценок, нацеленных на

выявление оптимума соотношения 2-х типов капиталов, для реализации которых нужны модели, допущения и входные компоненты, которые удовлетворяют условия моделей. В-третьих, количественные оценки придется дополнить добротным экспертным аналитическим взглядом определенного комплекта макро- и микро-факторов, которые влияют на выбор политики финансирования. Окончательный результат о соответствии конструкции капитала задаче роста стоимости капитала обладателей компании может быть получен лишь при сведении итогов количественных оценок с качественными оценками в цельный макет конструкции капитала [2, с. 115].

Руководители большинства предприятий уделяют существенное внимание оптимизации конструкции капитала, больше того, решение этой задачи составляет одну из основных функций финансового менеджмента. Пока еще нет безусловно результативных рынков, существуют и транзакционные издержки и налоги, а физические лица имеют чуть более ограниченный доступ к кредитным источникам, чем сами компании. Следственно оптимизация конструкции капитала абсолютно может принести компании настоящее снижение цены и сделать владельцев компании богаче. Одним из важнейших факторов данного результата является вероятность отнесения процентов за кредит на себестоимость, иными словами — исключение этих сумм из величины базы обложения налогом на выручку. Дивиденды по акциям выплачиваются из чистой выручки, то есть они не предоставляют предприятию и его владельцам сходственной «налоговой защиты».

Таким образом, растяжение части заемного финансирования в умных пределах может приводить к снижению всеобщей цены привлекаемого капитала. Определение необходимой величины этих пределов, то есть выработка целевой конструкции капитала, особенно выигрышной для данного предприятия, и является одной из главнейших задач финансового менеджмента [2, с. 123].

Выводы. Таким образом, оптимальная конструкция капитала является нужным условием для результативной работы предприятия. Оптимизация конструкции капитала обязана проводиться, рассматривая воздействие изменений внешней конъюнктуры компании и базироваться на максимизации рыночной стоимости компании.

Неудовлетворительное становление рынков капитала, пробелы в профессиональной подготовке финансовых администраторов во многих компаниях обусловили слабое внимание отечественных фирм к структуре капитала. Впрочем обстановка стремительно меняется: улучшается макроэкономическая среда, и русские компании, сумевшие обеспечить устойчивый рост, начинают осмысливать надобность рассматривать потенциал взноса решений о финансировании в достижение роста стоимости бизнеса.

Список литературы

1. Закирова, Э. В. Обзоры методов оптимизации конструкций источников финансирования хозяйствующих субъектов / Э. Р. Закирова // Инновационная экономика : перспектива развития и совершенствования. — 2015. — № 4 — С. 24–33.
2. Кузнецов, В. Т. Финансовый менеджмент : учебное пособие / В. Т. Кузнецов. — М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2005. — 405 с.
3. Моравьев, Н. Н. Проблемы оптимизации конструкции капитала промышленных предприятий / Н. Н. Муравьев // Проблема экономики и менеджмента. — 2016. — № 11 — С. 90–99.
4. Моравьев, Н. Н. Разработки комплексов мер, направленных на достижение необходимого уровня финансовой устойчивости в коммерческой организации / Н. Н. Муравьев // Проблема экономики и менеджмента. — 2014. — № 2 — С. 58–66.
5. Хованский, С. А. Критический анализ способов оптимизации конструкции капитала предприятия / С. А. Хованский // Мир современной науки. — 2015. — № 1 — С. 44–51.

© *Русановский А. В.*
© *Рябенко Л. И.*

4th year student of the direction of training “Management” Rusanovsky A. V., Candidate of technical sciences, associate professor of Department of Management Ryabenko L. I. (SEI HPE LPR “Donbass State Technical University”, Alchevsk, LPR)

OPTIMIZATION OF THE STRUCTURE OF THE ENTERPRISE

The optimal capital construction is a prerequisite for the effective operation of the enterprise. The article examines the main theories and ways to optimize the design of the capital of the enterprise. The characteristic of the methods used to optimize the construction of capital in practice is given, and the dependence of the construction of monetary capital on the phase of the life cycle of an economic entity is considered.

Key words: *enterprise capital, capital construction, optimization of capital construction, optimization methods, optimization problems.*