

## Научные подходы к проблеме оптимизации структуры капитала и их применимость в российских условиях

*Крапивин С.В.,  
финансовый директор ООО «Дальстрой»  
E-mail: sereza08@mail.ru  
Россия, Владивосток*

Определение оптимальной структуры капитала является важнейшим вопросом теории структуры капитала.

Оптимальная структура капитала представляет собой такое соотношение использования собственных и заемных средств, при котором обеспечивается наиболее эффективная пропорциональность между коэффициентом финансовой рентабельности и коэффициентом финансовой устойчивости предприятия, т. е. максимизируется его рыночная стоимость.

Процесс оптимизации структуры капитала предприятия осуществляется по следующим этапам: анализ капитала предприятия; оценка основных факторов, определяющих формирование структуры капитала; оптимизация структуры капитала по критерию максимизации уровня финансовой рентабельности; оптимизация структуры капитала по критерию минимизации уровня финансовых рисков; оптимизация структуры капитала по критерию минимизации его стоимости; формирование показателя целевой структуры капитала. [1]

Содержание основных этапов процесса оптимизации структуры капитала предприятия:

1. Анализ капитала предприятия. Основной целью этого анализа является выявление тенденций динамики объема и состава капитала в предплановом периоде и их влияния на финансовую устойчивость и эффективность использования капитала.

На первой стадии анализа рассматривается динамика общего объема и основных составных элементов капитала в сопоставлении с динамикой объема производства и реализации продукции; определяется соотношение собственного и заемного капитала и его тенденции; в составе заемного капитала изучается соотношение долго- и краткосрочных финансовых обязательств; определяется размер просроченных финансовых обязательств и выясняются причины просрочки. [2]

На второй стадии анализа рассматривается система коэффициентов финансовой устойчивости предприятия, определяемая структурой его капитала. В процессе проведения такого анализа рассчитываются и изучаются в динамике следующие коэффициенты:

а) коэффициент автономии. Он позволяет определить, в какой степени используемые предприятием активы сформированы за счет собственного капитала, т. е. долю чистых активов предприятия в общей их сумме;

б) коэффициент финансового левериджа. Он позволяет установить, какая сумма заемных средств привлечена предприятием на единицу собственного капитала;

в) коэффициент долгосрочной финансовой независимости. Он характеризует отношение суммы собственного и долгосрочного заемного капитала к общей сумме используемого предприятием капитала и позволяет выявить финансовый потенциал предстоящего развития предприятия;

г) коэффициент соотношения долго- и краткосрочной задолженности, позволяющий определить сумму привлечения долгосрочных финансовых кредитов в расчете на единицу краткосрочного заемного капитала, т. е. характеризует политику финансирования активов предприятия за счет заемных средств.

Анализ финансовой устойчивости предприятия позволяет оценить степень стабильности его финансового развития и уровень финансовых рисков, генерирующих угрозу его банкротства. [3]

На третьей стадии анализа оценивается эффективность использования капитала в целом и отдельных его элементов. В процессе проведения такого анализа рассчитываются и рассматриваются в динамике следующие основные показатели:

а) период оборота капитала. Он характеризует число дней, в течение которых осуществляется один оборот собственных и заемных средств, а также капитала в целом. Чем меньше период оборота капитала, тем выше при прочих равных условиях эффективность его использования на предприятии, так как каждый оборот капитала генерирует определенную дополнительную сумму прибыли;

б) коэффициент рентабельности всего используемого капитала. По своему численному значению он соответствует коэффициенту рентабельности совокупных активов, т. е. характеризует уровень экономической рентабельности;

в) коэффициент рентабельности собственного капитала. Этот показатель, характеризующий достигнутый уровень финансовой рентабельности предприятия, является одним из наиболее важных, так как служит одним из критериев формирования оптимальной структуры капитала;

г) капиталоемкость. Показатель, характеризующий объем реализации продукции, приходящейся на единицу капитала, т. е. в определенной мере служащий измерителем эффективности операционной деятельности предприятия;

д) капиталоемкость реализации продукции. Он показывает, какой объем капитала задействован для обеспечения выпуска единицы продукции и является базовым для моделирования потребности в капитале в предстоящем периоде с учетом отраслевых особенностей операционной деятельности. [4]

2. Оценка основных факторов, определяющих формирование структуры капитала. Существует ряд объективных и субъективных факторов, обеспечивающих условия наиболее эффективного использования капитала на каждом конкретном предприятии.

Основными из этих факторов являются:

- Отраслевые особенности операционной деятельности предприятия. Предприятия с высоким уровнем фондоемкости производства продукции в силу высокой доли внеоборотных активов имеют обычно более низкий кредитный рейтинг и вынуждены ориентироваться в своей деятельности на использование собственного капитала. Характер отраслевых особенностей определяет различную продолжительность операционного цикла: чем ниже период операционного цикла, тем в большей степени может быть использован предприятием заемный капитал.
- Стадия жизненного цикла предприятия. Растущие предприятия, находящиеся на ранних стадиях своего жизненного цикла и имеющие конкурентоспособную продукцию, могут привлекать для своего развития большую долю заемного капитала, хотя для таких предприятий стоимость этого капитала может быть выше среднерыночной. В то же время предприятия, находящиеся в стадии зрелости, в большей мере должны использовать собственный капитал.
- Конъюнктура товарного рынка. Чем стабильней конъюнктура этого рынка, а соответственно и стабильней спрос на продукцию предприятия, тем выше и безопасней становится использование заемного капитала.
- Конъюнктура финансового рынка. В зависимости от состояния этой конъюнктуры возрастает или снижается стоимость заемного капитала. При существенном возрастании этой стоимости дифференциал финансового левериджа может достичь отрицательного значения. Наконец, конъюнктура финансового рынка оказывает влияние на стоимость привлечения собственного капитала из внешних источников — при возрастании уровня ссудного процента возрастают и требования инвесторов к норме прибыли на вложенный капитал.
- Уровень рентабельности операционной деятельности. При высоком значении этого показателя кредитный рейтинг предприятия возрастает, и оно расширяет потенциал возможного использования заемного капитала. Или же собственники предпочитают инвестировать полученную прибыль в собственное предприятие, обеспечивающее высокий уровень отдачи капитала, что при прочих равных условиях снижает удельный вес использования заемных средств.
- Коэффициент операционного левериджа. Рост прибыли предприятия обеспечивается совместным проявлением эффекта операционного и финансового левериджа. Поэтому предприятия с растущим объемом реализации продукции, но имеющие в силу отраслевых особенностей ее производства низкий коэффициент операционного левериджа, могут использовать большую долю заемных средств в общей сумме капитала.
- Уровень налогообложения прибыли. В условиях низких ставок налога на прибыль или использования предприятием налоговых льгот по

прибыли, разница в стоимости собственного и заемного капитала, привлекаемого из внешних источников, снижается.

- Финансовый менталитет собственников и менеджеров предприятия. Неприятие высоких уровней рисков формирует консервативный подход собственников и менеджеров к финансированию развития предприятия, при котором его основу составляет собственный капитал. И наоборот: стремление получить высокую прибыль на собственный капитал, невзирая на высокий уровень рисков, формирует агрессивный подход к финансированию развития предприятия, при котором заемный капитал используется в максимально возможном размере.
- Уровень концентрации собственного капитала. Чтобы сохранить финансовый контроль за управлением предприятием (контрольный пакет акций или контрольный объем паевого вклада), владельцам предприятия не хочется привлекать дополнительный собственный капитал из внешних источников, даже несмотря на благоприятные к этому предпосылки. Задача сохранения финансового контроля за управлением предприятием в этом случае является критерием формирования дополнительного капитала за счет заемных средств [5].

С учетом этих факторов управление структурой капитала на предприятии сводится к двум основным направлениям:

- установлению оптимальных для данного предприятия пропорций использования собственного и заемного капитала;
- обеспечению привлечения на предприятие необходимых видов и объемов капитала для достижения расчетных показателей его структуры.

3. Оптимизация структуры капитала по критерию максимизации уровня финансовой рентабельности.

4. Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации его стоимости.

Процесс этой оптимизации основан на предварительной оценке стоимости собственного и заемного капитала при разных условиях его привлечения и осуществлении многовариантных расчетов средневзвешенной стоимости капитала. [6]

5. Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации уровня финансовых рисков. Учет фактора риска в процессе управления капиталом предприятия сопровождается подготовкой практически всех управленческих решений. Концепция учета фактора риска состоит в объективной оценке его уровня с целью обеспечения формирования необходимого уровня доходности финансовых операций, связанных с использованием капитала, и разработки системы мероприятий, минимизирующих его негативные финансовые последствия для хозяйственной деятельности предприятия.

6. Формирование показателя целевой структуры капитала. Предельные границы максимально рентабельной и минимально рискованной структуры капитала позволяют определить поле выбора конкретных его значений на плановый период. В процессе этого выбора учитываются ранее рассмотренные

факторы, характеризующие индивидуальные особенности деятельности данного предприятия.

Окончательное решение, принимаемое по этому вопросу, позволяет сформировать на предстоящий период показатель «целевой структуры капитала», в соответствии с которым будет осуществляться последующее его формирование на предприятии путем привлечения финансовых средств из соответствующих источников [7].

### **Список литературы**

1. Макарова А.В., Бузинова Е.Н. Оптимизация структуры собственного капитала предприятия // Современные научные исследования и инновации. 2016. № 8 [Электронный ресурс]. URL: <http://web.snauka.ru/issues/2016/08/70645> (Дата обращения: 07.06.2018).
2. Милль Дж.Ст. Основы политической экономии / Principles of Political Economy (1848). Пер. с англ. Общ. ред. А.Г. Милейковского. Т. 1–3. М.: Прогресс, 1980–1981. 450 с.
3. Наумова Н.В., Герасимов Б.И., Пархоменко Л.В. Эффективное управление капиталом и источниками его покрытия на промышленных предприятиях региона. Монография. Тамбов: Изд-во ТГТУ, 2004. 687 с.
4. Приходько Е.В. Управление капиталом коммерческой организации: методическое обеспечение // Проблемы теории и практики управления. 2010. № 3. С. 64–75.
5. Пятова М.С. Современные проблемы формирования капитала российских организаций через механизм финансового рынка // Проблемы учета и финансов. № 2 (14), 2014. С. 57–61.
6. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. В 2 т. М.: Наука, 1993. 570 с.
7. Турченко А.А. Публичные предложения акций как способ привлечения капитала компанией: Автореф. дис. ... канд. экон. наук / Байкал. гос. ун-т экономики и права. Иркутск, 2012. 23 с.