

# ОПТИМИЗАЦИЯ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ФИРМЫ

*Асланов А.Э., студент 3 курса  
Чернова С. А., к.э.н., доцент,  
научный руководитель  
ФГБОУ ВПО Дагестанский Государственный Университет  
arslan05dagestan@mail.ru  
Россия, Махачкала*

Оптимизация (лат. optimus — наилучший) определяется как выбор наилучшего (оптимального, наиболее благоприятного) варианта задачи из множества возможных при данных условиях.

Оптимальность, достигнутая для одних условий, почти никогда не имеет места при других условиях, поэтому понятие оптимизации всегда конкретно.

Оптимизация возникает лишь по отношению к выбранной задаче. При этом необходимо четко представлять, что именно должно быть оптимизировано, какой параметр системы должен достичь оптимального значения в соответствии с поставленной целью.

Под оптимизацией понимают становление и утверждение свойств или состояний оптимальности в силу действия внешних и внутренних причин и условий. Оптимизация — это часто процесс перехода системы или ее элементов к оптимуму из некоторого неоптимального состояния. Обобщая исследования в рамках теории оптимизации в ряде наук, можно заключить, что оптимизация профессиональной деятельности определяется:

- 1) как выбор наилучшего варианта деятельности из всех возможных;
- 2) приведение системы, в которой осуществляется деятельность, к состоянию наибольшей эффективности;
- 3) нахождение желательного (наибольшего или наименьшего) значения какой-либо функции системы. Соответственно оптимум определяется следующим образом: мера лучшего; совокупность наиболее благоприятных условий; наилучший вариант решения задачи и путь достижения цели при данных условиях и ресурсах.

Отметим, что с этих позиций определение «оптимальная структура капитала компании» — довольно сложное понятие, включающее некоторые особенности: во-первых, оптимальная структура капитала является таковой даже для одной и той же фирмы только в конкретных сложившихся условиях и не отвечает этому требованию при их изменении; во-вторых, является не жестким соотношением собственного и заемного капитала, а гибким «коридором», в рамках которого складывается набор инструментов, с помощью которых финансируется деятельность фирмы; в третьих, одно и то же соотношение собственного и заемного капитала может быть достигнуто путем привлечения капитала из различных источников неодинаковыми наборами инструментов. Данный вывод требует ряда пояснений

Дело в том, что анализ теории и методологии подходов к изучению эволюции взглядов на структуру капитала в зарубежной и российской экономической литературе, проведенный в исследованиях ранее, позволил выделить ряд подходов к определению данной категории. Часть исследователей исходит из определения структуры капитала как отношения собственных и заемных источников средств, где рассматривают либо только долгосрочные источники, либо все источники, формирующие капитал фирмы. Другие авторы (как правило зарубежные) рассуждают о структуре капитала как о портфеле активов, представленном различными финансовыми инструментами. В данном исследовании будем придерживаться подхода, предложенного в рамках неинституционального развития теории фирмы, и определять структуру капитала с позиций структуры управления и отношений собственности.

На наш взгляд, для современной трансформируемой экономики России необходим методологический подход к определению данных понятий со следующих позиций: всей неоднозначности и невозможности четкого разграничения структуры корпоративной собственности, которая влечет за собой специфические черты, проявляющиеся в агентских конфликтах, асимметричности информации, оппортунизме менеджеров, стремлении

сохранить контроль. Таким образом, под структурой капитала фирмы будем понимать сложившуюся пропорцию собственного и заемного капитала, отражающую выбранную стратегию финансирования бизнеса. А оптимальная структура капитала может рассматриваться как уникальный набор инструментов финансирования деятельности фирмы, нивелирующих асимметричность информации и отвечающих заданному уровню контроля со стороны собственников. Не случайно речь идет о собственнике в предложенной трактовке оптимальной структуры капитала. Представляется, что одна и та же структура капитала может быть оптимальной с позиций собственника компании и не являться таковой с позиций, например, менеджера, инвестора или любого другого субъекта. Этот вопрос был поднят и исследован в публикациях, посвященных особенностям оптимизации структуры капитала фирмы в российской экономике.

Во-первых, формирование и развитие экономико-институциональной среды, в которой функционируют российские корпорации, сформировали определенный класс собственников, которые совмещали в своем лице и функции менеджера.

Фактически соблюдение менеджерами интересов акционеров сводится к двум аспектам: способам поощрения менеджеров и к контролю над корпорацией.

Конфликт интересов собственников и менеджеров: Менеджеры готовы соблюдать интересы собственников, если их цели совпадают. Менеджеру интересно действовать на благо собственника, если оплата труда увязана с финансовыми результатами деятельности компании и стоимостью ее акций (например, выкуп акций для менеджеров по льготной цене или повышение должности). Ведь интерес менеджеров, как правило, заключается не в росте стоимости компании, а в росте их личного дохода (бонуса, заработной платы и неденежных преимуществ).

Как правило, ведущие менеджеры являются крупными или средними акционерами, поэтому достаточно часто возникает парадоксальная ситуация,

когда крупные акционеры российских эмитентов заинтересованы не столько в повышении прибыльности организации и формировании с этой целью оптимальной структуры капитала, сколько в сохранении своего привилегированного положения, связанного с контролем над финансовыми потоками или экспортно-импортными операциями.

Во-вторых, в российских условиях при формировании структуры капитала прослеживается противоречие: с одной стороны, стоимость привлечения собственного капитала, как правило, оказывается выше заемного, с другой стороны, в структуре капитала доля собственного капитала преобладает над долей заемных источников.

В-третьих, в силу особенностей российского финансового рынка привлекаемые заемные источники финансирования носят краткосрочный характер. Российский банковский сектор не готов предоставлять крупные долгосрочные кредиты: недостаточна капитализация, высок уровень неопределенности, медленно идет освоение новых форм работы с корпоративными клиентами.

В-четвертых, ярко прослеживается наличие отраслевой дифференциации в рамках формирования оптимальной структуры капитала, которая выражается в особом положении нефтегазовой отрасли и металлургии. Корпорации в данных отраслях имеют колоссальные размеры, рост объемов производства, увеличение объемов экспорта, интеграционные преобразования. Все это ведет к получению сверхприбылей, что позволяет формировать свободный денежный поток в силу благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры (высокие цены на продукцию).

В-пятых, оппортунизм субъектов хозяйствования снижает эффективность использования собственного капитала и ведет к отклонению структуры капитала компании от ее оптимальных значений. В-шестых, угроза поглощения заставляет отказываться от определенных дешевых или высокорентабельных источников и формировать тем самым структуру капитала, имеющую отклонения от оптимальных значений. В-

седьмых, отклонению структуры капитала отдельных фирм от ее оптимальных значений способствует иррациональному поведению собственников, придерживающихся стратегии «выкачивания активов» и получения «короткой» прибыли. Приватизация государственной собственности имела целью сформировать класс собственников практически любыми путями, поэтому сформировались два типа собственников: первые придерживались стратегии «наращивания капитала» или «короткой прибыли», другие — «долгосрочной стратегии развития». Стратегия «наращивания капитала» предполагала получение «короткой» прибыли и обогащение путем «оптимизации» активов и т. д. Стратегия «долгосрочного развития» — реструктуризация полученной собственности, повышение эффективности ее деятельности. Первый тип собственников характеризуется низкой заинтересованностью в долгосрочном развитии корпорации. Как следствие, формирование структуры капитала предполагает высокорискованный характер и состоит преимущественно из заемного капитала.

Однако такая структура капитала может являться оптимальной с позиций собственника, так как учитывает все параметры, регулирующие величину привлекаемого капитала, его стоимость, а также конкретные инструменты, с помощью которых он привлечен.

Таким образом, оптимальная структура капитала всегда является таковой, во-первых, с позиций определенного субъекта (собственника, менеджера, инвестора) или уравнивает их интересы и именно тогда является оптимальной. Во-вторых, для конкретных условий внешней и внутренней среды фирмы, которые накладывают ограничения на использование собственных и привлеченных источников капитала и, соответственно, формируют уникальный набор инструментов финансирования деятельности фирмы.

### **Список литературы**

1. Ивашковская, И. От финансового рычага к оптимизации структуры капитала компании / И. Ивашковская // Управление компанией. 2004. № 11. С. 18.
2. Коттл, С. «Анализ ценных бумаг» Грэмма и Додда / С. Коттл, Р. Ф. Мюррей, Ф. Е. Блок ; пер. с англ. Б. Пинскер. М. : Олимп-Бизнес, 2000. С. 613.
4. Легоева, Д. Экономическое содержание финансовой структуры капитала компании [Электронный ресурс] / Д. Легоева // Финансы: планирование, управление, контроль : [www.finmagazine.ru](http://www.finmagazine.ru)