

УДК 330.14.014:055.521

Жидкова Маргарита Анатольевна, канд. экон. наук, доц.,
МАДИ, Россия, 125319, Москва, Ленинградский пр., 64, zhidkova_m_a@mail.ru

Рябошапка Владимир Олегович, магистрант гр. 2мЭФ,
МАДИ, Россия, 125319, Москва, Ленинградский пр., 64, 89187900598@mail.ru

Исаева Алина Олеговна, магистрант гр. 2мЭФ,
МАДИ, Россия, 125319, Москва, Ленинградский пр., 64, sapfir.al@mail.ru

УПРАВЛЕНИЕ И ОПТИМИЗАЦИЯ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ

Аннотация. В статье рассмотрены традиционный подход и теория формирования оптимальной структуры капитала Модильяни-Миллера, показатель финансового левериджа, характеризующего эффективное использование заемных средств, а также факторная модель фирмы «DuPont», позволяющая определить факторы, влияющие на эффективность работы предприятия, и оценить это влияние.

Ключевые слова: структура капитала организации, эффект финансового рычага, модель фирмы «Дюпон», стоимость капитала.

Zhidkova Margarita A., Ph. D., associate professor,
MADI, 64, Leningradsky Prosp., Moscow, 125319, Russia, zhidkova_m_a@mail.ru

Ryaboshapka Vladimir O., undergraduate,
MADI, 64, Leningradsky Prosp., Moscow, 125319, Russia, 89187900598@mail.ru

Isaeva Alina O., undergraduate,
MADI, 64, Leningradsky Prosp., Moscow, 125319, Russia, sapfir.al@mail.ru

MANAGEMENT AND OPTIMIZATION OF STRUCTURE OF THE CAPITAL OF THE ENTERPRISE

Abstract. In article traditional approach and Modigliani's theory – Miller formations of optimum structure of the capital, an indicator of the financial leverage characterizing effective use of borrowed funds, and also the factorial model of DuPont firm allowing to define the factors influencing overall performance of the enterprise and to estimate this influence are considered.

Key words: structure of the capital of the organization, effect of a financial leverage, model of Dupont firm, capital cost.

Введение

Субъекты хозяйства начинают свою деятельность при первичном накоплении капитала, поскольку он является необходимым условием для финансирования хозяйственной деятельности, а также источником погашения возможных убытков в дальнейшей деятельности предприятия.

С позиции собственника капитал выражает собственность, составляющую стоимостную оценку имущества и средств, которые он использует для осуществления хозяйственной деятельности и получения прибыли.

Уровень эффективности хозяйственной деятельности предприятия в большинстве случаев определяется целенаправленным формированием его капитала. Если доля собственного капитала значительна, то у кредиторов и инвесторов есть уверенность в возвращении своих вложений. Многообразие заемных средств дает возможность использования их в различных ситуациях.

Формирование оптимальной структуры капитала, то есть установление наиболее выгодного соотношения между собственными и заемными источниками финансирования, является важнейшей задачей финансового менеджмента.

Основные направления финансово-экономического анализа капитала предприятия

В процессе производства и на стадиях обращения постоянно проявляется двойственная сущность капитала, которая определяет его как источник для создания производительного активного капитала и как причину возникновения обязательств предприятия.

Основной целью анализа капитала является получение небольшого числа ключевых (наиболее информативных) параметров, дающих объективную и точную картину эффективности его использования.

Цели анализа достигаются в результате решения определенного взаимосвязанного набора аналитических задач.

Основными задачами анализа эффективности функционирования капитала являются:

- 1) определение влияния прибыли на капитал;
- 2) установление прироста капитала;
- 3) оценка влияния состояния показателей капитала на финансовое положение предприятия.

При управлении предприятием анализ капитала по целям необходимо разделять на стратегический и текущий.

Проводя анализ капитала, необходимо использовать все подходы функционального анализа различного уровня и рассматривать капитал как совокупность имущества и функций предприятия, взаимообусловленных и взаимосвязанных во временном аспекте. В этой связи при проведении анализа капитала необходимо рассматривать процессы его формирования и развития, с одной стороны, и процессы его функционирования – с другой.

Капитал находится в постоянном движении, проходя три стадии: заготовительную, производственную, сбытовую. На первой стадии предприятие приобретает необходимые ему основные фонды, производственные запасы, на второй – средства в форме запасов поступают в производство, а часть используется на оплату труда работников, выплату налогов, платежей по социальному страхованию и другие расходы, что заканчивается выпуском готовой продукции. На третьей стадии готовая продукция реализуется, и на счет предприятия поступают денежные средства. Чем быстрее капитал сделает кругооборот, тем больше продукции получит и реализует предприятие при одной и той же сумме капитала [7].

Достигнутый в результате ускорения оборачиваемости эффект выражается в первую очередь в увеличении выпуска продукции без дополнительного привлечения финансовых ресурсов.

Таким образом, эффективность использования капитала характеризуется его доходностью (рентабельностью) – отношением суммы прибыли к среднегодовой сумме основного и оборотного капитала [2].

Управление рентабельностью предприятия становится ключевой задачей для всех уровней менеджмента: стратегического, тактического и оперативного. Фирмой «DuPont» был предложен простой способ управления рентабельностью через разложение коэффициента рентабельности на факторы, отражающие различные аспекты деятельности предприятия (рис. 1).



Рис. 1. Факторная модель рентабельности собственного капитала (модель «DuPont»)

Модель Дюпона и ее модификации позволяют компании быстро оценить степень влияния различных факторов на формирование ключевого показателя в оценке стоимости компании и ее привлекательности для акционеров – показателя рентабельности собственного капитала [1].

В основу приведенной схемы анализа заложена следующая детерминированная модель:

$$ROE = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка ()}} \times \frac{\text{Выручка}}{\text{Совокупные Активы}} \times \frac{\text{Совокупные Активы}}{\text{Собственный капитал}} = R_{\Pi} \times O_A \times MK,$$

где R_{π} – рентабельность продаж; O_A – оборачиваемость активов;
МК – мультипликатор капитала.

Значимость данных показателей объясняется тем, что они в определенном смысле обобщают все стороны финансово–хозяйственной деятельности предприятия: 1 – обобщает отчет о финансовых результатах, 2 – актив баланса, 3 – пассив баланса [3].

Методы управления структурой капитала организации

Вопросы возможности и целесообразности управления структурой капитала давно дебатировались среди ученых и практиков.

Существуют два основных подхода к этой проблеме:

- 1) традиционный;
- 2) теория Модильяни-Миллера.

Последователи традиционного подхода считают, что, во-первых, стоимость капитала фирмы зависит от его структуры и, во-вторых, существует оптимальная структура капитала, минимизирующая значение средневзвешенной стоимости капитала (WACC) и, следовательно, максимизирующая рыночную стоимость фирмы.

Основоположники второго подхода утверждают, что при некоторых условиях рыночная стоимость фирмы и стоимость капитала не зависят от его структуры, а следовательно, их нельзя оптимизировать, нельзя и наращивать рыночную стоимость фирмы за счет изменения структуры капитала.

Ключевые положения этой теории были опубликованы Модильяни и Миллером в 1958 году. При обосновании своего подхода авторы ввели в явном или неявном виде ряд ограничений [6]:

- 1) предполагается наличие эффективного рынка капитала, подразумевающего бесплатность информации, ее равнодоступность для всех заинтересованных лиц, отсутствие транзакционных расходов,

возможность любого дробления ценных бумаг, рациональность поведения инвесторов;

2) компании эмитируют только два типа обязательств – долговые с безрисковой ставкой и акции (рисковый капитал);

3) физические лица могут осуществлять ссудозаемные операции по безрисковой ставке;

4) отсутствуют затраты, связанные с банкротством;

5) все компании находятся в одной группе риска;

6) ожидаемые денежные потоки представляют собой бессрочные аннуитеты (то есть рост доходов не предполагается);

7) отсутствуют агентские затраты, то есть цели собственников фирмы и ее топ-менеджеров;

8) отсутствуют налоги.

Очевидно, что некоторые ограничения вряд ли можно признать реалистичными, однако дальнейшие исследования показали, что это не оказывает существенного влияния на основные выводы, полученные Модильяни и Миллером. Кроме того, некоторые ограничения позднее были уточнены или вовсе сняты. Полученные этими исследователями результаты зависят от предпосылки к наличию или отсутствию налогов на доходы юридических и физических лиц [4].

Анализ научной литературы свидетельствует, что большинство авторов выделяют три метода оптимизации структуры капитала [8]:

1) оптимизация структуры капитала по критерию максимизации уровня прогнозируемой финансовой рентабельности;

2) оптимизация структуры капитала по критерию минимизации его стоимости (в этом случае оптимизация структуры капитала базируется на предварительной оценке стоимости собственного и заемного капиталов при различных условиях их привлечения и осуществлении многовариантных расчетов средневзвешенной величины стоимости капитала);

3) оптимизация структуры капитала по критерию минимизации уровня финансовых рисков (оптимизация структуры капитала по критерию минимизации финансовых рисков связана с процессом выбора источников финансирования различных составных частей активов предприятия, которые подразделяются на три группы: внеоборотные активы, постоянная часть оборотных активов, переменная часть оборотных активов).

Приоритет конкретных критериев оптимизации структуры капитала предприятие определяет самостоятельно. Поэтому не существует единой оптимальной структуры как для разных предприятий, так и для одного предприятия на разных стадиях его развития [5].

Существует ряд объективных и субъективных факторов, учет которых позволяет целенаправленно сформировать структуру капитала, обеспечивая условия наиболее эффективного использования капитала на каждом конкретном предприятии (конъюнктура товарного и финансового рынка, рентабельность капитала, коэффициент операционного левериджа, уровень налогообложения прибыли).

Заключение

Как правило, исследователи уделяют внимание какому-то одному методу, не рассматривая их вместе, чтобы иметь возможность эффективнее понять природу оптимизации с точки зрения эффективности управления формированием собственным капиталом.

Множественность критериев оптимизации структуры собственного капитала побуждает владельцев предприятия избирать самый эффективный вариант на основании своих субъективных отношений. При этом возникает парадокс: чем больше критериев учитывает инвестор, тем более многогранным будет результат оптимизации, с другой стороны, рост их количества резко усложняет процесс оптимизации структуры капитала.

Список литературы

1. Винникова, И.Е. Факторный анализ рентабельности капитала в оценке результативности бизнеса / И.Е. Винникова, Н.С. Арутюнян // Автомобиль. Дорога. Инфраструктура. – 2015. – № 1 (3). – С. 20.
2. Жидкова, М.А. Влияние структуры оборотного капитала на уровень платежеспособности предприятия / М.А. Жидкова, И.И. Кокорева // Вестник Российского нового университета. Серия Человек и общество. – 2012. – № 2. – С. 131–133.
3. Зайцев, Д.В. Автоматизация планирования и управление ресурсами при формировании производственной программы промышленного объединения: автореф. дис. ... канд. техн. наук / Д.В. Зайцев. – М., 2009.
4. Зайцев, Д.В. Моделирование процессов транспортного обслуживания в режиме квантования времени / Д.В. Зайцев // Вестник МАДИ. – 2015. – № 4 (43). – С. 75–80.
5. Машкин, А.Л. Бенчмаркинг как способ повышения экономической эффективности работы автотранспортной компании / А.Л. Машкин, В.В. Безновская, Ю.А. Салтыкова // Автомобиль. Дорога. Инфраструктура. – 2015. – № 2 (4). – С. 13.
6. Машкин, А.Л. Значение статистики на автомобильном транспорте / А.Л. Машкин, Е.С. Гоголина // Автомобиль. Дорога. Инфраструктура. – 2016. – № 4 (10). – С. 17.
7. Политковская, И.В. Деньги. Кредит. Банки: учебное пособие / И.В. Политковская, Л.К. Шнурова. – М.: МАДИ, 2013. – 112 с.
8. Шнурова, Л.К. Анализ и контроль финансовой устойчивости страховщика / Л.К. Шнурова // Автомобиль. Дорога. Инфраструктура. – 2015. – № 1 (3). – С. 18.

References

1. Vinnikova I.E., Arutyunyan N.S. *Avtomobil'. Doroga. Infrastruktura*, 2015, no. 1 (3), p. 20.

2. Zhidkova M.A., Kokoreva I.I. *Vestnik Rossiiskogo novogo universiteta. Seriya: Chelovek i obshestvo*, 2012, no. 2, pp. 131–133.
3. Zaicev D.V. *Avtomatizatsiya planirovaniya i upravlenie resursami pri formirovanii proizvodstvennoi programmy promyshlennogo ob'edineniya* (Automation of planning and resource management in the formation of the production program of the industrial enterprises), Moscow, 2009.
4. Zaicev D.V. *Vestnik MADI*, 2015, no. 4 (43), pp. 75–80.
5. Mashkin A.L., Beznovskaya V.V., Saltykova Yu.A. *Avtomobil'. Doroga. Infrastruktura*, 2015, no. 2 (4), p. 13.
6. Mashkin A.L., Gogolina E.S. *Avtomobil'. Doroga. Infrastruktura*, 2016, no. 4 (10), p. 17.
7. Politkovskaya I.V., Shnurova L.K. *Den'gi. Kredit. Banki* (Money. Credit. Banks), Moscow, 2013, 112 p.
8. Shnurova L.K. *Avtomobil'. Doroga. Infrastruktura*, 2015, no. 1 (3), pp. 18.