



КРИТЕРИИ ОПТИМИЗАЦИИ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА В ЦЕЛЯХ ОБЕСПЕЧЕНИЯ УСТОЙЧИВОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

В. Ю. Припотень, И. Е. Алферова

ГОУ ВПО «Донбасский государственный технический университет»,

16, пр. Ленина, г. Алчевск, ЛНР, 94204.

E-mail: irinaalferova@meta.ua

Получена 09 апреля 2018; принята 25 мая 2018.

Аннотация. В статье проанализированы критерии оптимизации структуры капитала предприятия в целях обеспечения устойчивого экономического развития. Систематизированы факторы, влияющие на структуру финансирования имущества предприятия. Основными критериями оптимизации выступают: максимизация рентабельности, минимизация стоимости привлекаемых ресурсов, минимизация рисков и повышение рыночной стоимости предприятия. Результатом компромисса по комбинированию указанных критериев и выступает оптимальная для конкретного предприятия структура капитала. При этом большое влияние оказывают субъективные факторы: финансовый менталитет менеджера (оказывающий влияние на выбор подхода к формированию имущества – агрессивного, компромиссного или промежуточного состояния между ними), менталитет собственников и зависимость стоимости компании от котировок на фондовой бирже (оказывающие влияние на дивидендную политику компании), имидж компании, асимметричность информации. Изучена взаимосвязь между показателями устойчивости и политикой финансирования имущества. По данным нескольких предприятий исследовано влияние дивидендной политики на стоимость капитала и рыночную капитализацию фирмы.

Ключевые слова: оптимизация структуры капитала, устойчивое экономическое развитие, средневзвешенная стоимость капитала, финансовая устойчивость, политика финансирования имущества, рентабельность, дивидендная политика, рыночная капитализация.

КРИТЕРІЇ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ З МЕТОЮ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ СТІЙКОГО ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ

В. Ю. Припотень, І. Є. Алфьорова

ДОУ ВПО ЛНР «Донбаський державний технічний університет»,

16, пр. Леніна, м. Алчевськ, ЛНР, 94204.

E-mail: irinaalferova@meta.ua

Отримана 09 квітня 2018; прийнята 25 травня 2018.

Анотація. У статті проаналізовано критерії оптимізації структури капіталу підприємства з метою забезпечення стійкого економічного розвитку. Систематизовано чинники, що впливають на структуру фінансування майна підприємства. Основними критеріями оптимізації виступають: максимізація рентабельності, мінімізація вартості залучених ресурсів, мінімізація ризиків і підвищення ринкової вартості підприємства. Результатом компромісу по комбінуванню зазначених критеріїв виступає оптимальна для конкретного підприємства структура капіталу. При цьому великий вплив мають суб'єктивні чинники: фінансовий менталітет менеджера (який впливає на вибір підходу до формування майна – агресивного, компромісного або проміжного стану між ними), менталітет власників і залежність вартості компанії від котирувань на фондовій біржі (що впливають на дивідендну політику компанії), імідж компанії, асиметричність інформації. Вивчено взаємозв'язок між показниками стійкості

і політикою фінансування майна. За даними декількох підприємств досліджено вплив дивідендної політики на вартість капіталу і ринкову капіталізацію фірми.

Ключові слова: оптимізація структури капіталу, стійкий економічний розвиток, середньозважена вартість капіталу, фінансова стійкість, політика фінансування майна, рентабельність, дивідендна політика, ринкова капіталізація.

CRITERIA FOR OPTIMIZING THE CAPITAL STRUCTURE FOR SUSTAINABLE ECONOMIC DEVELOPMENT

Vladimir Pripoten, Irina Alferova

Donbass State Technical University,

16, Lenin Avenue, Alchevsk, 94204

E-mail: irinaalferova@meta.ua

Received 09 April 2018; accepted 25 May 2018.

Abstract. The article analyzes the criteria for optimizing the capital structure of an enterprise in order to ensure sustainable economic development. Factors affecting the structure of the financing of the enterprise's property have been systematized. The main optimization criteria are maximizing profitability, minimizing the cost of attracted resources, minimizing risks and increasing the market value of the enterprise. The result of a compromise on combining these criteria is the optimal capital structure for a particular enterprise. At the same time, subjective factors have a big influence: the financial mentality of the manager (influencing the choice of the approach to the formation of property – aggressive, compromise or intermediate state between them), the mentality of the owners and the dependence of the company's value on quotations on the stock exchange (affecting the company's dividend policy), company image, asymmetric information. The relationship between sustainability indicators and property financing policy has been studied. According to several enterprises, the influence of dividend policy on the cost of capital and market capitalization of the firm was investigated.

Keywords: optimization of capital structure, sustainable economic development, weighted average cost of capital, financial stability, property formation policy, profitability, dividend policy, market capitalization.

Введение

Главной целью любой предпринимательской деятельности независимо от экономических условий является повышение благосостояния собственников в текущем и перспективном периоде. Эта цель реализуется путем обеспечения увеличения рыночной стоимости компании в долгосрочном периоде. Важнейшей задачей финансового менеджмента, за счет выполнения которой достигается рост стоимости предприятия, является разработка оптимальной политики финансирования имущества.

При этом следует учитывать, что общепринятая ранее цель – максимизация прибыли – может выступать лишь одной из задач управления, но не его главной целью, среди прочего потому, что склонность к риску ради прибыли может

спровоцировать в дальнейшем угрозу банкротства, что обусловит снижение рыночной стоимости предприятия. Существует и ряд ограничений в установлении главной цели управления предприятием. В частности, это дискриминация участников рынка капитала, по мнению некоторых экспертов, свойственная РФ [1, 2], или единоличное владение бизнесом. В таком случае главной целью управления становится поддержание платежеспособности. Но даже при выборе в качестве основной цели финансового управления – обеспечение ликвидности предприятия – первоочередной задачей для ее достижения становится оптимизация структуры капитала.

Значительный вклад в исследование вопросов сущности капитала сделали такие ученые, как К. Маркс, А. Маршалл, Д. Риккардо, У. Пети,

П. Самуэльсон, А. Смит, И. Фишер, Д. Хикс. Вопросы оптимизации структуры капитала предприятия освещены в трудах известных зарубежных (Дж. Бейкера, С. Майерса, Н. Майлуффа, М. Миллера, Ф. Модильяни, Дж. К. Ван Хорна, Дж. Вильямса) и отечественных ученых (И. Бланка, Р. Квасницкой, Т. Воробьева, В. Ковалева, М. Коробко, Е. Стояновой). Данное направление исследования популярно и на сегодняшний день и вызывает множество вопросов прикладного характера. Дискуссионными остаются вопросы разработки подходов к управлению структурой капитала и установлению критериев ее оптимизации [3, 4, 5, 6], в том числе в рамках классических моделей финансового менеджмента и на основе экономической добавленной стоимости [2, 7], по критериям устойчивости и доходности с учетом влияния внутренних и внешних факторов [8, 9]. По мнению ряда ученых, решающая роль в обеспечении устойчивого экономического развития предприятия принадлежит сбалансированной структуре капитала, а экономическая устойчивость предприятия рассматривается как финансовая устойчивость или устойчивость его финансового состояния. Представители такого подхода: Е. В. Борисова, В. Д. Камаев, Д. Г. Ковалев, З.В. Коробкова, Э. М. Коротков, Н. А. Кульбака, И.Н. Омельченко, Б. А. Райзберг, Ю. М. Сулейманова, Т. Г. Сухорукова, А. Д. Шеремет, Й. Шумпетер. В частности, разрабатываются модели оптимизации структуры капитала промышленных предприятий [10], в том числе в условиях неустойчивого финансового развития [11].

Актуальность данного направления исследования обуславливается необходимостью обеспечения устойчивого экономического развития предприятия, которое подвержено влиянию множества внешних и внутренних факторов, зависит от соблюдения множества условий, в числе которых важное место занимает разработка оптимальной политики финансирования имущества предприятия, направленная на максимизацию рентабельности собственного капитала при допустимом уровне риска неплатежеспособности и нарушения финансового равновесия. Политика финансирования имущества отражает общую философию финансового управления с позиций приемлемого соотношения рентабель-

ности собственного капитала и уровня риска финансовой деятельности. Выбор типа политики финансирования имущества (агрессивный, умеренный или консервативный) – компромисс между обеспечением устойчивости и экономическим ростом, а планирование оптимальной структуры капитала – результат такого компромисса.

Цель статьи состоит в формировании критериев оптимизации структуры капитала в целях обеспечения устойчивого экономического развития предприятий.

Основная часть

В процессе управления устойчивым экономическим развитием предприятия необходимо изучить взаимосвязь источников финансирования и риска. Также необходимо учитывать стадию экономического развития, отраслевые особенности, публичность и взаимодействие с ключевыми стейкхолдерами компании, дивидендную политику (за счет выплаты дивидендов стоимость собственных ресурсов может оказаться выше, чем стоимость привлечения заемных средств).

Управление капиталом для достижения цели финансового менеджмента в части реализации его основных задач осуществляется путем установления необходимой пропорциональности в использовании финансовых ресурсов на цели развития; учета стратегических целей развития предприятия и возможного уровня отдачи вкладываемых средств; максимизации прибыли предприятия за счет вовлечения в хозяйственный оборот займов.

Несмотря на высокий интерес ученых к проблеме структуры капитала, на практике установлено, что не существует единого наилучшего решения по оптимизации ни для субъектов хозяйствования, осуществляющих один вид деятельности, ни для конкретной организации, находящейся на различных стадиях цикла экономического развития. Существует лишь ряд факторов, которые необходимо обязательно учитывать при формировании целевой структуры капитала предприятия для достижения приоритетности между уровнем прибыльности и коэффициентом автономии. Факторы, влияющие на структуру финансирования имущества предприятия, систематизированы в табл. 1.

Таблица 1. Факторы, влияющие на структуру финансирования имущества предприятия

Факторы	Характер влияния на структуру финансирования имущества
Отраслевые особенности деятельности предприятия	Чем больше фондоемкость отрасли, тем ниже кредитный рейтинг и больше необходимо рассчитывать на собственный капитал. Чем меньше продолжительность операционного цикла в отрасли, тем больше возможность привлекать заемный капитал.
Стадия жизненного цикла предприятия, стадия его экономического развития и темпы развития	На стадии экономического роста ЦЭРП предприятия для финансирования активов активно используют заемные источники ресурсов. Предприятия, находящиеся в стадии зрелости ЖЦО или стадии устойчивого развития ЦЭРП, должны большей мерой использовать собственный капитал.
Структура затрат и уровень операционного левериджа	При высоком удельном весе постоянных затрат не рекомендуется иметь высокую долю заемного капитала. Предприятия, у которых сила влияния операционного рычага незначительна, а объемы реализации постоянно возрастают, могут увеличивать долю заемного капитала.
Уровень рентабельности деятельности	Чем выше уровень рентабельности, тем выше кредитный рейтинг и возрастают возможности наращивания заемного капитала. Появляется возможность большую часть прибыли реинвестировать в производственное развитие и снизить потребность в заемном капитале.
Уровень налогообложения прибыли предприятия	В условиях низких ставок налогообложения прибыли или использования налоговых льгот уменьшается налоговая экономия и разница в стоимости заемного и собственного капитала из внешних источников становится не столь существенной. В этих условиях выгоднее осуществлять эмиссию акций. При высокой ставке налогообложения прибыли увеличивается эффект от привлечения заемных средств.
Необходимость обеспечения заемной емкости	Чем больше будущая потребность предприятия в кредитах, тем меньше возможность наращивания заемного капитала в данный момент
Конъюнктура товарного рынка	Влияет на стабильность спроса на продукцию и безопасность использования заемного капитала.
Конъюнктура финансового рынка	Влияет на стоимость привлечения финансовых ресурсов, что определяет эффективность такого привлечения, влияет на формирование WACC и EVA-устойчивости. В случае удорожания кредитных ресурсов выгоднее увеличивать долю собственного капитала, и наоборот.
Отношения предприятия с кредиторами	Предприятие может иметь негативный имидж среди кредиторов даже с высокой долей собственного капитала, что снижает возможности наращивания заемного капитала.
Уровень концентрации собственного капитала	В случае, когда собственники желают сохранить финансовый контроль по управлению предприятием, дополнительный капитал целесообразно формировать на основе заемных средств.
Финансовый менталитет собственников и финансовых менеджеров предприятия	В случае, когда руководство ставит целью увеличение прибыли, доля заемного капитала будет расти. В случае, когда руководство ставит целью минимизацию рисков, доля заемного капитала будет снижаться.
Асимметричность информации	В условиях рыночной недооценки компании, когда инвесторы не располагают информацией об ожидаемом росте прибыли, можно временно увеличить долю заемного капитала

Несмотря на отсутствие единого решения по оптимизации структуры капитала и разработке соответствующей политики финансирования имущества, наличие целого ряда количественных и качественных факторов, которые следует учитывать в процессе управления, ученые однозначно приходят к единому мнению относительно основных критериев оптимизации:

1. Приемлемое соотношение эффективности и риска (но данный критерий зависит от множества субъективных факторов: менталитета собственника и менеджера, конфликта интересов мажоритарных и миноритарных инвесторов, учета интересов стейкхолдеров, предсказуемости изменений во внешней экономической и политической среде).
2. Минимизация WACC (на данный критерий помимо фундаментальных факторов влияют законодательные ограничения, доступ субъекта хозяйствования к рынку денег и капитала, его публичность и зависимость от котировок акций на фондовой бирже).
3. Рост рыночной стоимости (по данному критерию ученые расходятся во мнении, что определит в качестве целевого ориентира - максимизацию стоимости в ближайшем периоде либо обеспечение условий роста стоимости в долгосрочной перспективе, иногда в ущерб текущему росту курса акций компании).

В качестве неких базовых принципов управления и оптимизации СФИ можно отметить:

- структура капитала предприятия прежде всего должна соответствовать стратегическим целям предприятия и ее акционеров;
- финансовый леверидж обеспечивает рост стоимости бизнеса, но при этом возрастают риски и издержки, связанные с заимствованием средств;
- смещение в сторону долга целесообразно в случае ограниченных по сроку и объему инвестиций, прогнозируемых долгосрочных стабильных денежных потоков и значительных материальных активов. В случае превалирования нематериальных активов и плохо прогнозируемых инвестиционных затрат финансирование лучше осуществлять за счет собственных средств;
- изменения в экономике могут полностью перевернуть ситуацию, и вчерашние лидеры станут аутсайдерами;

- следует учитывать интересы всех заинтересованных в деятельности компании лиц (акционеров, кредиторов, топ-менеджеров, поставщиков и клиентов, персонала компании).

В процессе оптимизации структуры капитала в целях обеспечения устойчивости экономического развития предприятия оценке подлежат тенденции или динамика использования капитала в конкретно заданных оптимальных соотношениях собственной и заемной его частей, а именно:

1. Тенденции прогнозной динамики (изменений) коэффициента финансовой рентабельности при заданных значениях коэффициента финансового левериджа – как параметры максимизации эффекта финансового левериджа (приращения уровня рентабельности собственного капитала).
2. Тенденции прогнозной динамики (изменений) средневзвешенной стоимости капитала в сопоставлении с прогнозной динамикой эффекта финансового левериджа – как параметры совмещения минимизации средневзвешенной стоимости капитала и максимизации эффекта финансового левериджа.
3. Тенденции динамики структуры финансирования активов (капитала), сбалансированные с прогнозной динамикой структуры этих активов – как параметры минимизации уровня рисков финансирования активов.

Оптимизация структуры капитала подчинена ряду принципов и должна учитывать множество факторов в каждом конкретном случае и периоде. Решение принимается путем поиска компромисса между максимизацией рентабельности собственного капитала, обеспечения финансовой устойчивости и минимизацией риска. Кроме того, на принятие управленческого решения по установлению целевой структуры влияет ряд субъективных факторов, в т. ч. финансовый менталитет собственников и менеджеров предприятия. Указанные аспекты повышают роль квалифицированного финансового менеджмента в вопросе установления целевых ориентиров в процессе оптимизации структуры капитала компании.

Главным условием формирования положительного эффекта от использования заемных средств выступает уровень показателя валовой рентабельности активов, достаточный для покрытия расходов по их привлечению, страхованию и

обслуживанию. В противном случае дифференциал финансового левериджа может стать равным нулю или принять отрицательное значения. В последнем случае мобилизация средств кредиторов повлечет потери, финансовая рентабельность снизится, т. к. часть чистой прибыли, генерируемой собственным капиталом, будет направляться на погашение высоких процентов по обслуживанию используемого заемного капитала.

При иных неизменных условиях дифференциал финансового левериджа остается неизменным, если соблюдаются исходные пропорции в формировании заемного капитала из «платных» (банковский кредит, корпоративные облигации) и «бесплатных» (кредиторская задолженность, текущие обязательства по расчетам) источников. На практике это не представляется возможным. При привлечении дополнительного объема заемных финансовых ресурсов меняется средневзвешенная цена заемных ресурсов, а следовательно,

идифференциал. Отметим, что традиционно данный расчет не учитывает стоимость собственного капитала. Плата за пользование собственными внешними (привлеченными) финансовыми ресурсами представляет собой уровень выплаты дивидендов собственникам предприятия. Для обеспечения объективности в выборе целевой структуры капитала считаем целесообразным рассчитывать сумму чистой прибыли, которая в конечном итоге направляется на развитие предприятия, т. е. капитализируется. Например, анализ деятельности ПАО «Северсталь» показывает, что вся прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия, направляется на выплату дивидендов владельцам компании (табл. 2). Более того, на уплату дивидендов и иных платежей по распределению прибыли в пользу собственников ежегодно направляется и часть нераспределенной балансовой прибыли, что стало причиной сокращения собственного капитала.

Таблица 2. Дивидендные выплаты крупнейших металлургических предприятий РФ

Показатель	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.
ПАО «Северсталь»				
Чистая прибыль, млн руб.	14 638	8 055	-13 101	40 106
Дивидендные выплаты, млн руб.	11 626	5 183	52 659	44 617
Дивиденды от прибыли, %	79,4	64,3	-402,0	111,2
Прибыль на одну акцию, руб.	15,62	9,62	-15,64	47,88
Дивиденды на одну акцию, руб.	12,41	6,19	62,87	53,27
ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат»				
Чистая прибыль, млн руб.	21 318	-12 829	19 933	49 929
Дивидендные выплаты, млн руб.	3 596	3 716	9 290	36 439
Дивиденды от прибыли, %	16,9	-29,0	46,6	73,0
Прибыль на одну акцию, руб.	3,56	-2,14	3,33	8,33
Дивиденды на одну акцию, руб.	0,60	0,62	1,55	6,08
ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат»				
Чистая прибыль, млн руб.	7 925	-54 924	-2 278	30 678
Дивидендные выплаты, млн руб.	3 129	0	6 481	6 481
Дивиденды от прибыли, %	39,5	0,0	-284,5	21,1
Прибыль на одну акцию, руб.	0,71	-4,92	-0,2	2,75
Дивиденды на одну акцию, руб.	0,28	0	0,57	0,58

При определении оптимальной структуры капитала следует учитывать предельную стоимость капитала и изменения стоимости ресурсов на финансовом рынке, основываясь на изменении ключевой ставки ЦБ РФ. Изменение

ключевой ставки – результат влияния инфляции, денежно-кредитных условий, экономической активности хозяйствующих субъектов, инфляционных рисков и динамики экономики в целом.

Принятие решения по выбору источника финансирования имущества по принципу минимизации стоимости повлечет за собой изменение величины дифференциала финансового рычага. И наоборот, принятие решения по изменению соотношения внутренних и внешних источников привлечения в целях максимизации отдачи на капитал требует выбора конкретного источника их привлечения, что повлечет за собой изменение среднего уровня процента. К задаче оптимизации структуры капитала по критерию максимизации финансовой рентабельности следует вернуться после проведения расчета вероятной целевой структуры по критерию минимизации стоимости капитала и вычисления средневзвешенной цены финансовых ресурсов.

Следует отметить, что для предприятий, не выплачивающих дивиденды по акциям, с учетом минимизации средневзвешенной стоимости капитала предприятия, оптимальной можно считать такую структуру, при которой собственный капитал предприятия занимает 100%, поскольку в этом случае средневзвешенная стоимость капитала равна нулю. Возникает следующее противоречие: максимизация рентабель-

ности собственных средств достигается при превышении суммы заемного капитала над собственным, а минимизация средневзвешенной стоимости капитала, наоборот, при снижении суммы заемного капитала. В числе крупнейших предприятий черной металлургии РФ политике отказа от дивидендных выплат и направления всего объема получаемой прибыли на капитализацию избрали для себя: ЕВРАЗ «Нижнетагильский металлургический комбинат» и «Объединенный Западно-Сибирский металлургический комбинат», ПАО «Челябинский металлургический комбинат» холдинга «Мечел» и ОАО «Уральская Сталь» (ООО УК «Металлоинвест»). Лидеры сектора черной металлургии (Северсталь, НЛМК, ММК) предпочитают уплачивать дивиденды, причем в солидном размере (табл. 2). Зачастую дивидендные выплаты в расчете на единицу собственного капитала превышают стоимость самых дорогих заемных ресурсов (табл.3). В этом случае противоречие не возникает, но это не облегчает задачу оптимизации, поскольку остается проблема выбора конкретного источника финансирования по критерию минимизации его стоимости.

Таблица 3. Средневзвешенная стоимости капитала крупнейших металлургических предприятий РФ, %

Показатель	2013 г.	2014 г.	2015 г.
ПАО «Северсталь»			
Стоимость собственного капитала, %	2,7	33,3	36,1
Стоимость финансового кредита, %	4,06	3,17	3,04
Средневзвешенная стоимость заемного капитала, %	3,3	2,6	2,6
Средневзвешенная стоимость совокупного капитала, %	3,0	13,8	11,3
ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат»			
Стоимость собственного капитала, %	1,2	3,0	11,3
Стоимость финансового кредита, %	3,9	2,7	3,0
Стоимость облигационных займов, %	5,7	8,0	7,4
Средневзвешенная стоимость заемного капитала, %	3,3	2,9	2,6
Средневзвешенная стоимость совокупного капитала, %	1,9	3,0	7,8

Рассмотрев два основных критерия оптимизации – максимизацию эффективности и минимизацию стоимости, – обратимся к следующему – минимизации уровня финансовых рисков. Реализация риска при формировании неудовлетворительной структуры капитала происходит пу-

тем потери платежеспособности и финансовой устойчивости. Требование к минимальной финансовой устойчивости из трех крупнейших металлургических предприятий РФ соблюдает только одно – ПАО «НЛМК», что свидетельствует о формировании безопасной структуры капитала.

Финансовая устойчивость достигается при условии проведения конкретных мер, направленных на эффективное формирование, распределение и использование финансовых ресурсов, с одновременным сохранением платежеспособности, которая выступает внешним проявлением устойчивости предприятия. Важной экономической задачей выступает установление границ финансовой устойчивости, поскольку недостаточная финансовая устойчивость может привести к неплатежеспособности предприятия и отсутствию у него средств для развития. Излишняя финансовая устойчивость также негативно влияет на производственно-хозяйственную деятельность, поскольку сдерживает его развитие, увеличивает затраты предприятия излишними запасами и резервами. Взаимосвязь типа финансовой устойчивости с финансовым состоянием предприятия и подходом к формированию имущества представлена схематично на рис.1.

Выделяют три приоритетных типа политики финансирования имущества предприятия:

1. Консервативный тип. Данный подход к финансированию имущества обеспечивает высокий уровень финансовой устойчивости, но приводит к снижению рентабельности собственного капитала.
2. Умеренный (или компромиссный) тип – за счет краткосрочного заемного капитала покрывается вся переменная часть оборотных активов. Такой подход к финансированию имущества обеспечивает приемлемый уровень финансовой устойчивости и среднеотраслевой уровень финансовой рентабельности.
3. Агрессивный тип предусматривает финансирование внеоборотных активов и лишь небольшой доли постоянной части оборотных активов (не более половины) за счет перманентного капитала. Такой подход к финансированию имущества обеспечивает наиболее высокий уровень рентабельности, но деятельность такого предприятия сопряжена с высоким уровнем финансового риска.



Рисунок 1. Взаимосвязь устойчивости и политики финансирования имущества.

Проведенные расчеты позволяют сопоставить структуру имущества с источниками финансирования, и определить тип политики (рис.2, 3).

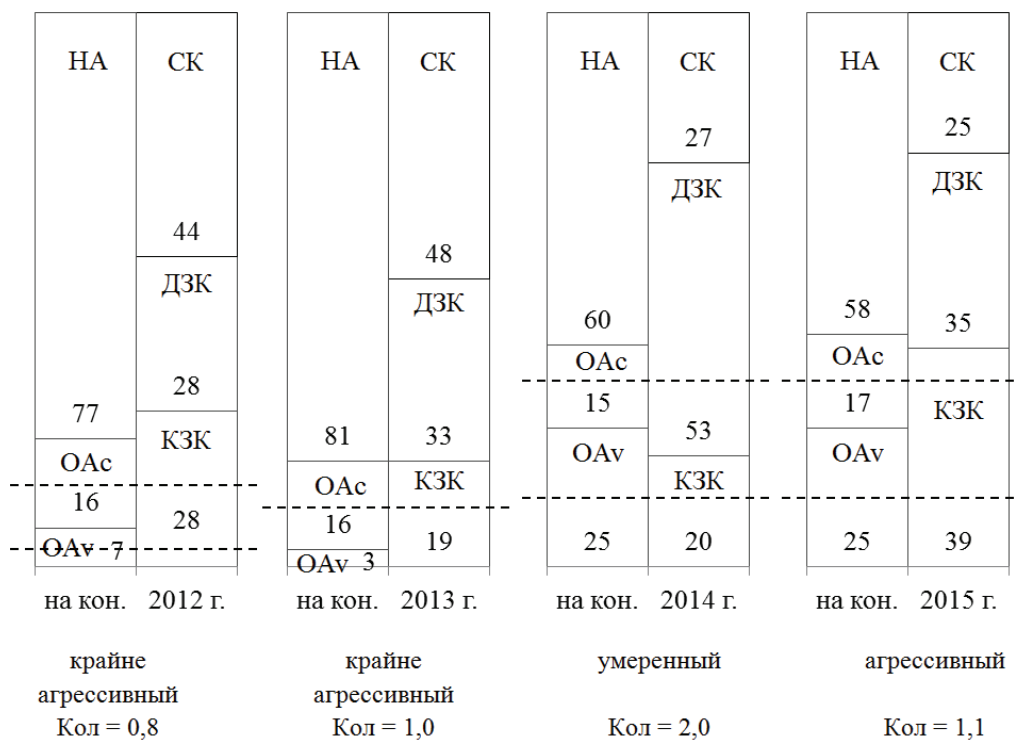


Рисунок 2. Подходы к финансированию имущества ПАО «Северсталь».

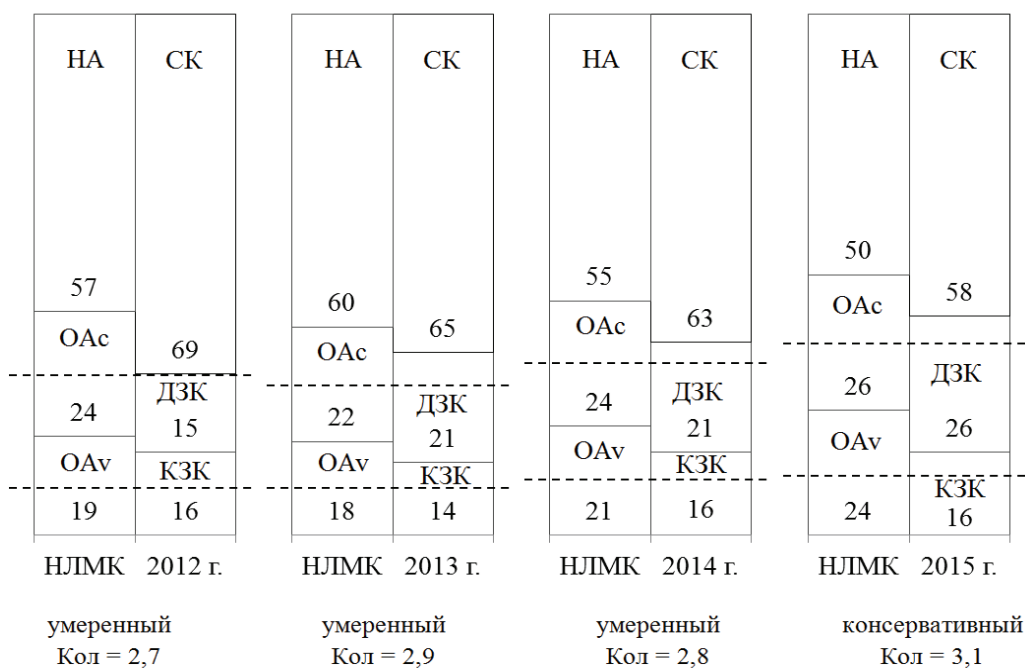


Рисунок 3. Подходы к финансированию имущества ПАО «НЛМК».

Анализ распределения финансовых ресурсов по направлениям их инвестирования в имущество Северсталь подтверждает наличие высокого финансового риска и крайне агрессивную политику финансирования имущества. Завышенные значения показателей ликвидности НЛМК свидетельствуют о нерациональной структуре капитала.

Заключение

Изучение вопроса оптимизации структуры капитала позволило выделить факторы, влияющие на структуру финансирования имущества предприятия. Основными критериями оптимизации выступают: максимизация рентабельности, минимизация стоимости привлекаемых ресурсов, минимизация рисков и повышение рыночной

стоимости предприятия. Результатом компромисса по комбинированию указанных критериев и выступает оптимальная для конкретного предприятия структура капитала. При этом большое влияние оказывают субъективные факторы: финансовый менталитет менеджера (оказывающий влияние на выбор подхода к формированию имущества – агрессивного, компромиссного или промежуточного состояния между ними), менталитет собственников и зависимость стоимости компании от котировок на фондовой бирже (оказывающий влияние на дивидендную политику компании), имидж компании, асимметричность информации. Необходимость разработки технологии процесса оптимизации структуры капитала в целях обеспечения устойчивого экономического развития предприятия определяет направление дальнейших исследований.

Литература

1. Балтин, В. Э. Финансовый менеджмент в холдинге [Текст] : монография / В. Э. Балтин, Е. В. Скобелева. – Оренбург : ГОУ ОГУ, 2008. – 204 с.
2. Косорукова, И. В. Новые аспекты оптимизации структуры капитала организации [Текст] / И. В. Косорукова, Н. В. Мирзоян // Имущественные отношения в Российской Федерации. – 2018. – № 4(199). – С. 40–49.
3. Филатова, Т. В. Структура капитала компании и пути ее оптимизации в современных условиях [Текст] / Т. В. Филатова, В. В. Попов // Наука без границ. – 2017. – № 12(17). – С. 20–26.
4. Хабибуллина, Р. Л. Капитал предприятия и оптимизация его структуры [Текст] / Р. Л. Хабибуллина, А. В. Янгиров // Научно-практические исследования. – 2017. – № 1. – С. 33–39.
5. Черненко, Д. Д. Концепция структуры капитала в современной теории финансов [Текст] / Д. Д. Черненко // Бизнес Информ. – 2016. – № 4(459). – С. 232–238.
6. Дьякова, Ю. Н. Проблемы формирования оптимальной структуры капитала [Текст] / Ю. Н. Дьякова, А. П. Першина // Актуальные проблемы экономики и управления. – 2017. – № 3(15). – С. 3–6.
7. Исаева, Е. А. Модели WACC и EVA как способ расчета оптимальной структуры капитала компании [Текст] / Е. А. Исаева, Т. Г. Бондаренко // Транспортное дело России. – 2018. – № 1. – С. 56–59.
8. Тахумова, О. В. Анализ факторов внутренней и внешней среды для обоснования управленческих решений по оптимизации структуры капитала российских компаний [Текст] / О. В. Тахумова, А. А. Храменко, М. А. Пушкарская // KANT. – 2018. – № 1 (26). – С. 233–237.

References

1. Baltin, V. E. Financial management in the holding [Text] : monograph / V. E. Baltin, E. V. Skobeleva. Orenburg : GOU OSU, 2008, 204 p. (in Russian)
2. Kosorukova, I. V. New aspects of optimization of the organization's capital structure [Text] / I. V. Kosorukova, N. V. Mirzoyan // Property relations in the Russian Federation, 2018, No. 4 (199), pp. 40–49. (in Russian)
3. Filatova, T. V. Capital structure of the company and ways to optimize it in modern conditions [Text] / T. V. Filatova, V. V. Popov // Science without borders, 2017, No. 12 (17), pp. 20–26. (in Russian)
4. R. Khabibullina The capital of the enterprise and the optimization of its structure / R. L. Khabibullina, A.V. Yangirov // Scientific and practical research, 2017, No. 1, pp. 33-39. (in Russian)
5. Chernenko, D. D. The concept of the structure of capital in modern finance theory [Text] / D. D. Chernenko // Business Inform, 2016, No. 4 (459), pp. 232–238. (in Russian)
6. D'yakova, Yu. N. Problems of the optimal capital structure formation [Text] / Yu. N. Dyakova, A. P. Pershina // Actual problems of economics and management, 2017, No. 3 (15), pp. 3–6. (in Russian)
7. Isaeva, E. A. WACC and EVA models as a way of the optimal capital structure calculating of the company [Text] / E. A. Isaeva, T. G. Bondarenko // Transport business of Russia, 2018, No. 1, pp. 56–59. (in Russian)
8. Takhumova, O. V. Analysis of factors of internal and external environment for substantiating management decisions to optimize the capital

9. Столяров, В. Ф. Основы и факторы формирования структуры финансового капитала предприятий [Текст] / В. Ф. Столяров, В. И. Островецкий // Экономический вестник Донбасса. – 2016. – № 2 (44). – С. 87–94.
10. Миргалеева, И. В. Анализ моделей оптимизации структуры капитала организации [Текст] / И. В. Миргалеева, Н. Н. Жилина // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2016. – № 6. – С. 171–176.
11. Муравьева, Н. Н. Разработка модели оптимизации структуры капитала промышленного предприятия в условиях неустойчивого финансового развития [Текст] / Н. Н. Муравьева, Н. С. Талалаева // Аудит и финансовый анализ. – 2016. – № 2. – С. 217–222.
- structure of Russian companies / O. V. Takhumova, A. A. Khranchenko, M. A. Pushkarskaya // KANT, 2018, No. 1 (26), pp. 233–237. (in Russian)
9. Stolyarov, V. F. Fundamentals and factors of formation of the structure of financial capital of enterprises / V. F. Stolyarov, V. I. Ostrovetsky // The Economic Herald of Donbass, 2016, No. 2 (44), pp. 87–94. (in Russian)
10. Mirgaleeva, I.V. Analysis of models of optimization of the organization's capital structure [Text] / I.V. Mirgaleeva, N. N. Zilina // Economics and management: problems, solutions, 2016, No. 6, pp. 171–176. (in Russian)
11. Muraveva, N. N. Development of a model for optimizing the capital structure of an industrial enterprise under the conditions of unsustainable financial development [Text] / N. N. Muraveva, N. S. Talalayeva // Audit and financial analysis, 2016, No. 2, pp. 217–222. (in Russian)

Припотень Владимир Юрьевич – доктор экономических наук, профессор; заведующий кафедрой менеджмента ГОУ ВПО ЛНР «Донбасский государственный технический университет». Научные интересы: формирование маркетинговой информационно-коммуникационной системы обеспечения муниципальных услуг; экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами; формирование механизмов устойчивого развития экономики промышленных отраслей, комплексов и предприятий; разработка механизмов управления эколого-экономической безопасностью предприятий.

Алферова Ирина Евгеньевна – кандидат наук государственного управления, доцент; докторант кафедры менеджмента ГОУ ВПО ЛНР «Донбасский государственный технический университет». Научные интересы: экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами; формирование механизмов устойчивого развития экономики промышленных отраслей, комплексов и предприятий; формирование механизмов государственного управления развитием.

Припотень Володимир Юрійович – доктор економічних наук, професор; завідувач кафедри менеджменту ДООУ ВПО ЛНР «Донбаський державний технічний університет». Наукові інтереси: економіка, організація і управління регіонами, галузями, комплексами, підприємствами; формування механізмів сталого соціально-економічного розвитку регіонів, галузей, комплексів і підприємств; розробка механізмів управління еколого-економічною безпекою.

Алфьорова Ірина Євгенівна – кандидат наук державного управління, доцент; докторант кафедри менеджменту ДООУ ВПО ЛНР «Донбаський державний технічний університет». Наукові інтереси: економіка, організація і управління підприємствами, галузями, комплексами; формування механізмів сталого розвитку економіки промислових галузей, комплексів і підприємств; формування механізмів державного управління розвитком.

Pripoten Vladimir – D.Sc. (Economics), Professor; Head of the Department of Management, Donbass State Technical University. Scientific interests: economics, organization and management of regions, industries, complexes, enterprises; formation of mechanisms for sustainable socio-economic development of regions, industries, complexes and enterprises; development of mechanisms for managing environmental and economic security.

Alferova Irina – Ph.D. (Government Administration), Associate Professor; Doctoral student of the Department of Management, Donbass State Technical University. Scientific interests: economics, management of enterprises, fields of industry and complexes; formation of mechanisms for sustainable productive development; elaboration of mechanisms for government administration of enterprises.