

УДК 338.45.621.338.35

## СТРАТЕГИЯ ФОРМИРОВАНИЯ ОПТИМАЛЬНОЙ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ПРОМЫШЛЕННОГО ПРЕДПРИЯТИЯ

**Явкина М.Г.**

*ОАНО ВПО «Волжский университет им. Татищева (институт),  
Тольятти, e-mail: Javkinamg@mail.ru*

Раскрыты теоретические и практические аспекты стратегии формирования оптимальной структуры капитала промышленного предприятия. Предложена стратегия формирования оптимальной структуры капитала промышленного предприятия. С учетом разработанной стратегии формирования оптимальной структуры капитала промышленного предприятия проведена оценка эффекта финансового рычага при изменении структуры капитала организации. Предложены рекомендации, направленные на реализацию стратегии формирования оптимальной структуры капитала, которая позволит обеспечить достижение долгосрочных общих и инвестиционных целей предстоящего экономического и социального развития предприятия в целом и отдельных его структурных единиц.

**Ключевые слова:** стратегия, оптимальная структура капитала, эффект финансового рычага

## STRATEGY OF FORMATION OF OPTIMUM STRUCTURE OF THE CAPITAL OF THE INDUSTRIAL ENTERPRISE

**Javkina M.G.**

*Volzhsky University after V.N. Tatischev, Togliatty, e-mail: avkinamg@mail.ru*

Theoretical and practical aspects of strategy of formation of optimum structure of the capital of the industrial enterprise are opened. Strategy of formation of optimum structure of the capital of the industrial enterprise is offered. In view of the developed strategy of formation of optimum structure of the capital of the industrial enterprise the estimation of effect of the financial lever is spent in change of structure of the capital of the organization. Recommendations have directed on realization of strategy of formation of optimum structure of the capital which will allow to provide achievement of the long-term general and investment purposes coming which economic and social development of the enterprise in whole and its separate structural branches is offered.

**Keywords:** strategy, optimum structure of the capital, effect of the financial leverage

Уровень эффективности хозяйственной деятельности предприятия во многом определяется целенаправленным формированием объема и структуры капитала, а также способностью руководителей выбрать эффективную стратегию его развития.

Стратегия формирования оптимальной структуры капитала представляет собой систему долгосрочных целей, направленных на достижение такого соотношения использования инвестиционных ресурсов, которое обеспечит эффект от вложенных средств, сможет наиболее полно удовлетворить потребности собственников предприятия и максимизировать его рыночную стоимость. Стратегия формирования оптимальной структуры капитала является частью инвестиционной стратегии предприятия.

Актуальность разработки стратегии формирования оптимальной структуры капитала определяется рядом условий:

– во-первых, интенсивность изменений факторов внешней инвестиционной среды не позволяет эффективно управлять структурой капитала. При отсутствии разработанной стратегии оптимальной структуры капитала предприятия управленческие решения, принимаемые руководством предприятия, могут привести к снижению эффективности

деятельности организации, так как будут носить разносторонний характер;

– во-вторых, разработанная стратегия формирования оптимальной структуры капитала позволяет предварительно оценить и проанализировать инвестиционную деятельность предприятия, подготовить к кардинальным инновационным изменениям и возможностям экономического развития организации;

– в-третьих, значимостью разработки стратегии формирования оптимальной структуры капитала является то, что открывающиеся новые производственно-коммерческие возможности нуждаются в постановке новых целей операционной деятельности, реализация которых требует освоения новых рынков продаж, модернизации оборудования, расширения ассортимента продукции. В таких условиях значительный рост инвестиционной активности носит прогнозируемый характер, который обеспечивается разработанной стратегией формирования оптимальной структуры капитала.

Разработка стратегии формирования оптимальной структуры капитала носит целевой характер, то есть предусматривает постановку и достижение определенных целей, таких как максимизация инвестицион-

ной прибыли и минимизация рисков, путем оптимального соотношения собственного и заемного капитала [5]. Формирование стратегических целей должно отвечать следующим требованиям: подчиненность главной цели инвестиционного менеджмента, ориентация на высокий экономический, технический и социальный результат, реальность, измеримость, однозначность трактовки, научная обоснованность, поддержка со стороны высшего руководства.

Для выполнения основной цели решаются следующие стратегические задачи формирования оптимальной структуры капитала:

- оптимизация формирования и распределения капитала предприятия по видам деятельности и направлениям использования;
- обеспечение условий достижения максимальной рентабельности капитала при предусматриваемом уровне финансового риска;
- обеспечение финансового равновесия предприятия в процессе его развития.

Процесс реализации стратегии формирования оптимальной структуры капитала включает в себя следующие этапы:

1. Определение общего периода стратегии формирования оптимальной структуры капитала. Главным условием его определения является продолжительность периода, принятого для формирования общей стратегии развития предприятия. Также одним из важных условий определения периода является предсказуемость развития экономики в целом и конъюнктура тех сегментов инвестиционного рынка, с которыми связаны предстоящая инвестиционная деятельность предприятия, отраслевая принадлежность предприятия, его размер и стадия жизненного цикла.

2. Исследование факторов внешней инвестиционной среды и конъюнктуры инвестиционного рынка. На данном этапе изучаются экономико-правовые аспекты инвестиционной деятельности предприятия и их возможные изменения в будущем. Кроме того, здесь анализируется конъюнктура инвестиционного рынка, разрабатывается прогноз конъюнктуры в разрезе отдельных сегментов данного рынка, связанных с предстоящей инвестиционной деятельностью предприятия.

3. Оценку сильных и слабых сторон предприятия. Здесь определяется потенциал предприятия, то есть сможет ли оно реализовать потенциальные инвестиционные возможности, а так же выявляются внутренние барьеры, которые снижают результативность инвестиционной деятельности.

4. Формирование стратегических целей инвестиционной деятельности предпри-

ятия. Главной целью данного этапа является обеспечение развития экономического потенциала предприятия, а также максимизация его рыночной стоимости. Такая цель требует решения конкретных задач и выявления будущего инвестиционного развития предприятия. Система поставленных стратегических целей должна обеспечивать формирование достаточного объема инвестиционных ресурсов и оптимизацию их состава; приемлемость уровня инвестиционных рисков в процессе осуществления предстоящей финансово-хозяйственной деятельности предприятия.

5. Выбор стратегических направлений и форм инвестиционной деятельности, а также анализ предложенных стратегических вариантов развития предприятия. Этот этап включает поиск альтернативных решений поставленных стратегических инвестиционных задач, оценку стратегических целей с учетом внешних возможностей и опасностей и отбор наиболее значимых из них. Такой поиск альтернатив и выбор стратегии ведется по различным объектам стратегического управления.

6. Определение стратегических направлений формирования собственного и заемного капитала. В процессе этого этапа разработки стратегии формирования оптимальной структуры капитала прогнозируется общий объем необходимых инвестиционных ресурсов, обеспечивающих реализацию стратегических направлений и оптимальную структуру источников их формирования, финансовое равновесие предприятия в процессе его функционирования и развития.

7. Формирование инвестиционной политики по основным аспектам инвестиционной деятельности. На данном этапе объединяются цели и направления инвестиционной деятельности, разрабатывается механизм их реализации в рассматриваемой перспективе.

8. Разработку системы организационно-экономических мероприятий по обеспечению и реализации стратегии формирования оптимальной структуры капитала предприятия. В процессе этого этапа предусматривается формирование «центров инвестиций» с учетом новых организационных структур управления инвестиционной деятельностью; внедрение новых принципов инвестиционной культуры; создание эффективной системы стратегического инвестиционного контроллинга.

9. Оценку результативности разработанной стратегии формирования оптимальной структуры капитала. Завершающим этапом в стратегии формирования оптимальной

структуры капитала является оценка ее результативности, которая осуществляется по следующим параметрам:

- согласованность стратегии формирования оптимальной структуры капитала предприятия с общей стратегией его развития. В процессе такой оценки выявляется степень согласованности целей, направлений и этапов реализации данных стратегий;
- согласованность стратегии формирования оптимальной структуры капитала предприятия с предполагаемыми изменениями внешней инвестиционной среды;
- согласованность стратегии формирования оптимальной структуры капитала предприятия с его внутренним потенциалом;
- внутренняя сбалансированность стратегии формирования оптимальной структуры капитала;
- реализуемость стратегии формирования оптимальной структуры капитала;
- приемлемость уровня рисков, связанных с реализацией стратегии формирования оптимальной структуры капитала;
- экономическая эффективность реализации стратегии формирования оптимальной структуры капитала.
- внешнеэкономическая эффективность реализации стратегии формирования оптимальной структуры капитала [3].

При положительных результатах оценки разработанной инвестиционной стратегии формирования инвестиционных ресурсов, соответствующих избранным критериям и менталитету инвестиционного поведения, она принимается предприятием к реализации.

В основе разработки стратегии формирования оптимальной структуры капитала лежат следующие принципы стратегического управления, которые обеспечивают разработку и принятие соответствующих стратегических инвестиционных решений:

1. Рассмотрение предприятия как открытой социально-экономической системы. Сущность данного принципа заключается в том, что при разработке стратегии формирования оптимальной структуры капитала предприятие рассматривается как открытая социально-экономическая система, способная к самоорганизации, то есть при взаимодействии предприятия с факторами внешней инвестиционной среды ему присуще свойство обретения соответствующей пространственной, временной или функциональной структуры без специфического влияния извне. Таким образом, обеспечивается качественно иной уровень стратегии формирования оптимальной структуры капитала.

2. Учет базовых стратегий операционной деятельности предприятия. Стратегия

формирования оптимальной структуры капитала, как часть инвестиционной стратегии, должна быть согласована со стратегическими целями и направлениями операционной деятельности предприятия, так как стратегия формирования оптимальной структуры капитала оказывает существенное влияние на формирование стратегического развития операционной деятельности предприятия. Это связано с тем, что основные цели операционной стратегии — обеспечение высоких темпов реализации продукции, работ, услуг, рост операционной прибыли и повышение конкурентной позиции предприятия — связаны с тенденциями развития соответствующего товарного рынка. В случае несовпадения тенденции развития товарного и инвестиционного рынка возникает проблема реализации стратегических целей развития операционной деятельности предприятия, тогда операционная стратегия предприятия соответственно корректируется.

3. Преимущественная ориентация на предпринимательский стиль стратегического управления формированием оптимальной структуры капитала предприятия. Инвестиционное поведение предприятия в стратегической перспективе характеризуется предпринимательским стилем. Основу предпринимательского стиля инвестиционного поведения составляет активный поиск эффективных инвестиционных решений по всем направлениям и формам инвестиционной деятельности, а также на различных стадиях инвестиционного процесса. В связи с изменяющимися факторами внешней инвестиционной среды предпринимательскому стилю инвестиционного поведения свойственна постоянная трансформация направлений, форм и методов осуществления инвестиционной деятельности на всем пути к достижению поставленных стратегических целей.

4. Обеспечение сочетания перспективного, текущего и оперативного управления формированием оптимальной структуры капитала. Концепция стратегического управления предусматривает, что разработанная стратегия формирования оптимальной структуры капитала предприятия получает свою дальнейшую конкретизацию в процессе текущего управления инвестиционной деятельностью путем формирования инвестиционной программы предприятия. Формирование инвестиционной программы представляет собой среднесрочный управленческий процесс, который осуществляется в рамках стратегических решений и текущих инвестиционных возможностей предприятия. Процесс текущего управле-

ния инвестиционной деятельностью получает наиболее детальное завершение в оперативном управлении реализацией реальных инвестиционных проектов и реструктуризацией портфеля финансовых инструментов инвестирования. Следовательно, разработка стратегии формирования оптимальной структуры капитала, как части инвестиционной стратегии является только первым этапом процесса стратегического управления инвестиционной деятельностью предприятия.

5. Адаптация стратегии формирования оптимальной структуры капитала к изменениям факторов внешней инвестиционной среды. Все предстоящие стратегические изменения в инвестиционной деятельности предприятия являются прогнозируемой или оперативной его реакцией на соответствующие изменения различных факторов внешней инвестиционной среды. Предприятие имеет возможность в большей степени детализировать свою стратегию формирования оптимальной структуры капитала, централизовать систему стратегического планирования и контроля, формировать на более жесткую стратегическую организационную структуру управления инвестиционной деятельностью при условии, если прогнозируемые параметры внешней инвестиционной среды являются относительно стабильными. В случае если прогнозируемая внешняя инвестиционная среда является нестабильной по основным ее параметрам, стратегия формирования оптимальной структуры капитала предприятия должна носить более общий и гибкий характер. В процессе обеспечения адаптивности стратегии формирования оптимальной структуры капитала к меняющимся параметрам внешней инвестиционной среды гибкое перераспределение инвестиционных ресурсов играет гораздо большую роль в осуществлении эффективной инвестиционной деятельности, чем четкое исполнение отдельных стратегических направлений и форм.

6. Обеспечение альтернативности стратегического инвестиционного выбора. В основе стратегических инвестиционных решений должен лежать активный поиск альтернативных вариантов направлений, форм и методов осуществления инвестиционной деятельности, выбор наилучших из них, построение на этой основе общей инвестиционной стратегии и формирование механизмов эффективной ее реализации.

7. Обеспечение постоянного использования результатов технологического прогресса в инвестиционной деятельности; формируя стратегию оптимальной структуры капитала, следует иметь в виду, что инвестиционная

деятельность является главным механизмом внедрения технологических нововведений, с многократной производительностью труда обеспечивающих рост конкурентоспособности предприятия в целом.

8. Учет уровня инвестиционного риска в процессе принятия стратегических инвестиционных решений. Практически все основные инвестиционные решения, принимаемые в процессе формирования стратегии оптимальной структуры капитала, в той или иной степени изменяют уровень инвестиционного риска. В первую очередь, это связано с выбором направлений и форм инвестиционной деятельности, формированием инвестиционных ресурсов, внедрением новых организационных структур управления инвестиционной деятельностью. Особенно сильно уровень инвестиционного риска возрастает в периоды колебаний ставки процента и роста инфляции.

9. Ориентация на высокий профессионализм инвестиционных менеджеров в процессе реализации стратегии формирования оптимальной структуры капитала предприятия. Реализацию стратегии формирования оптимальной структуры капитала должны обеспечивать подготовленные специалисты – инвестиционные и финансовые менеджеры, которые, в свою очередь, должны знать, учитывать и применять основные принципы стратегического управления.

10. Обеспечение разработанной стратегии формирования оптимальной структуры капитала предприятия соответствующими организационными структурами управления инвестиционной деятельностью и принципами инвестиционной культуры. Предусматриваемые стратегические изменения в области организационной структуры и инвестиционной культуры должны быть составной частью параметров стратегии формирования оптимальной структуры капитала, обеспечивающих ее реализуемость.

В работе рассмотрена стратегия формирования оптимальной структуры собственного и заемного капитала промышленного предприятия до 2015 года, основные результаты которой сведены в табл. 1.

Как видно из данных табл. 1, рост абсолютной величины валюты баланса к 2015 году по отношению к 2010 году свидетельствует о росте производственной деятельности промышленного предприятия.

Собственный капитал на конец 2015 года составит 96023 млн руб., что почти в 8 раз больше, чем в базисном 2010 году. Это позволит предприятию к 2015 году значительно снизить зависимость от заемного капитала.

**Таблица 1**

Стратегия формирования оптимальной структуры капитала промышленного предприятия

Показатель	2010 год, млн руб.	Удельный вес, %	2011 год, млн руб.	Удельный вес, %	2012 год, млн руб.	Удельный вес, %	2013 год, млн руб.	Удельный вес, %	2014 год, млн руб.	Удельный вес, %	2015 год, млн руб.	Удельный вес, %
Собственный капитал	11 921	9,40	16155	12,14	25 007	17,89	39 937	27,21	62 916	40,83	96 023	59,34
Заемный капитал	114860	90,60	116965	87,86	114769	82,11	106827	72,79	91 187	59,17	65 786	40,66
Валюта баланса	126781	100	133120	100	139776	100	146765	100	154103	100	161808	100

Заемный капитал, в свою очередь, на конец 2015 года уменьшится почти на половину по сравнению с 2010 годом и составит 65786 млн руб. Это возможно за счет роста собственного капитала предприятия. В результате предприятие повысит свою платежеспособность, в значительной степени расплатится по долгосрочным обязательствам, а также уменьшит свою кредиторскую задолженность перед поставщиками и подрядчиками, персоналом организации, перед государственными и внебюджетными фондами.

Одним из инструментов оценки оптимальной структуры капитала предприятия является финансовый рычаг, который представляет собой объективный фактор, возникающий с появлением заемных средств в объеме используемого предприятием капитала, позволяющий ему получить дополнительную прибыль на собственный капитал [4].

Эффект финансового рычага есть не что иное, как показатель, отражающий уровень дополнительно генерируемой прибыли на собственный капитал при различной доле использования заемных средств. Можно выделить три основных момента, которые оказывают значительное влияние на величину эффекта финансового рычага. Это такие показатели, как: налоговый корректор, дифференциал финансового рычага, плечо финансового рычага.

Финансово-хозяйственная деятельность предприятия не оказывает влияния на показатель налогового корректора, так как ставка налога на прибыль устанавливается законодательно, но если предприятие имеет какие-либо льготы на прибыль, тогда значение показателя налогового корректора увеличивается, тем самым повышая эффект финансового рычага.

Дифференциал финансового рычага является главным условием формирования

положительного эффекта финансового левериджа, характеризующий разницу между экономической рентабельностью и ценой заемного капитала. Чем выше положительное значение дифференциала финансового рычага, тем выше при прочих равных условиях будет его эффект.

Отношение величины заемного капитала к сумме собственного капитала характеризует плечо финансового рычага или коэффициент финансового левериджа. Чем выше значение данного показателя, тем больше его положительный или отрицательный эффект.

С учетом разработанной стратегии формирования оптимальной структуры капитала промышленного предприятия в работе приведены результаты оценки эффекта финансового рычага (табл. 2).

По данным табл. 2 видно, что эффект финансового рычага имеет как положительное, так и отрицательное значение. Причина такой тенденции заключается в том, что существует взаимосвязь эффекта финансового рычага с разницей между экономической рентабельностью и ценой заемного капитала. При положительном дифференциале эффект финансового левериджа увеличивается, в случае превышения уровня цены заемного капитала над уровнем экономической рентабельности – уменьшается, при равенстве этих показателей либо при отсутствии у предприятия заемного капитала эффект финансового рычага равен нулю. Наиболее оптимальным соотношением структуры капитала будет считаться тот вариант, в котором показатель эффекта финансового рычага будет иметь наибольшее значение. Для анализируемого предприятия наибольшее значение этого показателя достигается при доле заемного капитала не выше 40%, а собственного капитала соответственно не ниже 60%.

Таблица 2

Оценка эффекта финансового рычага при изменении структуры капитала промышленного предприятия

Показатель	Структура капитала, % (ЗК/СК)						
	0/100	20/80	40/60	50/50	60/40	80/20	100/0
1. Прибыль чистая, млн руб.	33106	33106	33106	33106	33106	33106	33106
2. Валюта баланса, млн руб.	161808	161808	161808	161808	161808	161808	161808
3. Собственный капитал, млн руб.	161808	129446	97085	80904	64723	32362	0
4. Заемный капитал, млн руб.	0	32361,6	64723	80904	97085	129446	161808
5. Ставка налога на прибыль, %	20	20	20	20	20	20	20
6. Экономическая рентабельность, %	20,46	20,46	20,46	20,46	20,46	20,46	20,46
7. Цена заемного капитала, %	0	6,6	13,2	16,5	19,8	26,4	33
8. Дифференциал финансового рычага, %	20,46	13,86	7,26	3,96	0,66	-5,94	-12,54
9. Плечо финансового рычага	0	0,25	0,67	1	1,5	4	0
10. Эффект финансового рычага	0	2,77	3,87	3,17	0,79	-19,01	0

Таким образом, предложенные рекомендации, направленные на реализацию стратегии формирования оптимальной структуры капитала позволят обеспечить достижение долгосрочных общих и инвестиционных целей предстоящего экономического и социального развития предприятия в целом и отдельных его структурных единиц; обеспечить максимальное использование его внутреннего инвестиционного потенциала и возможность активного маневрирования инвестиционными ресурсами; обеспечить возможность быстрой реализации новых перспективных инвестиционных возможностей, возникающих в процессе динамических изменений факторов внешней инвестиционной среды; свести к минимуму негативные последствия для деятельности предприятия факторов внешней инвестиционной среды; отразить сравнительные преимущества предприятия в инвестиционной деятельности в сопоставлении с его конкурентами; обеспечить четкую взаимосвязь стратегического, текущего и оперативного управления инвестиционной деятельностью предприятия; обеспечить реализацию соответствующего менталитета инвестиционного поведения в наиболее важных стратегических инвестиционных решениях предприятия.

#### Список литературы

1. Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету «Доходы организации» ПБУ 9/99: приказ Минфина РФ от 06.05.1999 № 32н (ред. от 27.11.2006).
2. Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету «Расходы организации» ПБУ 10/99: приказ Минфина РФ от 06.05.1999 N 33н (ред. от 27.11.2006).
3. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: учебный курс. – Киев: Ника-Центр, 2001. – 448 с
4. Донцова Л.В. Анализ финансовой отчетности: учебник. – 6-е изд., перераб. и доп. – М.: Изд-во «Дело и Сервис», 2008. – 368 с.
5. Анализ и планирование финансовой деятельности предприятия: учебное пособие / В.И. Макарова, Е.А. Бобренева, В.П. Стародубов, М.Е. Самуйлова, И.А. Андреева. – Ч.1. – Тольятти: Волжский университет им. В.Н. Татищева, 2008. – 218 с.

#### Рецензенты:

Щукина А.Я., д.э.н., профессор, зав. кафедрой «Теоретическая и прикладная экономика» Образовательное автономное некоммерческое объединение ВПО «Волжский университет им. В.Н. Татищева» (институт), г. Тольятти;

Макарова В.И., д.э.н., профессор, зав. кафедрой «Бухгалтерский учет, анализ и аудит» Образовательное автономное некоммерческое объединение ВПО «Волжский университет им. В.Н. Татищева» (институт), г. Тольятти.

Работа поступила в редакцию 05.07.2011.