Трибуна молодого ученого

УДК 338
JEL: G32

СТРОКОВА Александра Вячеславовна [1]

[1] Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Ленинградский проспект, д. 49, Москва, 125993, Россия
https://orcid.org/0000-0001-5974-9532

[1] Строкова Александра Вячеславовна, бакалавр экономики, магистрант Факультета Высшая школа управление по направлению Финансовый менеджмент и рынок капиталов, Москва. E-mail: sashyliks@bk.ru

ВЛИЯНИЕ ЦЕНЫ И СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА НА СТОИМОСТЬ БИЗНЕСА

Аннотация

Предмет/тема: управление капиталом организации на основном этапе рыночных отношений есть одна из более значимых тем, при этом его создание и использование дает предприятию стать более независимым в виду наименьшей потребности в привлечении заемных средств. Управление капиталом – это такое управление структурой, а также стоимостью источников финансирования в целях роста эффективности личного капитала и способности компании оплачивать доход кредиторам и акционерам компании. Менеджмент в практике научной деятельности определяют во взаимосвязи с присущими каждой социально-экономической организации производственными отношениями, учитывая условия экономической среды и необходимость управления предприятием через экономический потенциал.

Цели/задачи: разработка теоретических основ по формированию структуры капитала предприятия в контексте формирования финансовой архитектуры предприятия. Особенности разработки политики управления структурой капитала предприятия, формирование подхода по определению политики управления капиталом как составляющей финансовой архитектуры предприятия, его цели, детерминанты.

Методология: феноменология, анализ и синтез, индукция и дедукция, методы теоретического исследования.

Результаты/выводы: предложено различать такие типы структуры капитала: фактическая, оптимальная, целевая или таргетированная и стратегическая. Определены этапы формирования политики управления капиталом. Предложены основные индикаторы, характеризующие состояние структуры капитала предприятия.

Ключевые слова: *финансовый леверидж, целевая структура капитала, финансовая архитектура предприятия, детерминанты, скорость приспособления.*

Young scientist tribune

Alexandra V. Strokova, Master's student, Faculty: Higher School of Management Direction: Financial Management and Capital Market at Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia. E-mail: sashyliks@bk.ru

INFLUENCE OF PRICE AND CAPITAL STRUCTURE ON BUSINESS VALUE

Abstract

Subject/topic capital management of an organization at the main stage of market relations is one of the more significant topics, while its creation and use allows the enterprise to become more independent in view of the least need to attract borrowed funds. Capital management is such management of the structure, as well as the cost of sources of financing, in order to increase the efficiency of personal capital and the ability of the company to pay income to creditors and shareholders of the company. Management in the practice of scientific activity is defined in relation to the production relations inherent in each socio-economic organization, taking into account the conditions of the economic environment and the need to manage the enterprise through economic potential.

Goals/objectives development of theoretical foundations for the formation of the capital structure of the enterprise in the context of the formation of the financial architecture of the enterprise. Features of the development of the company's capital structure management policy, the formation of an approach to determining the capital management policy as a component of the financial architecture of the enterprise, its goals, determinants.

Methodology phenomenology, analysis and synthesis, induction and deduction, methods of theoretical research.

Results/conclusions it is proposed to distinguish between the following types of capital structure: actual, optimal, targeted or targeted, and strategic. The stages of forming the capital management policy are defined. The main indicators that characterize the state of the capital structure of the enterprise are proposed.

Keywords: *financial leverage, target capital structure, enterprise financial architecture, determinants, adaptation speed.*

Введение

Менеджмент в практике научной деятельности определяют во взаимосвязи с присущими каждой социально-экономической организации производственными отношениями, учитывая условия экономической среды и необходимость управления предприятием через экономический потенциал. Когда технократические подходы и административные школы достигли предела влияния на эффективность производства, возникла потребность в новых резервах повышения эффективности управления. Актуальность подобных задач предопределяет парадигматический кризис управления предприятием, явно выделившемся новым этапом экономики, которую принято называть постиндустриальной (информационно-интеллектуальной) экономикой.

В статье исследованы особенности разработки политики управления структурой капитала предприятия. Определено, что процесс формирования структуры капитала с одной стороны определяется структурой собственности и корпоративным управлением, которое сложилось в рамках финансовой архитектуры предприятия, а с другой является одним из главных условий обеспечения ее эффективности. Сформирован подход по

определению политики управления капиталом как составляющей финансовой архитектуры предприятия, его цели, детерминанты. Предложено различать такие типы структуры капитала: фактическая, оптимальная, целевая или таргетированная и стратегическая. Определены этапы формирования политики управления капиталом. Предложены основные индикаторы, характеризующие состояние структуры капитала предприятия и соответствуют концепции ценностно ориентированного менеджмента.

Рассматривается оценка экономической стоимости предприятия взаимосвязано с концепцией управления предприятием на основе стоимости. Исследуется информационная база оценки экономической стоимости и предпосылки ее практического использования. Определены доступность возможных показателей учетно-аналитической системы предприятия для формирования адекватных отечественной экономике методов оценки экономической стоимости.

Методология

Экономический потенциал компании характеризуется способностью обеспечить долгосрочное функционирование и достижение стратегических целей на основе использования совокупности имеющихся ресурсов, их синергетическому эффекту. Характеризуя общепринятую в рыночной экономике главную цель финансового менеджмента, необходимо обратить внимание на то, что она противоречит довольно распространенной в нашей стране мысли о приоритете максимизации прибыли от финансовой деятельности предприятия. Максимизация рыночной стоимости предприятия далеко не всегда достигается при максимизации его прибыли, что особенно заметно в кризисные периоды развития экономики [5].

Для управления экономической стоимостью прежде всего нужно иметь четкое представление об этой стоимости: управлять можно тем, что оценено. Стоимость действующего предприятия - это стоимость предприятия как целостного комплекса в условиях его дальнейшего использования [6].

Согласно бухгалтерской модели должна существовать твердая корреляция между ростом прибыли в расчете на акцию и доходностью инвестиций акционеров. Коэффициент Цена/Прибыль показывает, как инвесторы оценивают рост прибылей, когда наблюдается реальная связь между этим коэффициентом и увеличением доходов [9]. Иногда менеджеры указывают на доказательства неэффективности фондового рынка, оправдывая ими свою веру в то, что рынок ведет себя нерационально. Хотя на самом деле не так уж много свидетельств против неэффективности рынка, но и в этих аргументах не учитывается временной горизонт кажущейся неэффективности рынка [10].

Одним из распространённых методов является теорема Модельяни-Миллера. Суть ее состоит в том, что используется вместо реальной рыночной (с учетом кредитных рисков) безрисковой процентной ставки.

Современные концепции интеллектуального капитала, составной частью которого является репутация фирмы (goodwill), имеющих целью учета его как составляющей экономической стоимости предприятия, требуют радикальных изменений в принципах оценки и учета нематериальных активов. Учитывая трансформационные условия национальной экономики, управление предприятием на основе его стоимости является эффективной концепцией менеджмента. Вместе с тем, концептуальные основы управления отечественными предприятиями нельзя основывать на наборе инструментов, даже тех, которые хорошо зарекомендовали себя в прошлом, они адекватно учитывали тогдашние экономические проявления.

Основным элементом финансовой архитектуры предприятия (далее - ФАП) является структура капитала, поскольку с одной стороны она является результатом принятых решений как владельцами предприятия, так и его менеджерами, а с другой стороны создает условия для достижения главной цели ее формирования - роста рыночной стоимости предприятия и возможности получения доходов владельцами.

Управление структурой капитала является базовым элементом финансового менеджмента, при этом тесно взаимосвязан с другими его элементами. Взаимосвязь структуры капитала предприятия и целевых параметров финансового менеджмента проявляется в следующем:

управление ликвидностью - использование сформированного капитала для финансирования соответствующих активов предприятия и согласования их между собой с точки зрения ликвидности актива и срока выполнения финансовых обязательств;

управление платежеспособностью - способность выполнить все финансовые обязательства (обслужить капитал) перед всеми стейкхолдерами предприятия за счет полученных финансовых результатов;

управление финансовыми рисками через выполнение обязательств перед стейкхолдерами по обслуживанию сформированного капитала.

Таким образом, структура капитала является с одной стороны результатом принятых решений собственниками и менеджерами, а с другой отражает эффективность существующей финансовой архитектуры.

Политика управления структурой капитала включает два основных элемента - управление собственным капиталом и обязательствами. В свою очередь управление собственным капиталом предполагает разработку эмиссионной политики, направленной на его наращивание путем эмиссии акций, а также путем разработки дивидендной политики в рамках которой происходит распределение чистой прибыли на:

часть, направляемую владельцам предприятия;

часть, которая может быть использована для стимулирования персонала, в первую очередь менеджеров;

часть, которая может быть направлена на пополнение нераспределенной прибыли предприятия;

часть чистой прибыли, которая направляется на пополнение резервного капитала.

Формирование дивидендной политики с одной стороны является неотъемлемой составляющей политики управления собственным капиталом, а с другой - политики управления прибылью предприятия.

Вторая составляющая политики управления капиталом – это управление обязательствами, которое предусматривает формирование суммы обязательств, а также размера финансовых затрат. В совокупности политика управления капиталом определяет уровень финансового левериджа - и соответственно финансового риска, а политика управления прибылью предприятия определяет уровень операционного левериджа и соответственно операционного риска.

Можно выделить следующие типы структуры капитала: фактическая, оптимальная, целевая или таргетированная и стратегическая.

Под фактической структурой капитала можно рассматривать фактически сформированный финансовый леверидж и соответствующее соотношение собственного капитала и обязательств, что зафиксировано в отчете о финансовом положении (балансе) предприятия.

Оптимальная структура капитала - это допустимый диапазон финансового левериджа, при котором предприятие может добиться роста экономической и рыночной добавленной стоимости при условии благоприятной конъюнктуры финансового и товарного рынков.

Целевая структура капитала - это такое соотношение собственного капитала и обязательств, которое соответствует таргетированному финансовому левериджу, соблюдение которого обеспечивает максимальный рост экономической и рыночной добавленной стоимости.

Стратегическая структура капитала - это прогнозируемое значение финансового левериджа, которое формируется в соответствии с финансовой стратегией развития предприятия, как правило при разработке эмиссионной политики.

Для разработки политики управления важное значение приобретает анализ детерминант, определяющих формирование структуры капитала. В то же время изменение условий существования финансовой системы и общеэкономической ситуации обусловливают потребность в проведении дальнейших исследований.

Таким образом, при моделировании структуры капитала для конкретного предприятия или группы предприятий по одному виду экономической деятельности набор детерминант может в значительной

степени отличаться, а значит необходимо рассматривать ситуацию системно, но с учетом особенностей развития исследуемого объекта.

После формирования перечня детерминант, влияющих на структуру капитала предприятия важное значение приобретает разработка и внедрение финансовой модели и определение системы индикаторов, характеризующих состояние структуры капитала предприятия и соответственно ФАП. На основе анализа существующих подходов предложена система показателей, соответствующих концепции ценностно ориентированного менеджмента. В частности, основными показателями, которые должны рассчитываться и контролироваться при проведении политики управления капиталом являются:

– средневзвешенная стоимость капитала, которая отражает цену сформированного предприятием капитала, и характеризует уровень обязательств, которые имеет предприятие перед собственниками, кредиторами и инвесторами;

– рентабельность активов (ROA);

– рыночная добавленная стоимость, которая характеризует чистый прирост рыночной стоимости предприятия;

– рентабельность собственного капитала (ROE);

– отношение фактической стоимости капитала предприятия до его среднего значения по виду экономической деятельности, при этом положительным для предприятия является большее значение показателя по виду экономической деятельности чем у предприятия. Это означает, что предприятие привлекает капитал на более выгодных условиях, имеет высокий уровень кредитоспособности и является конкурентоспособным;

– экономическая добавленная стоимость (EVA);

– отношение фактической стоимости собственного капитала предприятия к его среднему значению по виду экономической деятельности - положительным для предприятия является большее значение стоимости собственного капитала по предприятию по сравнению со значением показателя по виду экономической деятельности;

– соотношение прироста рентабельности активов к приросту стоимости капитала. Темпы прироста рентабельности активов предприятия должны преобладать над темпами прироста стоимости капитала;

– коэффициент гудвилла - отражает наличие финансовой оценки деловой репутации предприятия, характеризующий эффективность финансовой стратегии развития предприятия;

– коэффициент эффективности использования собственного капитала. Для предприятия целесообразно, чтобы значение данного показателя было больше 1, то есть чтобы темпы прироста собственного капитала опережали темпы прироста расходов по его обслуживанию.

Далее необходимо определить фактический уровень финансового левериджа, и другие показатели, а также оценить уровень финансового риска предприятия.

Следующим этапом является анализ наличия расхождения между фактическим и целевым значением левериджа. Наличие такого расхождения и ее характеристика будет определять скорость приспособления существующей структуры капитала в ее целевых параметрах. Если в фактически сложившейся структуре капитала максимально использовано заемный капитал и при этом фактический финансовый леверидж превышает его таргетированное значения, то скорость приспособления может расти, и наоборот.

При разработке политики управления капиталом предприятия одним из самых важных этапов является определение дополнительных расходов, которые могут возникать для преодоления существующего разногласия между фактическим и таргетированным значением финансового левериджа.

На следующем этапе важно проанализировать изменение бизнес-риска при достижении таргетируемого значения финансового левериджа. Формированию высокого уровня финансового риска способствует росту уровня финансового левериджа при условии, что операционный риск находится на довольно низком уровне, в этом случае предприятие имеет достаточный запас финансовой прочности. Кроме того, операционный и финансовый риск могут быть откорректированы на уровень комплаенс-риска. Но пока его расчет в условиях отечественной экономики является чрезвычайно сложным, поскольку большинство предприятий не имеют разработанной системы комплаенс и не определяют такой вид риска.

Лишь после того, как будет определен уровень бизнес-риска с учетом достижения целевой структуры капитала, следует окончательно принимать решение о начале перехода к целевой структуре капитала предприятия.

Вывод.

Таким образом, в ходе исследования сделаны следующие выводы.

Во-первых, процесс формирования структуры капитала с одной стороны определяется той структурой собственности и тем корпоративным управлением, которое сложилось в рамках существующей ФАП, а с другой является главным условием обеспечения эффективной ФАП.

Во-вторых, в процессе формирования структуры капитала следует различать такие ее типы: фактическая, оптимальная, целевая или таргетированная и стратегическая.

В-третьих, политика управления капиталом предприятия является основным элементом финансового менеджмента и представляет собой разработанную и согласованную собственниками и менеджерами предприятия систему мер, направленную на формирование целевой структуры капитала, которая способна обеспечить стратегическое развитие,

рост рентабельности собственного капитала с соблюдением необходимого уровня финансовой независимости и финансового риска предприятия.

Список источников

1. Верховцева, Гребеник (2016) – *Верховцева Е.А., Гребеник В.В. Управление структурой капитала как способ управления стоимостью компании* // Интернет-журнал «НАУКОВЕДЕНИЕ» Том 8, №1. 2016. DOI: 10.15862/37EVN116

2. Белкин, Белкина (2019) – *Белкин В.Н., Белкина Н.А. Организационный капитал предприятия* // Экономика региона. 2019. Т. 12. № 3. С. 826-838.

3. Белошицкая, Шарапова (2017) – *Белошицкая М.О., Шарапова И.С. Совершенствование внутреннего контроля собственного капитала* // Научный альманах. 2017. № 1-1 (27). С. 54-59.

4. Буркальцева, Блажевич (2019) – *Буркальцева Д.Д., Блажевич О.Г. Сущность капитала, классификация и методика оценки его использования на предприятии* // Science Time. 2019. № 7 (31). С. 33-38.

5. Воробьев, Жилина (2018) – *Воробьев Ю.Н., Жилина Ю.В. Управление стоимостью капитала предприятия* // Вестник Науки и Творчества. 2018. № 11 (11). С. 45-52.

6. Галкина (2019) – *Галкина Е. В. Влияние концепций поддержания капитала и признания прибыли на результаты экономического анализа* // Экономический анализ: теория и практика. 2019. № 21. С. 142-145.

7. Исраилова, Барзаева (2018) – *Исраилова З.Р., Барзаева М.А. Проблемы эффективности использования капитала предприятия* // Достижения науки и образования. 2018. № 10 (11). С. 31-32.

8. Зубова, Коява (2017) – *Зубова Е.В., Коява Л.В. Стоимость капитала как фактор оценки стоимости компании* // Инновационное развитие. 2017. № 1 (6). С. 47-50.

9. Иванюк, Арышев (2019) – *Иванюк Т.Н., Арышев В.А. Анализ влияния структуры капитала на финансовое состояние предприятия* // Вестник университета Туран. 2019. № 2 (70). С. 119-123.

10. Караева (2019) – *Караева Ф.Е. Оценка эффективности использования собственного капитала предприятия* // Успехи современной науки и образования. 2019. Т. 1. № 10. С. 84-86.

References:

Verkhovtseva, Grebenik (2016) – *Verkhovtseva E. A., Grebenik V. V. Capital structure management as a way to manage the company's value* // Online Journal "SCIENCE Studies" Volume 8, No. 1. [Upravlenie strukturoj kapitala kak sposob upravleniya stoimost'yu kompanii // Internet-zhurnal «NAUKOVEDENIE» Tom 8, №1.] 2016. DOI: 10.15862/37EVN116

Belkin, Belkina (2019) - *Belkin V. N., Belkina N. A. Organizational capital of the enterprise* // The economy of the region.

[Organizacionnyj kapital predpriyatiya // Ekonomika regiona.] 2019. Vol. 12. No. 3. pp. 826-838.

Beloshitskaya, Sharapova (2017) – *Beloshitskaya M. O., Sharapova I. S. Improving internal control of equity capital*. [Sovershenstvovanie vnutrennego kontrolya sobstvennogo kapitala // Nauchnyj al'manah.] 2017. No. 1-1 (27). pp. 54-59.

Burkaltseva, Blazhevich (2019) - *Burkaltseva D. D., Blazhevich O. G. The essence of capital, classification and methodology for assessing its use in the enterprise.* [Sushchnost' kapitala, klassifikaciya i metodika ocenki ego ispol'zovaniya na predpriyatii // Science Time.] 2019. No. 7 (31). pp. 33-38.

Vorobyov, Zhilina (2018) - *Vorobyov Yu. N., Zhilina Yu. V. Enterprise capital cost management* // Bulletin of Science and Creativity. [Upravlenie stoimost'yu kapitala predpriyatiya // Vestnik Nauki i Tvorchestva.] 2018. No. 11 (11). pp. 45-52.

Galkina (2019) – *Galkina E. V. Influence of the concepts of capital maintenance and profit recognition on the results of economic analysis* // Economic analysis: theory and practice. [Vliyanie koncepcij podderzhaniya kapitala i priznaniya pribyli na rezul'taty ekonomicheskogo analiza // Ekonomicheskij analiz: teoriya i praktika.] 2019. No. 21. pp. 142-145.

Ivanyuk, Aryshev (2019) – *Ivanyuk T. N., Aryshev V. A. Analysis of the impact of the capital structure on the financial condition of the enterprise //* Bulletin of the University of Turan. [Analiz vliyaniya struktury kapitala na finansovoe sostoyanie predpriyatiya // Vestnik universiteta Turan.] 2019. No. 2 (70). pp. 119-123.

Karaeva (2019) – *Karaeva F. E. Evaluation of the efficiency of the use of the company's own capital* // Uspekhi sovremennoy nauki i obrazovaniya. [Ocenka effektivnosti ispol'zovaniya sobstvennogo kapitala predpriyatiya // Uspekhi sovremennoj nauki i obrazovaniya.] 2019. Vol. 1. No. 10. pp. 84-86.