

УДК 336.64

к.э.н., доцент, доцент кафедры «Экономика, маркетинг и психология управления»,
ФГБОУ ВО «Ангарский государственный технический университет», тел. +7(3955)561316,
Сенотрусова Полина Константиновна,
 обучающаяся кафедры «Экономика, маркетинг и психология управления»,
ФГБОУ ВО «Ангарский государственный технический университет»,
 e-mail: ms.pestsova@yandex.ru

ТЕОРИИ УПРАВЛЕНИЯ СТРУКТУРОЙ КАПИТАЛА КОМПАНИИ

Dugar-Zhabon R.S., Senotrusova P.K.

THEORIES OF MANAGEMENT OF THE COMPANY'S CAPITAL STRUCTURE

Аннотация. Рассмотрены основные теории структуры капитала.

Ключевые слова: структура капитала, собственный капитал, заемный капитал, теории структуры капитала.

Abstract. The main theories of capital structure are considered.

Keywords: capital structure, equity capital, debt capital, capital structure theory.

В теории корпоративных финансов под капиталом понимаются денежные средства и прочие имущественные ценности, которые были вложены во внеоборотные и оборотные активы компании с целью извлечения прибыли.

Структура капитала – это соотношение собственных и заемных средств долгосрочного характера [4], которые использует компания в процессе финансового обеспечения своей производственной и хозяйственной деятельности. И.А. Бланк считает структуру капитала соотношением всех форм финансовых средств, как собственных, так и заемных, используемых компанией для финансирования активов [1]. По мнению Т.В. Тепловой, структура капитала отражает соотношение между устойчивыми, долгосрочными источниками финансирования, которые привлекаются для обеспечения работы предприятия в рамках выработанной стратегии развития [7].

Собственный капитал – это стоимость всех средств предприятия, которые находятся в его собственности, и используются для формирования активов [4]. Собственный капитал – это часть стоимости предприятия, которая принадлежит его собственникам и которая вложена в активы предприятия [5].

Заемный капитал – это те средства компании, которые привлекаются на возвратной и платной основе для финансирования ее развития. Это средства предприятия, которыми оно может распоряжаться некоторое время за плату, после чего их необходимо вернуть кредитору. Это финансовые обязательства компании перед сторонними ли-

цами, которые необходимо погасить в установленные сроки.

Собственные средства предприятия позволяют участвовать в управлении предприятием, а заемные – нет.

В таблице представлена структура капитала организации, где выделены собственные и заемные источники.

Таблица 1 – Состав капитала предприятия

Капитал предприятия	
Собственный капитал:	Заемный капитал:
- уставный капитал	- кредиты банка
- добавочный капитал	- заемные средства
- резервный капитал	- кредиторская задолженность
- нераспределенная прибыль	- обязательства по распределению
- целевое финансирование и поступления	

Согласно таблице видно, что структура капитала состоит из разных частей, обладающих разнообразной сущностью.

Управление структурой капитала представляет собой поиск оптимального соотношения собственных и заемных средств, при котором достигается наименьшая стоимость капитала и наибольшая рыночная стоимость данного предприятия. Соответственно оптимальной структурой капитала принято считать такую структуру, которая будет способствовать максимизации стоимости компании. Управление структурой капитала играет важную роль, так как влияет на финансовую устойчивость компании, его ликвидность и платежеспособность.

Оптимизация структуры капитала считается одной из самых трудных проблем, решаемых в ходе управления корпоративными финансами.

В течение многих лет вопрос о том, какой должна быть оптимальная структура капитала предприятия для его рентабельного функционирования, является дискуссионным.

На сегодняшний день существует множество теорий структуры капитала. В основе исследований оптимальной структуры капитала лежит теория Ф. Модильяни и М. Миллера, разработанная в 1958 году. Эта теория утверждает, что структура капитала не влияет на стоимость организации, т.е. не существует оптимальной структуры капитала, позволяющей максимизировать стоимость компании, структуру капитала оптимизировать нельзя. Эта модель была разработана для идеальной экономической среды, в которой компании функционируют в равных условиях на совершенных рынках, владеют одной и той же информацией, ведут себя рационально. В данной модели отсутствуют налоги. Введя в модель фактор налогообложения, выяснилось, что изменение доли заемного капитала влияет на цену капитала. За работы в области изучения структуры капитала Ф. Модильяни и М. Миллер получили Нобелевскую премию по экономике.

Следующим шагом в развитии теорий структуры капитала является появление в 1973 году компромиссной теории структуры капитала, авторами которой являются А. Краус, Р. Литценберг. Согласно этой теории оптимальная структура капитала является компромиссом между издержками риска банкротства и налоговыми выгодами привлечения заемного капитала [6].

В 1976 году была разработана теория агентских издержек (М. Дженсен, У. Меклинг). Данная теория основана на конфликте интересов акционеров компании и наемных менеджеров. Менеджеры не всегда заинтересованы действовать в интересах владельцев компаний и не хотят участвовать в проектах, обладающих повышенными рисками, несмотря на то, что такие проекты приносят большой доход компании (это и является специфическими издержками), а владельцы, наоборот, заинтересованы в повышении стоимости предприятия. По мнению авторов теории, чтобы разрешить данный конфликт интересов, необходимо собственные средства

на направлять на выплату дивидендов, а финансировать проекты – за счет заемных источников. Таким образом, чем меньше у компании свободных собственных денежных средств, тем больше доля заемных, тем сильнее акционеры могут воздействовать на наемных менеджеров. При большой доле заемных средств увеличивается риск банкротства предприятия. В такой ситуации основные риски несут кредиторы, поэтому они не заинтересованы в чрезмерном росте заемного капитала компании. Кредиторы будут стремиться воздействовать на владельцев, чтобы те не участвовали в неэффективных проектах. Поэтому, оптимальная структура капитала – это когда приведенные выгоды долговой нагрузки покрывают приведенную стоимость издержек долговой нагрузки из-за нехватки ресурсов для финансирования эффективных инвестиций.

Другое решение конфликта между кредиторами и собственниками предлагается с помощью кредитного рейтинга компании и ее деловой репутации (Д. Даймонд, 1989 г.). Чем выше кредитный рейтинг компании, тем доступнее для нее заемные средства.

Таким образом, агентские модели анализируют конфликты менеджеров и акционеров, акционеров и кредиторов, касающиеся получения контроля над компанией.

В теории Ф. Модильяни и М. Миллера было сделано допущение о том, что каждый участник рынка имеет равный доступ к информации. В действительности же информация неравномерно распределена между субъектами рынка. Это называется асимметрией информации. Теории структуры капитала, учитывающие асимметрию информации, делятся на два типа: сигнальные и инвестиционные.

В сигнальных моделях выбор структуры капитала дает сигнал рынку о финансовом состоянии фирмы заинтересованным сторонам.

В 1977 году С. Россом представлена сигнальная теория структуры капитала, суть которой заключается в том, что увеличение долговой нагрузки является сигналом устойчивого финансового положения компании и высокого уровня ожидаемых денежных потоков, которые дадут возможность обслуживать долговые обязательства. Сигналы информации, которые посылают фирмы, играют большую роль в поведении инвесторов, выбирающих наиболее доходные проекты,

что, в свою очередь, способствует росту стоимости компаний. Похожую сигнальную модель разработали Х. Лелэнд и Д. Пайл (1977), которые считают, что чем большая доля в собственности проекта принадлежит собственникам (которые лучше других информированы о доходности проекта), тем больше вкладчики убеждены в прибыльности проекта, что содействует росту доли заемного финансирования.

В 1982 году Р. Хайкель доработал модель Х. Лелэнда и Д. Пайла, подтвердив вывод о положительной зависимости между стоимостью компании и объемом долговой нагрузки.

Инвестиционные модели структуры капитала решают проблемы повышения доходности инвестиционных проектов, которые зависят от выбора структуры капитала (уменьшение издержек неблагоприятного отбора за счет структуры капитала). К данным моделям относится теория иерархии источников финансирования, разработанная С. Майерсом, где показано, что информация неравномерно распределена между менеджерами компании и контрагентами. Менеджеры знают реальную стоимость компании, а сторонние участники рынка могут иметь ошибочное представление о настоящем положении компании. Иерархия источников финансирования состоит в том, что сначала используются внутренние источники финансирования, потом внешние, а затем внешние долевые источники финансирования [2]. Недостатком теории иерархии финансирования является то, что она не предлагает оптимальную структуру капитала, а описывает поведение фирм.

Рассмотренные выше теории структуры капитала предусматривали рациональное поведение участников рынка. Однако, обладая недостоверной или недостаточной информацией, человек склонен поступать иррационально. Проблемы, находящиеся на грани финансового менеджмента и психологии, рассматривают поведенческие теории финансов.

Одной из таких теорий является теория отслеживания рынков (М. Бэйкер, Д. Веглер, 2002 г.). Отслеживание изменения рынка акций решающим образом влияет на соотношение собственного и заемного капитала компании. Изменение цены акции является основным фактором определения структуры капитала компании. Эмиссия акций фирмы

осуществляется тогда, когда стоимость компании переоценена, а в периоды недооценки собственные акции выкупаются менеджерами за счет заемных источников финансирования.

Таким образом, согласно теории отслеживания рынков, структура капитала – это совокупный результат попыток компании приспособиться к рыночным условиям [6]. Оптимальной структуры капитала не существует, так как она формируется стихийно, исходя из ситуации, складывающейся на рынке.

С. Бихчандани, Д. Хиршляйфер и И. Уэлч разработали теорию информационных каскадов (1998 г.). Суть данной теории заключается в том, что повторение поведения людей в аналогичной ситуации является оптимальной стратегией человека, независимо от его личного опыта. Поэтому менеджеры копируют структуру капитала компании, являющейся лидером отрасли, или структуру капитала предприятий-конкурентов. Таким образом, фирмы, при формировании оптимальной структуры капитала, применяют самые распространенные способы. Это и называется «информационный каскад» (informational cascade).

Исследования в области поведенческих финансов продолжает теория влияния личных качеств менеджера. Работы в этой сфере показали, что существует зависимость между личностными качествами менеджеров и формируемой ими структурой капитала. В компании с более самоуверенным менеджером, расположенным привлекать больше заемных средств, выше и уровень долговой нагрузки компании (Д. Хэкбарт, Л. Баррос, А. Сильвейра).

Выдвигаются и другие гипотезы влияния личных качеств менеджера на структуру капитала (иногда противоречащие друг другу):

- средний возраст менеджеров. Исследователи считают, что, чем выше возраст руководителя, тем выше доля собственного капитала, т.к. более опытными являются менеджеры, старшие по возрасту, они предпочитают менее рискованные проекты;

- опыт работы менеджера (чем дольше работает менеджер в должности управляющего, тем выше доля заемных средств, т.к. такие руководители лучше разбираются в специфике деятельности своей компании, ее управлении и контроле, и не боятся в случае

необходимости привлекать заемные средства);

- общее количество менеджеров обоего пола (часть исследователей считают, что, чем больше количество членов совета директоров, тем ниже доля собственных средств, результаты других исследований говорят об обратном) [8];

- растут научные изыскания, оценивающие управление капиталом предприятия с гендерных позиций. Исследователи отмечают рост числа женщин среди менеджеров компаний. Женщины менее склонны к риску, чем мужчины, и стремятся оградить себя от него. Поэтому доля заемного капитала в таких компаниях ниже, чем в компаниях, где большинство менеджеров являются мужчинами, и др.

Таким образом, в настоящее время в научной среде проблема оптимальной структуры капитала является одной из самых исследуемых областей. Развитие компаний только за счет собственного капитала снижает риски, одновременно ограничивая рост бизнеса. Поэтому, на первый взгляд, результативная деятельность компании не возможна без привлечения заемных средств. Эффективное использование заемного капитала позволяет повысить рыночную стоимость предприятия, расширить диапазон деятельности и охват рынка.

Однако по данным современных исследований, в мире растет число компаний с отсутствием заемного капитала [8]. Такие компании в основном ведут свою деятельность в области IT-технологий, медицины и энергетики. Это объясняется несколькими причинами.

Во-первых, сокращение доли заемного капитала приводит к сокращению рисков.

Во-вторых, у компаний имеются излишки собственных финансовых средств, поэтому нет необходимости привлекать заемные средства.

В-третьих, менеджеры компаний не хотят заниматься мониторингом и контролем финансовых ресурсов фирмы.

Четвертой причиной является то, что при распределении прибыли в первую очередь расплачиваются с кредиторами и только потом удовлетворяются интересы собственников.

Пятой причиной называют ограничение доступа к заемным ресурсам маленьких компаний, не имеющих хорошего кредитного рейтинга, кредитование для таких организаций является дорогостоящим, и фирмы его избегают [3].

Поэтому исследования, позволяющие решить вопрос оптимального соотношения собственного и заемного капитала, постоянно разрабатываются и дополняются с учетом изменения рыночных условий и требования времени.

Результаты дальнейших изысканий в области самой спорной концепции корпоративных финансов, касающейся соотношения собственного и заемного капитала, позволяют менеджерам сформировать оптимальную структуру капитала предприятия. От этого будут зависеть многие аспекты деятельности компаний: ее стратегическое развитие, уровень рисков и доходности, финансовые результаты деятельности.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- Бланк И.А. Управление использованием капитала / И.А. Бланк. – М.: Омега-Л, 2008. – 656 с.
- Задорожная А.Н. Порядок использования метода волатильности EBIT и модели анализа EBIT-EPS при принятии финансовых решений // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2015. № 36. С. 24-37.
- Кокорева М., Степанова А., Карнаухова Е. Чего мы не знаем о структуре собственности крупнейших компаний США? // Экономическая политика. 2016. Т.11. № 6. С. 36-59.
- Никитина Н.В., Янов В.В. Корпоративные финансы / Н.В. Никитина, В.В. Янов. – М.: КНОРУС, 2014. – 512 с.
- Романовский М., Вострокнутова А. Корпоративные финансы / М. Романовский, А. Вострокнутова. – СПб.: Питер, 2011. – 592 с.
- Структура капитала корпорации: теория и практика: монография; под ред. к.э.н., доц. Никитушкиной И.В., к.э.н., доц. Макаровой С.Г. – М.: Экономический ф-т МГУ, 2013. – 125 с.

7. Теплова Т.В. Корпоративные финансы / Т.В. Теплова. – М.: ЮРАЙТ, 2014. – 655 с.

8. Федорова Е.А., Денисова Т.М., Лукашенко И.В. Влияние корпоративного управления на структуру капитала россий-

ских компаний // Финансы и кредит. 2017. Т.23. № 35. С. 2076-2087 [Электронный ресурс]. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-korporativnogo-upravleniya-na-strukturu-kapitala-rossiyskih-kompaniy> (11.10.2018).

УДК 316.6:330.59-057.875

Дьякович Марина Пинхасовна,
д.б.н., профессор, зав. кафедрой «Экономика, маркетинг и психология управления»,
ФГБОУ ВО «Ангарский государственный технический университет»,
в.н.с. ФГБНУ «Восточно-Сибирский институт медико-экологических исследований»,
e-mail: marik914@rambler.ru
Уваров Владислав Витальевич,
обучающийся кафедры «Химическая технология топлива»
ФГБОУ ВО «Ангарский государственный технический университет»,
e-mail: vladikvito@gmail.com

СОЦИАЛЬНОЕ САМОЧУВСТВИЕ И СВЯЗАННОЕ СО ЗДОРОВЬЕМ КАЧЕСТВО ЖИЗНИ МОЛОДЕЖИ, ОБУЧАЮЩЕЙСЯ В ТЕХНИЧЕСКОМ ВУЗЕ (РЕЗУЛЬТАТЫ ПИЛОТАЖНОГО ИССЛЕДОВАНИЯ)

Diakovich M.P., Uvarov V.V.

SOCIAL WELL-BEING AND HEALTH RELATED QUALITY OF LIFE OF YOUNG PEOPLE STUDYING IN TECHNICAL HIGH SCHOOL (RESULTS OF A PILOT STUDY)

Аннотация. В статье представлены результаты пилотажного социологического исследования социального самочувствия и связанного со здоровьем качества жизни студентов технического вуза.

Ключевые слова: студенты, социальное самочувствие, связанное со здоровьем качества жизни, субъективное личное благополучие.

Abstract. The article presents the results of pilot sociological research of social well-being and health-related quality of life students of technical University.

Keywords: students, social well-being, health-related quality of life, subjective personal well-being.

Понятие «социальное самочувствие» (СС) в настоящее время широко используется как в науке (социологии, социальной психологии, социальной антропологии, философии), так и в практике при разработке ведущих направлений социальной политики в государстве. СС является сложным и динамичным индикатором качества жизни населения, он отражает эмоциональный уровень отношений личностей и социальных групп, степень их включенности в систему социальных отношений. СС – это совокупность оценок, которые люди дают себе, повседневными взаимодействиями друг с другом, с социальными институтами и территориальными сообществами [1]. СС – это субъективное восприятие людьми условий и целей своей жизнедеятельности. Главные индикаторы СС – уровни удовлетворенности своей жизнью в

целом, защищенностью от опасностей (преступности, бедности, экологических угроз и т.д.), оптимизм в оценке будущего [2].

Масштабные исследования СС с определенной периодичностью проводятся такими ведущими социологическими центрами страны, как ВЦИОМ, Институт социально-политических исследований и Институт социологии РАН, Левада-Центр и др. За рубежом большое внимание уделяется изучению субъективного благополучия с точки зрения гомеостатической модели [3]. Украинские ученыe Е. Головаха и Н. Панина рассматривали социальное самочувствие с точки зрения интегральной оценки восприятия людьми собственного благополучия в основных сферах социальной жизнедеятельности [4].

В условиях все более усиливающейся стратификации общества задача оценки СС