

УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИЯМИ ФИРМ: ОПРЕДЕЛЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОЙ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА.

Федоренко Н.О.

Система управления финансовыми ресурсами предполагает разработку оптимизационных моделей, определение необходимых и достаточных условий их применимости, информационного наполнения, оценку достоверности результата. При оптимизации следует учитывать то, что с одной стороны, рост доли заемного капитала приводит к изменению во времени чистого денежного потока. Вместе с тем, это, как правило, приводит к увеличению финансовых рисков, обусловленных увеличением обязательств, что может привести к банкротству. С другой стороны, более высокое значение доли заемного капитала обеспечивает рост рентабельности собственного капитала предприятия, и повышает величину чистой прибыли.

Основными, позволяющими установить оптимальную структуру капитала, являются группы моделей, которые можно разделить на статистические и динамические

Традиционная концепция отличается ясностью и простотой теоретических предположений. Она исходит из того, что рыночная капитализация компании, в структуре которой преобладает заемный капитал, оценивается выше, чем фирма без заемных средств долгосрочного финансирования. Данный метод исходит из того, что фирма уже имеет некую оптимальную структуру. Однако существует такое предельное значение долга, когда стоимость собственного капитала и риск начинают возрастать, стоимость долга также начинает расти. Недостаток данного подхода заключается в том, что он определяет ориентировочное поведение стоимостей собственного, заемного и совокупного капитала.

Теория Модильяни - Миллера исходит из того, что цена фирмы и стоимость капитала фирмы не зависят от структуры капитала. В основу данной теории положены жесткие ограничения: рыночная цена фирмы определяется капитализацией операционной прибыли. Недостаток: она строится для совершенного рынка и может рассматриваться как парадокс для реальной жизни.

Модифицированная модель Модильяни - Миллера исходит из того, что фирма, использующая финансовый рычаг, оценивается более

высоко, так как выплата процентов по заемному капиталу представляет собой затраты, предполагающие налоговые льготы. С учетом налоговых льгот стоимость заемного капитала будет ниже, и чем больше доля заемного капитала в структуре капитала фирмы, тем средневзвешенная стоимость капитала будет меньше.

В соответствии с теорией компромисса менеджеры принимают решение о структуре капитала как компромисс между налоговой защитой по процентным платежам и издержкам финансовых трудностей. Недостатки данной теории заключаются в том, что она не устанавливает точные зависимости потерь при финансовом кризисе, не объясняет, почему фирмы со степенью заемного финансирования ниже оптимального не увеличивают количество долга.

Теория иерархии не предполагает какого-либо определенного планового соотношения долга и собственного капитала. Менеджеры стараются выбрать источники финансирования с меньшими затратами по привлечению и наименьшим риском. Поэтому она исходит из того, что сначала следует использовать внутренние источники финансирования, а потом внешние. Достоинством данной теории является минимальный риск и затраты фирмы при поиске финансирования. Недостаток: с помощью этой модели невозможно максимизировать стоимость фирмы.

Описанные теории структуры капитала формируют достаточно обширный методический инструментарий оптимизации этого показателя на каждом конкретном предприятии. При разработке структуры капитала необходимо исходить из того, что она имеет оптимальный уровень финансовой зависимости и находится в большой зависимости от степени делового риска. В условиях украинской экономики, где существует высокая вариантность внешней среды целесообразно применять традиционный подход к оптимизации структуры капитала. Сложность применения данного подхода состоит в том, что он не имеет научного обоснования и устанавливает ориентировочное соотношение собственного и заемного капитала. Также данный подход не учитывает, что акционеры могут увеличить свой доход, продав акции данной фирмы в тот момент, когда они высоко оценены рынком. Устранение данных недостатков даст возможность сформировать оптимальную структуру капитала на данном этапе развития компании.