

## ЭВОЛЮЦИЯ ТЕОРЕТИЧЕСКИХ КОНЦЕПЦИЙ ОПТИМИЗАЦИИ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА

Условия формирования финансовой устойчивости организации в значительной степени зависят от структуры источников используемого ей капитала. С середины XX столетия сложилось несколько подходов к проблеме структуры капитала. Данная проблема сводится к определению оптимальной структуры капитала, т.е. такого соотношения используемых организацией в процессе своей деятельности форм собственных и заемных финансовых ресурсов, которое обеспечивает, с одной стороны, максимизацию вложенного акционерами капитала (собственного капитала), а с другой – минимизацию издержек по обслуживанию заемного капитала.

Все существующие теории структуры капитала можно разделить на две большие группы: статические и динамические. К статическим относят теорию структуры капитала, основанную на традиционном подходе; теорию Модильяни-Миллера; теорию, включающую учет налогов на личные доходы М. Миллера; компромиссные теории. Теория асимметричной информации структуры капитала С. Майерса определяется как динамическая модель.

Согласно традиционному подходу, компания может увеличить свою стоимость, используя так называемый финансовый леверидж, рассчитываемый как соотношение суммы заемных и собственных средств. Сторонники такого подхода утверждают, что минимизация цены используемого капитала при оптимальной величине финансового левериджа максимизирует показатель доходности собственного капитала, рассчитываемый как отношение суммы чистой прибыли к рыночной стоимости акций, что, в конечном счете, увеличивает стоимость компании. Привлечение более дешевого заемного финансирования при одновременном повышении требуемой собственниками доходности вследствие возрастания риска приводит к снижению стоимости капитала. По мере увеличения финансового левериджа требования к доходности по акциям возрастут настолько, что переключат эффект от использования заемных средств.

В случае отсутствия заемных средств цена капитала определяется ценой собственного капитала. По мере возникновения и увеличения заемных средств цена собственного капитала, как правило, растет. Перераспределение в структуре капитала в сторону заемных средств при неизменной стоимости собственного капитала приводит к снижению рыночной стоимости акций. Это снижение происходит более быстрыми темпами, чем снижение прибыли на одну акцию. В результате доходность собственного капитала возрастает.

Обзор теорий структуры капитала, сформулированных зарубежными исследователями-экономистами, позволяет сделать следующие выводы: рассмотренные теории структуры капитала не дают конкретных рецептов относительно формирования и изменения соотношения собственного и заемного капитала; оптимальная структура капитала существует, но она индивидуальна для каждой компании; решения по финансированию принимаются на основе анализа большого количества факторов, оказывающих влияние на формирование структуры капитала, главными из которых являются: приемлемый уровень риска и уровень доходности в деятельности компаний, а также уровень информированности инвесторов и кредиторов; осуществление агентских затрат и другие.