

## **ФОРМИРОВАНИЕ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ПРОМЫШЛЕННОГО ПРЕДПРИЯТИЯ НА ОСНОВЕ КОМПРОМИССНОЙ КОНЦЕПЦИИ**

И.Р. Крючкова, Н.Н. Симакова

Одесский национальный политехнический университет,  
Украина, Одесса  
irchik2004@freemail.ru

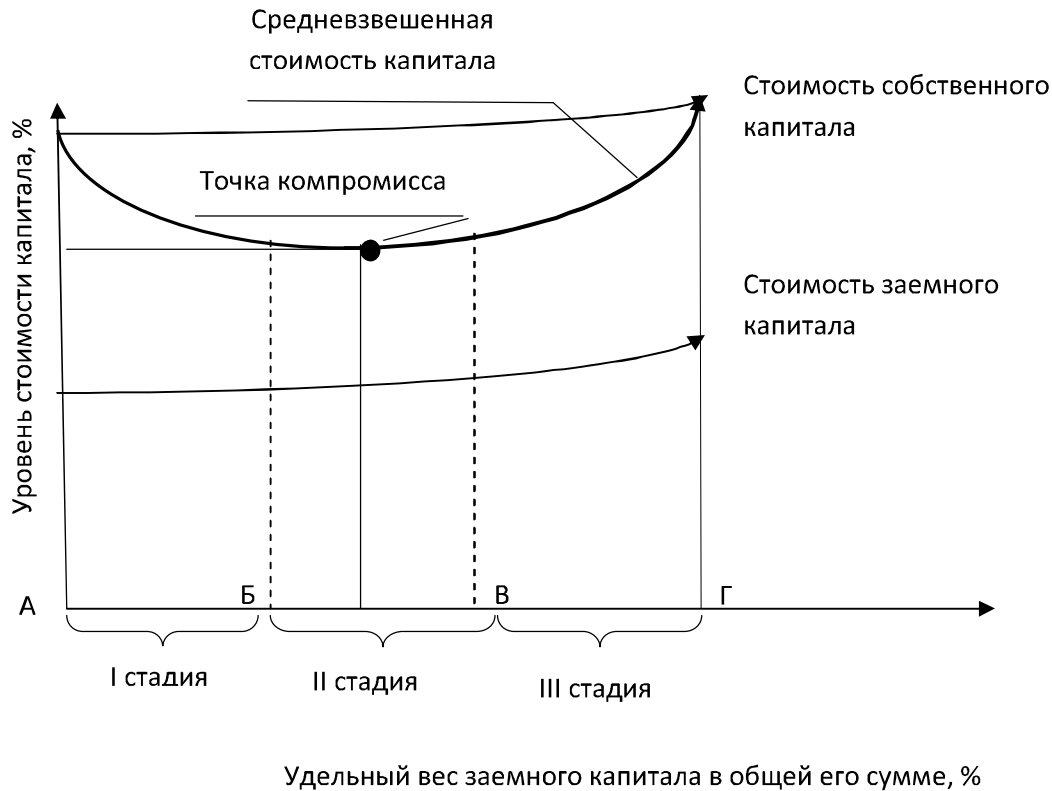
Основу компромиссной концепции (традиционный подход) структуры капитала составляет положение о том, что она формируется под воздействием ряда противоречивых условий, определяющих соотношение уровня доходности и риска использования капитала предприятия, которые в процессе оптимизации его структуры должны быть учтены путем соответствующего компромисса их комплексного воздействия. Эта концепция, основанная на исследованиях М. Миллера, Х. Де-Анжело, Р. Масюлиса, Дж. Уорнера и других экономистов, включает в формирование структуры капитала ряд реальных условий функционирования экономики и рынка, которые не учитывались в предшествующих концепциях. Содержание этих условий сводится к следующему:

- реально функционирующая экономика не может не учитывать фактор налогообложения прибыли, что существенным образом влияет на формирование стоимости отдельных элементов капитала, а, следовательно, и его структуру. Так, в практике большинства стран расходы по обслуживанию долга (заемного капитала) подлежат полностью или частично вычету из базы налогообложения прибыли. В связи с этим стоимость заемного капитала за счет «налогового щита» («налогового корректора») всегда является более низкой при прочих равных условиях, чем стоимость собственного капитала. Соответственно рост использования заемного капитала до определенных пределов (не генерирующих риск возрастания угрозы банкротства предприятия) вызывает снижение уровня средневзвешенной стоимости капитала;

- в процессе оценки стоимости отдельных элементов капитала должен обязательно учитываться риск банкротства предприятия,

связанный с несовершенной структурой формируемого капитала. С повышением удельного веса заемного капитала во всех его формах вероятность банкротства предприятия усиливается. Экономическое поведение кредиторов в этом случае связано с двумя альтернативами – или снизить объем кредитов, предоставляемых предприятию на тех же условиях, или потребовать от предприятия более высокий уровень дохода на предоставляемый в кредит капитал, что также приведет к росту средневзвешенной его стоимости и снижению рыночной стоимости предприятия. При любой из рассмотренных альтернатив возможности привлечения заемного капитала предприятием по более высокой стоимости не безграничны. Имеется экономическая граница привлечения заемного капитала по возрастающей его стоимости, при которой эта стоимость (вызванная риском банкротства предприятия) возрастает до такой степени, что поглощает эффект, достигаемый налоговым преимуществом его использования. В этом случае стоимость заемного капитала предприятия и его средневзвешенная стоимость сравнивается со стоимостью собственного капитала, привлекаемого предприятием из внутренних и внешних источников. Преступив этот уровень стоимости заемного капитала, предприятие теряет экономические стимулы к его привлечению;

- стоимость отдельных элементов капитала, формируемого из внешних источников, включает не только расходы по его обслуживанию в процессе использования, но и операционные расходы по формированию капитала (первоначальные затраты по его привлечению), которые также должны учитываться в процессе оценки, как стоимости отдельных элементов капитала, так и средневзвешенной стоимости, а, следовательно, и при формировании структуры капитала [33, стр. 52]. Сущность компромиссной концепции формирования структуры капитала графически представлена на рис. 1.



Ри.1. Графік формування оптимальної структури капіталу і його середневзвешеної вартості в відповідності з компромісною концепцією

Як видно з наведеного графіка середневзвешена вартість капіталу підприємства змінює свої тенденції на окремих стадіях, пов'язаних з ростом частки використовуваного позиченого капіталу.

#### ИСПОЛЬЗОВАННЫЕ ИСТОЧНИКИ

1. Філіппова С.В., Сімакова Н.М. Джерела фінансування інвестицій основний капітал підприємств України // Труды Одесского политехнического университета: Научный и производственно-практический сборник по техническим и естественным наукам. – Одесса, 2008. – Вып. 1 (29). – с. 276-280.