

УДК 338.24  
ББК 65.29<https://doi.org/10.31862/3033-7909-2025-01-29-36>

29

## СТРАТЕГИЯ И ТАКТИКА УПРАВЛЕНИЯ СТРУКТУРОЙ КАПИТАЛА КОММЕРЧЕСКИХ ОРГАНИЗАЦИЙ

А.Н. Лебедев

**Аннотация.** Степень неопределенности в экономике в последние годы возрастает. Это обусловлено, в первую очередь, геополитическими факторами, а также сопряженными с ними инфляционными и логистическими процессами. Коммерческие организации в таких условиях вынуждены адаптироваться к изменениям внешней среды. Структурные сдвиги в спросе покупателей, в цепочках поставок неминуемо отражаются в предложении товаров. Усиливающаяся ограниченность платежеспособного спроса приводит к трудностям со сбытом продукции. Происходят структурные сдвиги в продажах, активах, пассивах коммерческих организаций. Заметно повышаются операционные и финансовые, особенно кредитные, риски предпринимателей. Негативная динамика фондовых рынков, в том числе многих развивающихся стран, приводит к возникновению дополнительных трудностей с акционерным капиталом. Снижается степень доверия в деловой среде, соответственно ужесточаются условия предоставления коммерческих кредитов. Структура капитала многих коммерческих организаций в таких условиях существенно меняется. Это влечет за собой увеличение разрывов между фактической и желаемой структурой капитала. В статье рассмотрены актуальные направления развития стратегии и тактики управления структурой капитала организаций. Предложен и обоснован алгоритм анализа разрывов, нацеленный на оптимизацию структуры капитала в среднесрочной перспективе.

**Ключевые слова:** капитал, структура, стратегия управления, тактика управления, анализ разрывов.

**Для цитирования:** Лебедев А.Н. Стратегия и тактика управления структурой капитала коммерческих организаций // Социально-гуманитарные исследования: социология, экономика, право. 2025. № 1. С. 29–36. DOI: 10.31862/3033-7909-2025-01-29-36

© Лебедев А.Н., 2025



Контент доступен по лицензии Creative Commons Attribution 4.0 International License  
The content is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License

## STRATEGY AND TACTICS OF MANAGING THE CAPITAL STRUCTURE OF COMMERCIAL ORGANIZATIONS

30

A.N. Lebedev

**Abstract.** *The degree of uncertainty in the economy has been increasing in recent years. This is due, first of all, to geopolitical factors, as well as associated inflationary and logistics processes. Commercial organizations in such conditions are forced to adapt to changes in the external environment. Structural shifts in customer demand and supply chains are inevitably reflected in the supply of goods. The increasing limitation of effective demand leads to difficulties in selling products. Structural changes are taking place in sales, assets, and liabilities of commercial organizations. The operational and financial, especially credit, risks of entrepreneurs are noticeably increasing. Negative performance of stock markets, including in many developing countries, leads to additional difficulties with equity capital. The degree of confidence in the business environment is decreasing, and the conditions for granting commercial loans are correspondingly becoming more stringent. The capital structure of many commercial organizations in such conditions changes significantly. This entails widening gaps between the actual and desired capital structure. The article discusses current trends in the development of strategy and tactics for managing the capital structure of organizations. An algorithm for gap analysis aimed at optimizing the capital structure in the medium term is proposed and justified.*

**Keywords:** *capital, structure, management strategy, management tactics, gap analysis.*

**Cite as:** *Lebedev A.N. Strategy and tactics of managing the capital structure of commercial organizations. Sotsialno-gumanitarnye issledovaniia: sotsiologiia, ekonomika, pravo. 2025, No. 1, pp. 29–36. 10.31862/3033-7909-2025-01-29-36*

### Введение

Структура капитала компании во многом обеспечивает ее финансовую гибкость. Оптимизируя структуру капитала, организации могут минимизировать стоимость капитала, использовать разные возможности по привлечению необходимых средств для расширения бизнеса [1]. Это непосредственно связано с управлением рисками. Сбалансированная структура капитала способствует минимизации финансовых рисков, особенно при работе с кредитами. Достижение рационального сочетания заемного и акционерного финансирования могут минимизировать потенциальные потери. Одновременно структура капитала компании посылает заинтересованным сторонам (стейкхолдерам организации) сигналы о состоянии бизнеса и его способности выполнять обязательства.

Структура капитала характеризует соотношение различных источников финансирования коммерческих организаций. Большинство из них финансируются за счет сочетания заемных и собственных средств, включая часть краткосрочной

задолженности, часть долгосрочной задолженности, доли обыкновенных и привилегированных акций – вариативно, в разных пропорциях.

При определении усредненной стоимости капитала принято «взвешивать» стоимость каждого компонента структуры капитала по отношению к общей сумме. При этом основным индикатор – средневзвешенная стоимость капитала (далее – WACC). Он характеризует стоимость привлечения каждого рубля финансирования, на базе ставок по кредиту – для заемного капитала, и размеру выплаченных дивидендов – для собственного капитала [2].

Показатели средневзвешенной стоимости капитала имеют и другую сферу применения – для расчета чистой приведенной стоимости (далее – NPV) в процессе отбора инвестиционных корпоративных проектов. Сравнительно низкое значение индикатора WACC приведет к более высокому NPV, и наоборот. В финансовом менеджменте давно бытует постулат – отбирать следует только те проекты инвестиций, доходность по которым превышает среднюю стоимость капитала компании [4].

Оперативное управление капиталом менеджеры осуществляют повседневно. Тактика управления структурой капитала ориентирована в большей степени на операционные потребности организации в рамках краткосрочного периода (горизонт планирования – до года). Менеджмент вынужденно реагирует на компоненты структуры капитала, исходя из темпов изменения цены источника, условий предоставления финансирования, достигнутого уровня финансовой устойчивости организации.

В относительно стабильных условиях среды, при «нормальной» степени ее турбулентности, организации имеют потребность и возможность реализации стратегического подхода к управлению капиталом – с горизонтом планирования в 10–15 лет.

Однако с повышением степени неопределенности внешней среды, по мере возрастания ее сложности и подвижности, многие ранее выработанные и утвержденные стратегии организаций теряют свою актуальность. Современная экономика требует новых походов к сочетанию стратегии и тактики управления капиталом коммерческих организаций, опираясь на его структуру.

### **Результаты и дискуссия**

Для финансирования инвестиций, роста бизнеса, рекапитализации организации нередко вынуждены ограничиваться внутренними денежными потоками, или использовать внешние источники финансирования. При этом для бизнеса, инвестора важен баланс между риском и вознаграждением.

Стратегия и тактика оптимизации структуры капитала важна для поддержки краткосрочных, среднесрочных, долгосрочных планов, но требует постоянных корректировок [7]. Вдумчивое балансирование риска (дополнительного кредитного плеча) с вознаграждением (более быстрый рост по сравнению с конкурентами) может предоставить больше возможностей для повышения рентабельности операционной деятельности организации и инвестиций.

Изучение преимуществ и недостатков различных типов капитала в сочетании с пониманием потенциальной их доступности, при различных сценариях развития событий, позволяет повысить результативность стратегического планирования, а также реагировать на возникающие угрозы и возможности.

При этом целесообразно ранжировать все источники финансирования по приоритету окупаемости средств, когда капитал с более высоким приоритетом окупаемости имеет меньший риск [9]. Капитал с относительно низким приоритетом окупаемости имеет более высокий риск. Важно учитывать ожидания доходности со стороны инвестора и соответствующие затраты организации – не только явные, но и имплицитные.

Автор статьи предлагает следующую дефиницию: оптимальная структура капитала – такое сочетание источников финансирования, которое не создает дефицита или избытка капитала для существующих (среднеквартальных) объемов деятельности организации, и при этом обеспечивает наименьшую средневзвешенную стоимость капитала.

Такое определение имеет прикладное значение, так как позволяет сформировать систему ограничений (диапазон совокупного размера капитала между состоянием относительного дефицита и избытка), и критериальный показатель оценки оптимальности (минимизация уровня индикатора WACC). Это позволило нам разработать соответствующий алгоритм анализа разрывов, рассмотренный ниже.

Текущее управление капиталом, структурными сдвигами, включает мониторинг и принятие оперативных управленческих решений по поводу выбора альтернатив – по внутренней структуре собственного и заемного капитала.

Тактика управления включает такие вопросы, как использование открытых кредитных линий, применение операционного и финансового левеиджа (в их взаимосвязи). Важно точно рассчитать, какой уровень кредитного «плеча» может взять на себя организация с точки зрения критерия «риск/вознаграждение».

Особую важность при этом имеет операционный, финансовый рычаг, цикличность (оборачиваемость), концентрация [10]. Операционный рычаг зависит от соотношения постоянных и переменных затрат организации (в каждой из применяемых ею бизнес-моделей). Чем выше доля постоянных затрат, тем выше операционный риск. Сочетание высоких постоянных затрат с высоким уровнем кредитного плеча (финансовый левеидж) увеличивает риск. Цикличность и оборачиваемость важны с точки зрения фактора времени и колебаний. Чем выше скорость оборота капитала, тем ниже потребность в его наращивании для операционной деятельности организации. Сочетание сильно изменчивой прибыли с высоким кредитным плечом увеличивает риск. Концентрация важна для выявления рыночных сегментов (продуктов, проектов), приносящих организации максимальный и минимальный доход. Сочетание высоко концентрированных бизнес-единиц с высоким уровнем левеиджа увеличивает риск.

Проблемы оптимизации структуры капитала организаций глубоко исследовали отечественные исследователи Е.О. Корнилова [1], К.А. Овчинникова [2], В.Б. Фролова [3], А.П. Градов [4] и другие.

Проблемы стратегического управления капиталом рассматривали в том числе F.R. David [6], R.M. Grant [7], C.W. Hill [8], G.R. Jones [8], J.A. Pearce [9], R.B. Robinson [9], R.L. Lynch [10], M.A. Hitt [11], R.D. Ireland [11], R.E. Hoskisson [11].

В.Б. Фролова обоснованно утверждает: «...предприятия с растущим объемом реализации, но имеющие низкий коэффициент операционного левеиджа, могут в гораздо большей степени (при прочих равных) увеличивать коэффициент финансового левеиджа» [3].

Структуру капитала компании целесообразно оптимизировать так, чтобы она соответствовала долгосрочному видению бизнеса, а также позволяла компании воспользоваться инвестиционными возможностями, которые могут возникнуть через N лет [11]. Стратегия развития капитала (и соответствующие структурные сдвиги) должна позволять использовать разные (альтернативные) возможности заимствования, и при этом обеспечивать гибкость структуры капитала. Иерархия источников капитала должна быть основана на приоритете окупаемости.

Применительно к долгосрочным источникам капитала особую важность имеют стратегические приоритеты организации и финансовая политика руководства. Применительно к краткосрочным источникам капитала наиболее важное значение имеет тактика взаимодействия с контрагентами.

Стратегический аспект управления капиталом затрагивает такие вопросы, как проведение первичного (далее – IPO) и вторичного размещения акций (далее – SPO), или напротив – осуществление обратного выкупа акций с рынка (так называемый «бай-бэк») привлечение долгосрочного заемного финансирования (эмиссия долгосрочных корпоративных облигаций).

В первую очередь это требует интеграции финансовой политики (от консервативной до агрессивной) с корпоративной (портфельной) стратегией организации, бизнес-стратегиями в каждом рыночном сегменте, и конкурентной стратегией.

В этой сфере важно правильно определить полномочия совета директоров, исполнительной дирекции (правления), структурных подразделений, наделив их соответствующими полномочиями и ответственностью в рамках их компетенций.

Важно учитывать наличие прямой и обратной связи: с одной стороны, стратегии организации оказывают влияние на структуру капитала; с другой – достигнутая и потенциальная структура капитала должна быть учтена при разработке корпоративной стратегии.

Чем выше турбулентность среды, тем менее устойчивы корпоративные стратегии, соответственно выше роль тактики управления. В таких условиях автор статьи считает необходимым применять технологию гЭп-анализа (анализа разрывов).

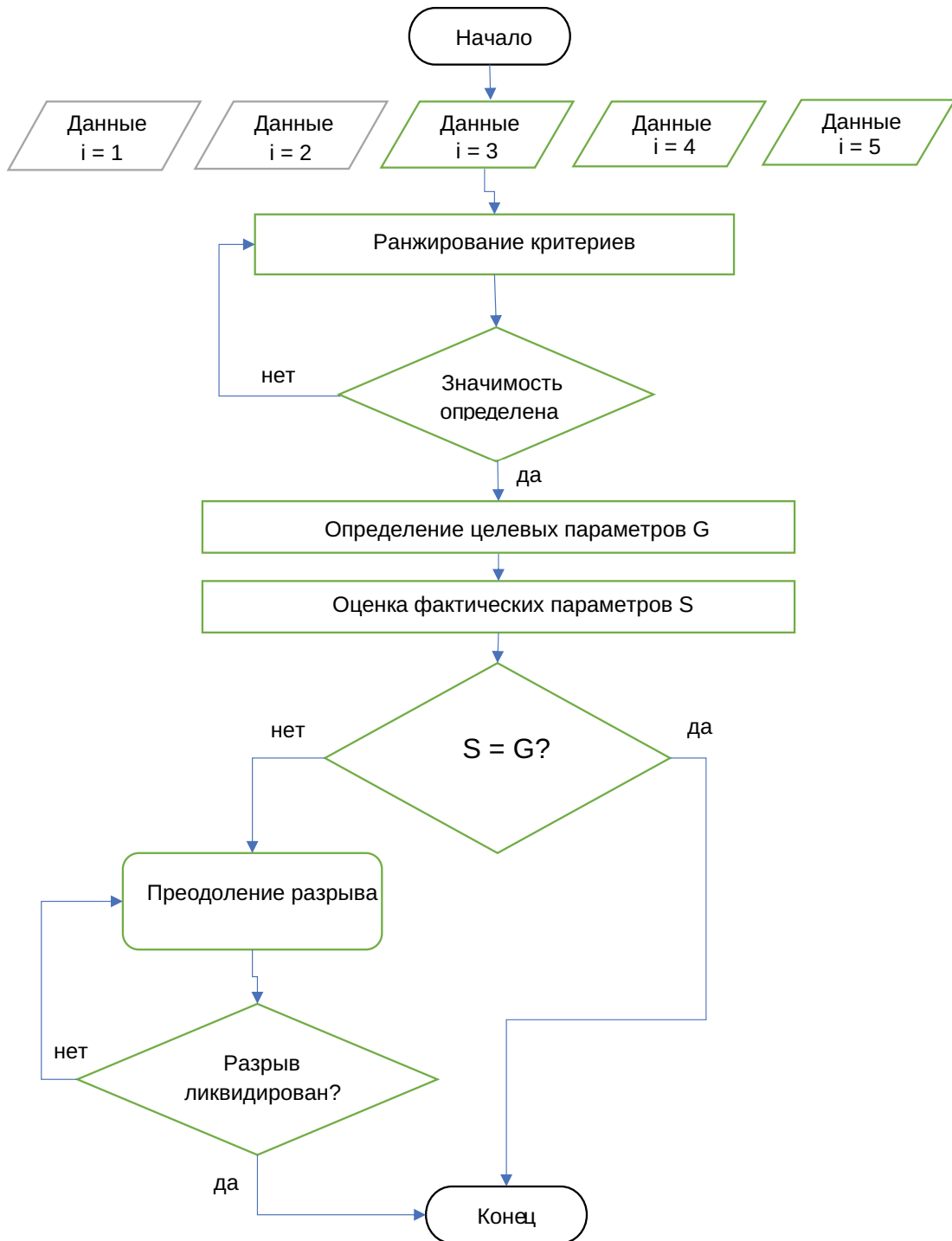
Анализ разрывов целесообразно использовать в качестве отправной точки для плана действий по оптимизации структуры капитала. Его результаты могут иллюстрировать отклонение фактической структуры капитала, в сопоставлении с оптимальной (рис. 1).

Рекомендуемый алгоритм базируется на исходных данных, среди которых – фактическое соотношение заемного / собственного капитала, и значение индикатора WACC по всем стратегическим бизнес-единицам (СБЕ) организации.

Разрыв определен нами как дистанция между желаемым (целевым) и фактическим состоянием системы в двух обособленных расчетах:

- 1) достаточность капитала для соответствующего масштаба операционной деятельности;
- 2) средневзвешенная стоимость капитала организации в целом.

Подобный алгоритм соответствует определению: оптимальная структура капитала – такое сочетание источников финансирования, которое не создает дефицита или избытка капитала для существующих (среднеквартальных) объемов деятельности организации, и при этом обеспечивает наименьшую средневзвешенную стоимость капитала.



**Рис. 1.** Алгоритм анализа разрывов в управлении структурой капитала организации (разработано автором)

## Вывод

Предложенный методический подход позволяет сформировать систему ограничений в форме диапазона размера совокупного капитала, между состоянием относительного дефицита и избытка, и критериальный показатель оценки оптимальности (минимизация уровня индикатора WACC).

Практическое использование предложенного алгоритма позволяет менеджерам организации выявить несоответствие между целевыми и фактическими параметрами и практически применить иные инструменты управления (сценарии, «дерево целей», и др.) для минимизации обнаруженных разрывов.

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Корнилова Е.О. Современные подходы к оптимизации структуры капитала // Вектор экономики: электронный научный журнал. 2019. № 2. URL: <http://www.vectoreconomy.ru/images/publications/2021/2/financeandcredit/Kornilova.pdf> (дата обращения: 26.10.2022).
2. Овчинникова К.А. Планирование структуры капитала корпораций // Академический вестник. 2014. № 1 (27). С. 324–327.
3. Остякова А.А. Сущность капитала предприятия и источники его формирования // Экономика и социум. 2021. № 2 (57). С. 236–239.
4. Фролова В.Б. Оптимизация структуры капитала // Вестник МГУП. 2011. № 2. С. 407–412.
5. Экономическая стратегия фирмы / Под ред. А.П. Градова. 3-е изд., испр. СПб.: СпецЛит, 2022. 414 с.
6. David F.R. *Strategic Management: Concepts*. NJ: Prentice Hall, 2002. 368 p.
7. Grant R.M. *Contemporary strategy analysis*. 5<sup>th</sup> Ed. Oxford, UK: Blackwell Publishing, 2005. 564 p.
8. Hill C.W., Jones G.R. *Strategic Management Theory: An Integrated Approach*. 8<sup>th</sup> Ed. Boston, US: College Permissions, 2008. 368 p.
9. Pearce J.A., Robinson R.B. *Strategic Management*. Homewood: McGraw-Hill Education, 2004. 880 p.
10. Lynch R.L. *Corporate strategy*. New Jersey: Prentice Hall, 2006. 512 p.
11. Hitt M.A., Ireland R.D., Hoskisson R.E. *Strategic Management: Concepts and Cases: Competitiveness and Globalization*. Mason, Ohio: South-Western Cengage Learning, 2000. 952 p.

## REFERENCES

1. Kornilova E.O. *Sovremennye podkhody k optimizatsii struktury kapitala. Vektor ekonomiki: electronic scientific journal*. 2019, No. 2. Available at: <http://www.vectoreconomy.ru/images/publications/2021/2/financeandcredit/Kornilova.pdf> (accessed: 26.10.2022).
2. Ovchinnikova K.A. *Planirovanie struktury kapitala korporatsii. Akademicheskii vestnik*. 2014, No. 1 (27), pp. 324–327.
3. Ostiakova A.A. *Sushchnost kapitala predpriatiia i istochniki ego formirovaniia. Ekonomika i sotsium*. 2021, No. 2 (57), pp. 236–239.
4. Frolova V.B. *Optimizatsiia struktury kapitala. Vestnik MGUP*. 2011, No. 2, pp. 407–412.
5. *Ekonomicheskaiia strategiiia firmy*. Ed. by A.P. Gradov. Saint-Petersburg: Spets-Lit, 2022. 414 p.
6. David F.R. *Strategic Management: Concepts*. NJ: Prentice Hall, 2002. 368 p.
7. Grant R.M. *Contemporary strategy analysis*. Oxford, UK: Blackwell Publishing, 2005. 564 p.

8. Hill C.W., Jones G.R. *Strategic Management Theory: An Integrated Approach*. Boston, US: College Permissions, 2008. 368 p.
9. Pearce J.A., Robinson R.B. *Strategic Management*. Homewood: McGraw-Hill Education, 2004. 880 p.
10. Lynch R.L. *Corporate strategy*. New Jersey: Prentice Hall, 2006. 512 p.
11. Hitt M.A., Ireland R.D., Hoskisson R.E. *Strategic Management: Concepts and Cases: Competitiveness and Globalization*. Mason, Ohio: South-Western Cengage Learning, 2000. 952 p.

36

### Сведения об авторе / About Author:

**Лебедев Александр Николаевич**, доктор экономических наук, профессор кафедры экономической теории и менеджмента, Московский педагогический государственный университет, e-mail: an.lebedev@mpgu.su

**Lebedev Aleksandr Nikolaevich**, ScD in Economic Scienses, Full Professor, Economic Theory and Management Department, Moscow Pedagogical State University, e-mail: an.lebedev@mpgu.su

Статья поступила в редакцию 10.02.2025/The article was received on 10.02.2025

Статья принята к публикации 24.02.2025/The article accepted for publication 24.02.2025