

**РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО КАПИТАЛА  
В УПРАВЛЕНИИ РИСКОМ ФИНАНСОВОГО ЛЕВЕРИДЖА  
ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКИХ СТРУКТУР**

**МАТВЕЕВ Владислав Вячеславович**, кандидат экономических наук, доцент кафедры экономики и экономической безопасности, Среднерусский институт управления – филиал Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ, адрес: 302028, Россия, г. Орел, ул. Октябрьская, д. 12, e-mail: vvmatveev@list.ru, Author ID: 725367

**Аннотация.** Осуществление инвестиционной деятельности в условиях современной макроэкономической и геополитической неопределённости сопряжено со множеством различных финансово-экономических рисков. Они способны не просто снизить результативность инвестиционных процессов, но и привести к финансовой несостоятельности субъекта в целом. Ярким примером подобной критической угрозы выступает риск финансового леввериджа. Он базируется на нерациональном использовании собственного и заемного капитала. Подходы к нивелированию настоящей проблематики предполагают, с одной стороны, оказание специализированного регуляторного воздействия на государственном уровне на параметры привлекаемого капитала. С другой стороны, собираются практические локальные решения управленческого персонала по реструктуризации источников финансирования инвестиционных проектов. При этом первая группа методов активно и точно применяется Правительством РФ по состоянию на конец 2023 года, а вот вторая – фактически отдана на откуп профессионализму риск-менеджеров. Цель – формирование научно-практических рекомендаций по реструктуризации капитала предпринимательских структур с целью максимизации результативности инвестиционных проектов в условиях стабилизации (сохранения) финансовой устойчивости. Методология: основываясь на оценке рисков использования капитала для конкретного объекта исследования, сформулированы практические рекомендации по нивелированию рисков финансового леввериджа. В результате при реализации инвестиционного проекта, в целях стабилизации финансовой устойчивости компании, обосновано использование пяти перспективных направлений реструктуризации капитала. Среди них можно отметить определенную вариативность между сценариями. Во-первых, по увеличению собственного и одновременному сокращению заемного капитала. Во-вторых, по исключительному сокращению обязательств компании и снижению стоимости ее имущества. И в-третьих, по наращиванию имущественного комплекса за счет привлечения новых соинвесторов (привлечения нового собственного капитала без возможности управления). При этом непосредственный выбор оптимального и наиболее результативного подхода следует осуществлять не только на основании выделенных частных особенностей, но и исключительно после проведения калькуляции всех затрат, а также после анализа всех обновленных параметров доходности.

**Ключевые слова:** инвестиционный проект, реструктуризация капитала, собственный и заёмный капитал, финансовый левверидж, финансовые риски, подходы к управлению.

**Цит.:** Матвеев В.В. Реструктуризация инвестиционного капитала в управлении риском финансового леввериджа предпринимательских структур // Среднерусский вестник общественных наук. – 2023. – Том 18. – № 5. – С. 172–191.

**RESTRUCTURING INVESTMENT CAPITAL IN MANAGING THE RISK OF  
FINANCIAL LEVERAGE OF BUSINESS STRUCTURES**

*MATVEEV V. V., Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the Department of Economics and Economic Security, Central Russian Institute of Management - Branch of RANEPА (Russian Federation, Orel), e-mail: vvmatveev@list.ru.*

**Abstract.** Carrying out investment activities in the context of modern macroeconomic and geopolitical uncertainty is associated with many different financial and economic risks. They can not only reduce the effectiveness of investment processes, but also lead to the financial insolvency of the entity as a whole. A striking example of such a critical threat is the risk of financial leverage. It is based on the irrational use of equity and borrowed capital. Approaches to leveling out this problem involve, on the one hand, the provision of specialized regulatory influence at the state level on the parameters of attracted capital. On the other hand, practical local decisions of management personnel are formed on restructuring the sources of financing investment projects. At the same time, the first group of methods is actively and specifically applied by the Government of the Russian Federation according to the end of 2023, but the second group is actually "at the mercy" of the professionalism of risk managers. The purpose: the formation of scientific and practical recommendations for the restructuring capital of business structures in order to maximize the effectiveness of investment projects in the conditions of stabilization (preservation) of financial stability. Methodology: based on an assessment of the risks of using capital for a specific research object of the research object, practical recommendations for leveling the risks of financial leverage are formulated. As a result, when implementing an investment project, in order to stabilize the financial stability of the company, the use of five promising areas of capital restructuring is justified. Among them, a certain variability between scenarios can be noted. Firstly, to increase equity and simultaneously reduce borrowed capital. Secondly, to exclusively reduce the company's liabilities and reduce the value of its property. And thirdly, to expand the property complex by attracting new co-investors (attracting new equity capital without the possibility of management). In this case, the direct selection of the optimal and most effective approach should be made not only on the basis of the selected particular features, but only after calculating all costs, as well as after analyzing all updated profitability parameters.

**Keywords:** investment project, capital restructuring, equity and borrowed capital, financial leverage, financial risks, management approaches

**For citations:** Matveev, V. V (2023) Restructuring investment capital in managing the risk of financial leverage of business structures// Central Russian Journal of Social Sciences. –Volume 18, Issue 5– P.172-191.

**ВВЕДЕНИЕ**

В современных максимально нестабильных геополитических и макроэкономических условиях функционирование предпринимательских структур и тем более реализация каких-либо инвестиционных проектов неуклонно связаны со способностью управленческого персонала предвидеть и нивелировать множество трудно прогнозируемых факторов (условий и обстоятельств) – рисков хозяйственной деятельности. Их индивидуальное и/или комплексное влияние фактически способно дестабилизировать важнейшие производственные процессы, нарушить логистические цепочки, оказать пагубное влияние на маркетинговую политику, снизить результативность инвестиционных и инновационных процессов и в конечном итоге даже довести отмеченные субъекты до состояния полного банкротства и последующей ликвидации [5].

При этом, по мнению немецкого исследователя Элизабет Мюллер, особого внимания заслуживает ситуация, при которой предпринимательские структуры сталкиваются с проблематикой нерационального использования собственного и заёмного капитала при реализации различных инвестиционных проектов – риски финансового левенриджа [9]. В частности, представитель Центра европейских экономических исследований полагает, что в условиях стремления собственников бизнеса сохранить единоличный контроль за формированием и принятием ключевых управленческих решений, а также в ситуации объективно ограниченного объема собственных источников финансирования к структурному соотношению и доходностям собственного и заёмного капитала предъявляются повышенные требования.

Идентичного мнения о ключевой роли капитала в вопросах эффективности предпринимательской деятельности придерживается современная совместная группа китайских и корейских исследователей под руководством Вэньхао Тан [10]. Их авторская позиция заключается в том, что в случае использования (преобладания в структуре) собственного (внутригруппового) капитала компания склонна к более рискованной стратегии поведения как внутри группы (запуск различных внутренних проектов, интеграция инноваций, непрерывное проведение НИОКР и пр.), так и на рынке в целом.

Исследователи из Индии и Объединенных Арабских Эмиратов отмечают, что «баланс риска и размер вознаграждения за использование (привлечение) финансовых ресурсов имеет решающее значение при определении целевой структуры капитала» [8]. Особенно в случае реализации различных инвестиционных инициатив. В этой связи,

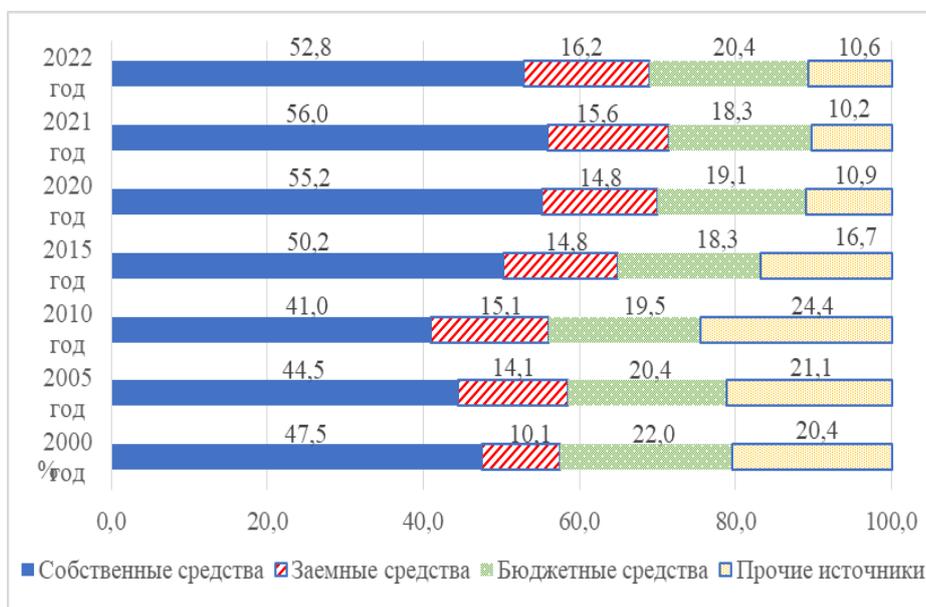
по их мнению, «понимание оптимального соотношения кредитного плеча» критически важно для управленческого персонала с целью сохранения финансовой стабильности хозяйствующих субъектов.

Российские ученые, в свою очередь, также разделяют мнение международного научного сообщества. Так, например, группа исследователей под руководством Н.А. Одинцовой отмечает, что «привлечение заёмных средств меняет структуру источников, увеличивает финансовую зависимость бизнеса, увеличивает связанные с ним финансовые риски» [6]. Идентичной точки зрения придерживаются: ученые Н.А. Толкачева, В.Н. Савиных, изучающие риски финансового левериджа в промышленности [7]; исследователь Ю.Н. Галицкая, идентифицирующая ключевые риск-факторы достижения финансовой устойчивости в винодельческой отрасли [2]; доцент Кубанского государственного аграрного университета О.А. Герасименко в части поиска эффективных подходов управления структурой капитала в сельскохозяйственном секторе [3]; представители Московского финансово-юридического университета О.Н. Коняхина, В.Д. Романов, рассматривающие особенности построения эффективной финансовой стратегии предприятия вне зависимости от какой-либо отраслевой принадлежности субъекта [4]; а также исследователь А. Асрори, изучающий особенности использования собственного капитала хозяйствующего субъекта для минимизации рисков принятия инвестиционных решений [1].

Подобное повышенное внимание к рискам финансового левериджа, в том числе к инвестиционной сфере, а также к поиску эффективных способов управления ими обусловлено одновременно несколькими факторами: во-первых, ростом доступности кредитных ресурсов (развитием кредитной инфраструктуры); во-вторых, увеличением доверия бизнес-сообщества к привлечению заёмных источников финансирования проектов; в-третьих, повышением финансовой грамотности менеджеров (особенно по сравнению с начальным периодом становления российской экономики) и, в-четвертых, с поэтапным улучшением инвестиционного климата в национальной социально-экономической системе.

Так, с целью практического подтверждения настоящих доводов на рисунке 1 нами представлена динамика структуры источников финансирования инвестиционных проектов РФ в 2000–2022 годах, которая объективно отражает рост уровня доверия предпринимательских структур к привлечению заёмного капитала. В частности, доля настоящего капитала существенно увеличивается в период с 2010 по 2020 год (более чем на 5 п. п.), что обусловлено стремительным развитием в

данный период большинства отраслей народного хозяйства. В 2015 году отмечается незначительный спад (0,3 п. п.), связанный с введением в отношении российской экономики безосновательной санкционной политики со стороны западного и европейского сообщества.



Источник: составлено автором по данным Росстата.

Рисунок 1 – Динамика структуры источников финансирования инвестиционных проектов РФ в 2000–2022 годах

Figure 1 – Dynamics of the structure of sources of financing for investment projects in the Russian Federation in 2000–2022

Аналогичное незначительное замедление в использовании кредитного капитала наблюдается в период введения максимальных ковидных ограничений. В то же время начиная с 2021 года в национальной экономике регистрируется относительно высокий уровень концентрации заёмного капитала – 16,2 % (на уровне досанкционного 2013 года). При этом максимальное значение закредитованности бизнеса при реализации инвестиционных проектов (с последующим трехлетним существенным спадом более чем на 3,7 п. п.) за всю историю современной России отмечается именно в 2008 году, в период начала мирового финансового кризиса (18 %).

В этой связи в современных реалиях политика управления заёмным капиталом как на уровне органов государственной исполнительной власти, так и на уровне отдельных предпринимательских структур, с

нашей точки зрения, требует как минимум дополнительного научно-эмпирического исследования, а как максимум – потенциальной оперативной корректировки. Так, например, Центральным банком Российской Федерации уже проводится оперативное (точечное) управление ключевой ставкой с целью предотвращения излишнего накопления бизнесом кредитных ресурсов и недопущения «обвала» финансового сектора по аналогии с кризисом 2008–2012 годов. Кроме того, можно отметить реализацию Правительством Российской Федерации инициативы по реструктуризации кредитного капитала в пользу приобретения (модернизации) бизнесом наиболее ликвидных активов посредством относительно нового инструмента – льготной (сравнительно дешёвой) промышленной ипотеки, предусмотренной Постановлением Правительства РФ № 1570 от 6 сентября 2022 года<sup>1</sup>. Как результат, можно полноправно утверждать, что на национальном уровне внимание к вопросам реструктуризации капитала государственными структурами уделяется в достаточном объеме.

Вместе с тем каких-либо детализированных практических рекомендаций для самих предпринимательских структур ни на правительственном, ни на научно-эмпирическом уровне нами в процессе исследования не обнаружено.

**Цель и задачи исследования.** В связи с этим целью настоящего исследования выступает формирование научно-практических рекомендаций по реструктуризации капитала предпринимательских структур для максимизации результативности инвестиционных проектов в условиях стабилизации (сохранения) финансовой устойчивости. В свою очередь, к перечню решаемых задач можно отнести: во-первых, оценку рисков использования капитала для объекта исследования – действующего хозяйствующего субъекта, осуществляющего реализацию инвестиционного проекта, и, во-вторых, генерирование набора частных управленческих решений по реструктуризации капитала.

**Материалы и методы исследования.** Научно-эмпирической базой настоящей научной статьи являются действующие разработки отечественных и зарубежных ученых-исследователей и практиков. Методология изыскания предполагает как использование общенаучных методов познания (синтез, анализ, дедукция и пр.), так и специализиро-

---

<sup>1</sup> Постановление Правительства РФ от 6 сентября 2022 года № 1570 «Об утверждении Правил предоставления субсидий из федерального бюджета российским кредитным организациям на возмещение недополученных ими доходов по кредитам, выданным российским организациям и (или) индивидуальным предпринимателям на приобретение, строительство, модернизацию, реконструкцию объектов недвижимого имущества в целях осуществления деятельности в сфере промышленности». – URL: <https://base.garant.ru/405250497/> (дата обращения: 30.08.2023).

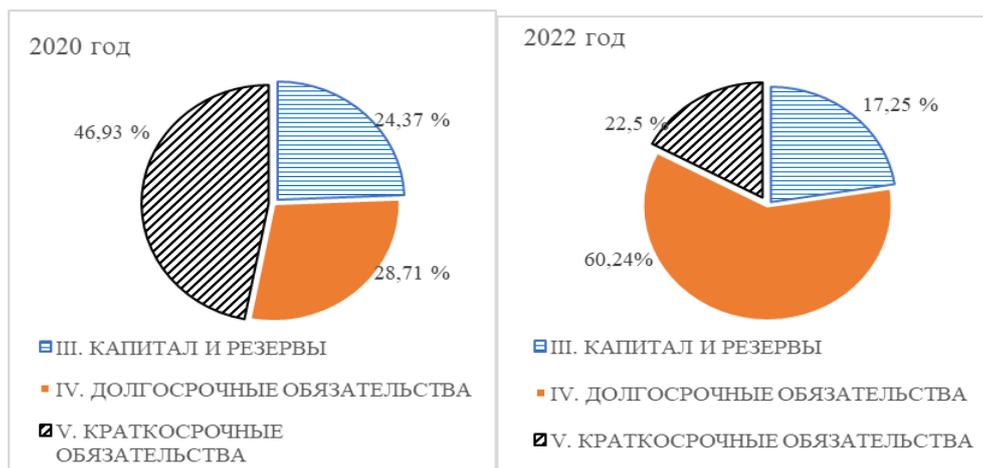
---

ванных (графический, метод группировок, калькуляции и др.) с целью раскрытия организационно-экономических особенностей формирования научно-практических рекомендаций по реструктуризации капитала предпринимательских структур.

**Оценка рисков использования капитала для объекта исследования**

Объектом, на примере которого предполагается формирование практических рекомендаций, выступает деятельность общества с ограниченной ответственностью «Дорожное инновационное строительство», осуществляющего реализацию внутреннего инвестиционного проекта по непрерывному обновлению парка используемого дорожно-строительного оборудования и специализированной техники, в том числе для последующей передачи в аренду/субаренду другим предпринимательским структурам.

Изучая результаты функционирования рассматриваемого субъекта – ООО «Дорожное инновационное строительство», можно отметить, что для настоящей бизнес-единицы как раз характерна упомянутая проблематика с нерациональным использованием различных типов капитала при реализации инвестиционного проекта. Так, на рис. 2 нами представлена структура капитала компании по состоянию на конец 2020 и 2022 годов.



Источник: составлено автором по данным бухгалтерской финансовой отчетности ООО «Дорожное инновационное строительство».

Рисунок 2 – Структура капитала ООО «Дорожное инновационное строительство» по состоянию на конец 2020 и 2022 годов

Figure 2 – Capital structure of LLC “Road Innovative Construction” as of the end of 2020 and 2022

Исследование представленной структуры свидетельствует о том, что за три исследуемых периода компания реализовала существенное перераспределение капитала. С одной стороны, данные обстоятельства можно интерпретировать как, безусловно, положительную тенденцию к сокращению доли краткосрочного заёмного капитала – более чем на 29,67 процентных пункта. А с другой стороны – как существенную стагнацию собственного капитала (на 1,86 процентных пункта) и критический рост долгосрочных обязательств (на 31,54 процентных пункта).

Настоящая динамика характерна именно для относительных показателей структуры. Что же касается колебаний абсолютных значений для данных показателей (рис. 3), то они в фактическом периоде демонстрируют весьма неоднозначную тенденцию:

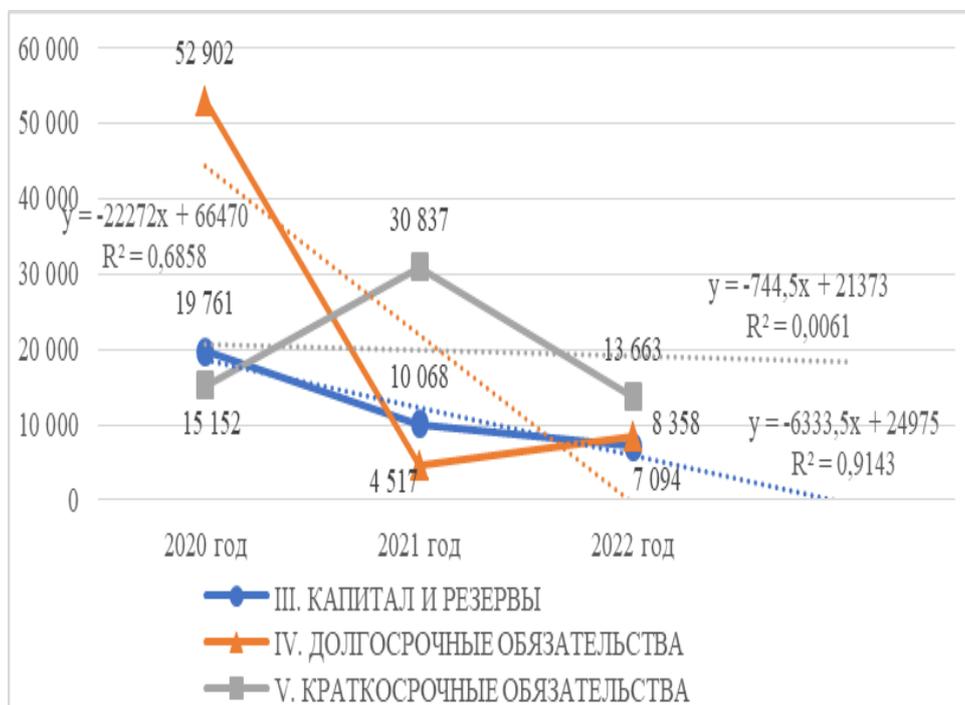
- по состоянию на конец 2021 года объем долгосрочного заёмного капитала снижается почти на 92 %, в то время как краткосрочный заёмный капитал увеличивается более чем в 2 раза;
- в 2022 году предшествующие тенденции резко меняются на противоположные: объем долгосрочного заёмного капитала возрастает более чем на 85 %, а краткосрочный заёмный капитал снижается более чем в 2 раза;
- в то время как собственный капитал неуклонно стагнируется на протяжении всего изучаемого периода.

Подобная изменчивость оказывает критическое влияние на достоверность формируемых прогнозов о наличии собственного и заёмного капитала в краткосрочной перспективе. В частности, собственный капитал, согласно угловому коэффициенту  $k$ , в упрочении тренда также продолжит стагнацию в среднем на 6,3 млн рублей в год с достоверностью прогноза в 91 % ( $R_2 = 0,9143$ ). Однако в таком случае объем данного показателя вплотную приблизится к нулевому уровню.

Что же касается прогнозирования на 2023 год объема долгосрочного и краткосрочного капитала, то представленные прогнозы выглядят неправдоподобно. Так, объем долгосрочных обязательств сразу же снижается до нулевого значения, что на практике маловероятно. При этом коэффициент детерминации ( $R_2 = 0,00061$ ) для динамики краткосрочных обязательств также не позволяет судить о достоверности представленного прогноза.

Подводя промежуточный итог исследованию динамики и структуры капитала ООО «Дорожное инновационное строительство», можно полноправно утверждать, что ранее выявленная проблематика, свя-

занная с наличием рисков нерационального распределения различных типов капитала, находит свое научно-практическое подтверждение.



Источник: составлено автором по данным бухгалтерской финансовой отчетности ООО «Дорожное инновационное строительство».

Рисунок 3 – Динамика капитала ООО «Дорожное инновационное строительство»

Figure 3 – Capital dynamics of LLC “Road Innovative Construction”

В этой связи на следующем этапе для рассматриваемого хозяйствующего субъекта необходимо провести детализацию динамики показателей финансовой устойчивости (таблица 1).

Так, по состоянию на конец 2022 года ранее отмеченная гипотеза полностью находит свое научно-практическое подтверждение. В частности, коэффициент финансового левериджа, отражающий пропорциональное соотношение собственного и заёмного капитала, существенно превышает свой нормативный уровень (более чем в 2,8 раза). Коэффициент автономии также не выполняет нормативного значения почти в 2 раза. Индекс покрытия инвестиций к концу изучаемого периода также превышает нормативные значения. Коэф-

коэффициент манёвренности собственного капитала хоть и выполняет нормативные значения, однако также склонен к стагнации. Отрицательное отклонение за изучаемый период достигает 0,49 процентных пункта.

Таблица 1 – Динамика показателей финансовой устойчивости ООО «Дорожное инновационное строительство»

Table 1 – Dynamics of financial stability indicators of LLC “Road Innovative Construction”

Показатель	Нормативное значение	Значение показателя			Абсолютное изменение, п. п.
		2020 г.	2021 г.	2022 г.	
1. Коэффициент автономии	>0,45	0,24	0,22	0,23	-0,01
2. Коэффициент финансового левериджа	<1,22	3,10	3,51	3,44	0,34
3. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами	>0,1	-0,55	-0,09	-0,34	0,21
4. Индекс постоянного актива	-	2,86	1,71	3,87	1,01
5. Коэффициент маневренности собственного капитала	<0,15	-0,68	-0,26	-0,19	0,49
6. Коэффициент мобильности имущества	-	0,30	0,62	0,13	-0,17
7. Коэффициент мобильности оборотных средств	-	0,16	0,70	0,24	0,08
8. Коэффициент обеспеченности запасов	>0,5	-3,71	-0,62	-5,39	-1,68

*Источник: рассчитано автором по данным бухгалтерской финансовой отчетности ООО «Дорожное инновационное строительство».*

Отдельного внимания заслуживает коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами, который не просто не достигает предусмотренных нормативов, но и имеет в изучаемом периоде исключительно отрицательные значения. Идентичную динамику и проблематику также имеет коэффициент обеспеченности запасами (норматив превышен более чем в 10 раз).

Индекс постоянного актива подвержен критической изменчивости, не позволяющей построить достоверный прогноз даже в краткосрочной перспективе ( $R^2 = 0,2183$ ). Аналогичная ситуация наблюдается с коэффициентами мобильности имущества ( $R^2 = 0,1167$ ) и мобильности оборотных средств ( $R^2 = 0,0188$ ), а также коэффициент краткосрочной задолженности ( $R^2 = 0,3721$ ).

Таким образом, ни один из представленных индикаторов не позволяет судить о практической финансовой устойчивости изучаемого хозяйствующего субъекта. А значит, в случае возникновения каких-либо непредвиденных пагубных обстоятельств компания не сможет рассчитаться по своим обязательствам, даже несмотря на относительно высокий уровень прибыли. При этом в качестве причины такого сомнительного финансового управления можно отметить появление в бухгалтерском балансе более 55 млн рублей (за счет заёмных источников) по строке «доходные вложения в материальные ценности».

На практике такая динамика свидетельствует о старте для компании в 2022 году нового инвестиционного проекта, направленного на приобретение за счет заёмных источников дорожно-строительной техники с целью последующей сдачи в аренду и/или субаренду третьим лицам. При этом, как показывают результаты исследования, доходность от реализации такой инициативы весьма высокая, но связана со множеством критических рисков. Например, связанных с последующей поломкой или кражей настоящего оборудования, что существенно пошатнет доходность компании в условиях наличия обязательств по уплате ежемесячных кредитных/лизинговых платежей.

В результате, компилируя всю совокупность представленных выводов, можно полноценно утверждать, что, во-первых, все изучаемые показатели, так или иначе, имеют определенную проблематику; во-вторых, управленческий персонал действительно использует рискованную политику управления капиталом; в-третьих, финансовая устойчивость ООО «Дорожное инновационное строительство» в данных обстоятельствах находится на критически низком уровне, и любое финансово негативное событие может потенциально привести компанию к существенным финансовым проблемам вплоть до состояния банкротства и ликвидации.

В этой связи в ходе дальнейшего исследования необходимо провести более детализированное изучение условий потенциальной финансовой несостоятельности компании, а также разработать для 2023–2024 годов практические мероприятия по нивелированию всей выявленной проблематики и вероятных рисков, связанных с нерациональным использованием капитала.

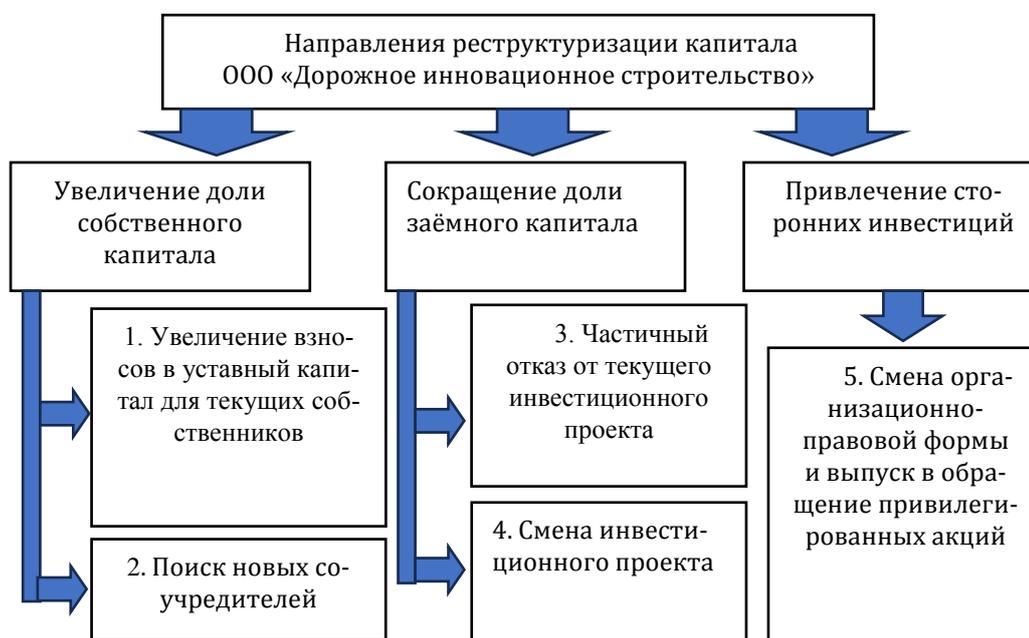
#### **Формирование научно-практических рекомендаций по реструктуризации капитала предпринимательских структур**

По результатам проведённого аналитического исследования можно полноправно утверждать, что для изучаемого хозяйствующего

субъекта, реализующего инвестиционный проект, довольно-таки остро стоит вопрос оперативной оптимизации структуры капитала с целью нивелирования рисков финансовой несостоятельности.

В то же время на практике реструктуризация капитала является довольно-таки непростым финансово-экономическим мероприятием, требующим определенных усилий и времени, а также связанным с возможным принятием определенного дополнительного уровня риск-нагрузки и потенциального частичного отказа от прибыли. При этом основной целью реструктуризации является не повышение отдельных индикаторов результативности деятельности компании, а, напротив, сохранение максимального уровня доходности бизнеса в условиях приоритетного обеспечения финансовой стабильности.

Так, с нашей точки зрения, для нивелирования рисков финансовой устойчивости изучаемого ООО «Дорожное инновационное строительство» можно применить следующие направления реструктуризации капитала, представленные на рисунке 4.



Источник: составлено автором.

Рисунок 4 – Направления реструктуризации капитала ООО «Дорожное инновационное строительство», реализующего инвестиционный проект

Figure 4 – Directions for restructuring the capital of LLC “Road Innovative Construction” implementing an investment project

Всего, согласно предложенной схеме, управленческий персонал изучаемого хозяйствующего субъекта сможет воспользоваться пятью различными подходами при изменении текущей (высокорискованной) структуры капитала. При этом, как отмечено ранее, каждый из них потребует существенных усилий – управленческих, временных, финансовых и прочих типов затрат, направленных на достижение максимальной финансовой устойчивости бизнеса к различным внешним и внутренним изменениям.

1. Так, одним из первых предлагаемых направлений выступает увеличение доли собственного капитала за счет привлечения от текущих собственников бизнеса дополнительных вложений в уставный капитал. Преимуществом настоящего подхода выступает сохранение как текущего содержания реализуемого инвестиционного проекта, так и текущей структуры управления компанией, что, безусловно, будет одним из приоритетных факторов в вопросе выбора итогового управленческого решения по реструктуризации.

Объективным недостатком – риском данного направления – выступает полное и/или частичное отсутствие требуемых финансовых ресурсов у действующих собственников компании. При этом в качестве предлагаемого направления по нивелированию риска можно предложить использование собственниками личного заёмного капитала на наиболее выгодных финансовых условиях и с обязательным сохранением личной финансовой устойчивости.

Что же касается оценки потенциального объема дополнительных вложений, то для его определения предлагаем использовать методику достижения рационального соотношения различных типов капитала, основанную на коэффициенте финансового левериджа. В частности, его нормативное значение для российской практики с учетом специфики изучаемой отрасли должно составлять не менее 1,22 единицы. Следовательно, минимальное соотношение заёмного капитала к собственному должно быть приблизительно на уровне 55 % к 45 %.

В то же время с учетом текущей довольно-таки сложной макроэкономической ситуации в стране, способной пагубно повлиять на устойчивость предпринимательских структур, предлагаем установить дополнительный запас финансовой прочности на уровне еще 5 %. Как результат, соотношение рассматриваемых типов капитала должно соответствовать 1:1 или 50 % к 50 %, а нормативное значение коэффициента финансового левериджа – не менее 1.

При этом математической формулы расчета для одновременного изменения двух переменных – собственного и заёмного капитала – в

условиях сохранения текущей итоговой суммы активов компании физически не существует. В подобных обстоятельствах предлагаем использовать инструментарий подбора MS Excel.

Так, минимальный и максимальный (с учетом новых рисков) объем привлечения собственного капитала составят:

$$Q_{\min 1,22} = 19\,795 \text{ тыс. рублей,}$$

$$Q_{\max 1} = 24\,146,5 \text{ тыс. рублей.}$$

Согласно настоящим расчётам искомый объем собственного капитала может колебаться в пределах от 19,8 млн до 24,15 млн рублей (разница в пределах 4,35 млн рублей). Настоящие денежные средства в рамках текущего подхода предполагается направить исключительно на погашение кредиторской задолженности компании. При этом объем собственного и заёмного капитала в структуре бухгалтерского баланса изменится и составит:

– в условиях реализации «минимального» сценария объем обновленного собственного капитала составит 39 556 тыс. рублей, а объем заёмного – 48 259 тыс. рублей;

– в условиях «максимального» сценария объем собственного и заёмного капитала составит 43 907,5 тыс. рублей каждый.

2. Вторым предлагаемым направлением реструктуризации капитала ООО «Дорожное инновационное строительство» выступает частичная альтернатива первого подхода – поиск нового соучредителя. Преимуществом такой альтернативы остается сохранение действующей инвестиционной инициативы без необходимости вложения «первоначальными» учредителями дополнительного капитала. Вложения фактически будут осуществляться новыми соучредителями (собственниками) бизнеса в объеме от  $Q_{\min 1,22} = 19\,795$  тыс. рублей до  $Q_{\max 1} = 24\,146,5$  тыс. рублей.

В таком случае риском реализации выступит потенциальная потеря возможности единоличного управления бизнесом. В частности, в условиях сохранения «первоначальными» учредителями объема вложенного ими собственного капитала и с учетом привлечения одного стороннего соучредителя изменится соотношение долей в структуре собственников компании:

– при реализации «минимального» сценария доля «первоначальных» учредителей составит почти 50 % (точнее 49,96 %), соучредителя – также почти 50 % (точнее 50,04 %), что потенциально позволит сохранить или изменить незначительно действующую структуру управления бизнесом;

– при реализации «максимального» сценария доля «первоначальных» учредителей составит почти 40 % (точнее 39,96 %), соучредителя – почти 60 % (точнее 60,04 %), что, вероятнее всего, приведет к изменению действующей структуры управления бизнесом.

Нивелировать настоящий риск можно, во-первых, посредством проведения переговоров о сохранении управленческой структуры компании, в том числе при условии повышения доли доходности соучредителей, во-вторых, путем принятия не одного, а нескольких соучредителей без возможности участия в оперативном и/или стратегическом управлении и, в-третьих, комбинированием первого и второго подходов к реструктуризации капитала.

В то же время реализация настоящего подхода связана с еще одним негативным обстоятельством – потерей «первоначальными» собственниками части дохода от бизнеса. Нивелировать данную проблему возможно только путем последующего поэтапного выкупа долей новых собственников.

3. Третий подход к реструктуризации капитала ООО «Дорожное инновационное строительство» предполагает частичный отказ от текущего инвестиционного проекта с целью направления высвободившихся денежных средств на погашение долговых обязательств компании. Преимуществом такого направления выступает сохранение структуры собственников и, как следствие, организационно-управленческой структуры компании, а также отсутствие необходимости привлечения собственниками дополнительного капитала.

Ключевым риском реализации данного подхода выступает потенциальное снижение доходности бизнеса вследствие продажи части сдаваемых в аренду активов. При этом полученные суммы направляются исключительно на погашение кредиторской задолженности. В частности, объем заёмного капитала должен быть сокращён на сумму, рассчитанную по формуле 1:

$$\Delta \text{ЗК} = \text{ЗКтек} - \text{СКтек} \times \text{КФЛпл}, \quad (1)$$

где  $\Delta \text{ЗК}$  – изменение объема заёмного капитала;

$\text{ЗКтек}$  – текущий уровень заёмного капитала;

$\text{СКтек}$  – текущий уровень собственного капитала;

$\text{КФЛпл}$  – планируемый уровень коэффициента финансового левериджа.

Так, в случае реализации «минимального» сценария объем заёмного капитала должен быть сокращён на 43 945,58 тыс. рублей; в случае реализации «максимального» сценария – на 48 293 тыс. рублей. Однако, помимо изменений в структуре пассивов, корректировки также

должны произойти в активе баланса в части сокращения объема доходных вложений в материальные ценности ООО «Дорожное инновационное строительство» на эквивалентные суммы. В результате объем настоящей статьи в балансе будет сокращен до уровня от 6790 тыс. до 11 137,42 тыс. рублей.

4. Четвертый подход выступает определенной альтернативой третьему и предполагает полный отказ от текущего инвестиционного проекта в пользу реинвестирования средств в какой-либо новый, менее капиталоемкий и менее рискованный инвестиционный проект. Например, в проект по приобретению в собственность нового производственного здания (на суммы, рассчитанные в пункте 3) для целей также последующей сдачи в аренду.

Преимуществом такой альтернативы можно назвать, во-первых, нивелирование текущих рисков, связанных с банкротством компании, а во-вторых, выбор менее рискованного проекта для инвестирования (сдача в аренду строительной техники связана с регулярными рисками поломки оборудования, последующими проблемами с ремонтом и отсутствием определенных запасных частей).

Недостатком же подхода можно считать отказ от повышенной доходности в пользу обеспечения финансовой стабильности в краткосрочной перспективе. Кроме того, необходимо отметить возможность появления новых, ранее не существовавших рисков, связанных с реализацией новой инвестиционной инициативы. При этом инструментами нивелирования данных рисков должны стать комплексный инвестиционный анализ для выбора нового инвестпроекта и интеграция в деятельность ООО «Дорожное инновационное строительство» элементов риск-менеджмента.

Объем нового инвестиционного проекта также должен соответствовать ранее рассчитанному уровню для статьи «доходные вложения в материальные ценности» – от 6790 тыс. до 11 137,42 тыс. рублей.

5. Заключительной группой предлагаемых мероприятий выступает относительно длительный и трудоёмкий процесс, связанный с изменением действующей организационно-правовой формы юридического лица на акционерное общество с целью обеспечения возможности аккумулирования привлеченного капитала через привилегированные акции. Объективными особенностями такого подхода выступают: во-первых, возможность сохранения организационно-управленческой структуры; во-вторых, сохранение действующей относительно доходной инвестиционной инициативы; в-третьих, от-

сутствие необходимости привлечения дополнительного капитала «первоначальными» собственниками бизнеса.

В качестве риска реализации проекта можно отметить сравнительно долгую, юридически сложную и трудоёмкую процедуру смены организационно-правовой формы, а также относительно низкий интерес новых акционеров к акциям малых предприятий (особенно если их вложения пойдут на погашение долговых обязательств).

Искомый объем дополнительных вложений при текущем уровне заёмного и собственного капитала можно определить, используя следующее математическое уравнение (формула 2):

$$\Delta СК = (КЗКтек + ДЗКтек) / КФЛпл - СКтек, \quad (2)$$

где  $\Delta СК$  – дополнительный объем собственного капитала, руб.;

КЗКтек – объем текущего краткосрочного заёмного капитала, руб.;

ДЗКтек – объем текущего краткосрочного заёмного капитала, руб.;

КФЛпл – планируемый коэффициент финансового левериджа;

СКтек – объем текущего собственного капитала.

Таким образом, минимальный и максимальный (с учетом новых рисков) объем привлечения собственного капитала составят:

$$\Delta СК_{\min} = (15\,152 + 52\,902) / 1,22 - 19\,761 = 36\,020,97 \text{ тыс. рублей,}$$

$$\Delta СК_{\max} = (15\,152 + 52\,902) / 1 - 19\,761 = 48\,293 \text{ тыс. рублей.}$$

В то же время следует отметить, что данное направление является единственным, которое предполагает увеличение стоимости имущественного комплекса и капитала компании, т. е. не предусматривает погашения текущей кредиторской задолженности. Так, общая стоимость капитала компании вырастет от 123,8 млн до 136,1 млн рублей.

Согласно результатам проведенного изыскания каждое из предлагаемых направлений имеет как исключительно положительные аспекты, оказывающие благоприятное воздействие на деятельность хозяйствующего субъекта и его финансово-экономическую стабильность в последующих 2023–2024 годах, так и сомнительные (негативные) факторы, прямо увеличивающие уровень риск-нагрузки компании. В этой связи, с нашей точки зрения, управленческому персоналу при формировании итогового проекта управленческого решения об определении структуры капитала для реализации инвестиционного проекта необходимо обладать исчерпывающей сравнительной характеристикой по каждому из указанных направлений реструктуризации.

### **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Таким образом, в ходе настоящего исследования нами сформирован и с научно-практической точки зрения обоснован перечень отно-

сительно детализированных рекомендаций по реструктуризации различных типов капитала предпринимательских структур с целью максимизации результативности инвестиционных проектов в условиях стабилизации (сохранения) финансовой устойчивости. В частности, нами предложено пять перспективных направлений по изменению процентного соотношения собственного, заёмного и/или привлеченного типов финансирования инвестиционных мероприятий. При этом уникальность данного подхода одновременно заключается в возможности вариативного выбора между тремя базовыми видами сценариев: во-первых, увеличение собственного и одновременное сокращение заёмного капитала; во-вторых, исключительное сокращение обязательств компании и снижение стоимости ее имущества и, в-третьих, наращивание имущественного комплекса за счет привлечения инвесторов (привлечения нового собственного капитала без возможности управления).

Что же касается непосредственного выбора оптимального и наиболее результативного подхода, то, с нашей точки зрения, управленческому персоналу следует осуществлять принятие решения не только на основании частных особенностей каждого направления (сценария), но и исключительно после проведения калькуляции всех затрат, а также после анализа всех обновленных параметров доходности.

#### ***Библиография / References:***

1. Асрори А. Оценки стоимости собственного капитала корпорации для снижения риска принятия неэффективных инвестиционных решений // Страховое дело. – 2021. – № 3 (336). – С. 57–62. EDN: LQJPCN.
2. Галицкая Ю.Н. Факторный анализ показателя финансового левериджа в оценке финансовой устойчивости предприятия // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2020. – № 7 (65). – С. 42–45. DOI: 10.24411/2411-0450-2020-10587.
3. Герасименко О.А., Вакуленко А.А., Салова А.А. Управление структурой капитала сельскохозяйственной организации с использованием инструмента финансового левериджа // Актуальные вопросы современной экономики. – 2021. – № 12. – С. 624–632. DOI: 10.24411/2411-0450-2020-10587.
4. Коняхина О.Н., Романов В.Д. Управление финансовым левериджем в рамках реализации финансовой стратегии организации // Форум. – 2021. – № 2 (22). – С. 167–171. EDN: WFQXVI.

5. Матвеев В.В. Роль инвестиционной политики в системе управления неопределённостью и рисками национальной экономики // Вестник Академии знаний. – 2023. – № 1 (54). – С. 170–175. EDN: ВУУКRX.

6. Одинцова Н.А., Дорофеева В.Ю. Управление финансовым состоянием предприятия с помощью финансового левириджа на основе зарубежного опыта // Вестник Коми республиканской академии государственной службы и управления. Теория и практика управления. – 2022. – № 1 (35). – С. 71–76. EDN: WIMPMR.

7. Толкачева Н.А., Савиных В.Н. Модель комбинированного левириджа в оценке риска горнодобывающей компании // Развитие территорий. – 2020. – № 4 (22). – С. 50–55. DOI: 10.24411/2411-0450-2020-10587.

8. Mohd Abdullah, Ishfaq Gulzar, Asiya Chaudhary, Mosab I. Tabash, Umra Rashid, Ishrat Naaz, Ammar Ali (2023) Dynamics of speed of leverage adjustment and financial distress in the Indian steel industry / Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity, Volume 9, Issue 4, December 2023, 100152. DOI: 10.1016/j.joitmc.2023.100152.

9. Mueller E. (2008) How does owners' exposure to idiosyncratic risk influence the capital structure of private companies? / Journal of Empirical Finance, Volume 15, Issue 2, March 2008, Pages 185-198. DOI: 10.1016/j.jempfin.2007.09.002.

10. Wenhao Tan, Ying Chen, Yun Sun, Xiuyuan Guo, Ziwei Li (2023) Internal capital markets and risk-taking: Evidence from China / Pacific-Basin Finance Journal, Volume 78, April 2023, 101968. DOI: 10.1016/j.pacfin.2023.101968.

1. Asrori, A. (2021) Ocenki stoimosti sobstvennogo kapitala korporacii dlja snizhenija riska prinjatija nejeffektivnyh investicionnyh reshenij [Estimating the value of a corporation's equity capital to reduce the risk of making ineffective investment decisions]// Strahovoe delo [Insurance business]. – № 3 (336). – P. 57-62. EDN: LQJPC (In Russ.)

2. Galickaja. Ju. N. (2020) Faktornyj analiz pokazatelja finansovogo leveridzha v ocenke finansovoj ustojchivosti predprijatija [Factor analysis of the financial leverage indicator in assessing the financial stability of an enterprise] // Jekonomika i biznes: teorija i praktika [Economics and business: theory and practice]. – № 7 (65). – P. 42–45. DOI: 10.24411/2411-0450-2020-10587 (In Russ.)

3. Gerasimenko? O. A., Vakulenko? A.A., Salova? A.A. (2021) Upravlenie

strukturoj kapitala sel'skohozjajstvennoj organizacii s ispol'zovaniem instrumenta finansovogo leveridzha [Management of the capital structure of an agricultural organization using the instrument of financial leverage] // Aktual'nye voprosy sovremennoj jekonomiki [Current issues of modern economics]. – №12. – P. 624-632. DOI: 10.24411/2411-0450-2020-10587(In Russ.)

4. Konjahina, O.N., Romanov, V.D. (2021) Upravlenie finansovym leveridzhem v ramkah realizacii finansovoj strategii organizacii [Managing financial leverage as part of the implementation of the organization's financial strategy] // Forum [Forum]. – №2(22). – P. 167-171. EDN: WFQXVI (In Russ.)

5. Matveev, V. V. (2023) Rol' investicionnoj politiki v sisteme upravlenija neopredeljonnost'ju i riskami nacional'noj jekonomiki [The role of investment policy in the system of managing uncertainty and risks of the national economy] // Vestnik Akademii znaniy [Bulletin of the Academy of Knowledge]. – № 1 (54). – P. 170–175. EDN: BYYKRX (In Russ.)

6. Odincova N. A., Dorofeeva V. Ju. (2022) Upravlenie finansovym sostojaniem predpriyatija s pomoshh'ju finansovogo leveridzha na osnove zarubezhnogo opyta [Managing the financial condition of an enterprise using financial leverage based on foreign experience] // Vestnik Komi respublikanskoj akademii gosudarstvennoj sluzhby i upravlenija. Teorija i praktika upravlenija [Bulletin of the Komi Republican Academy of Public Service and Management. Theory and practice of management]. – № 1 (35). – P. 71–76. EDN: WIMPMR (In Russ.)

7. Tolkacheva N. A., Savinyh V. N. Model' kombinirovannogo leveridzha v ocenke riska gornodobyvajushhej kompanii [Model of combined leverage in assessing the risk of a mining company] // Razvitie territorij [Development of territories]. – 2020. – № 4 (22). – P. 50–55. DOI: 10.24411/2411-0450-2020-10587 (In Russ.)