

Фролова В.В.,

к.э.н., доцент

кафедры финансов и кредита,

Краснодарский филиал РЭУ им. Г.В. Плеханова

Морозова В.Д.,

магистрант

кафедры финансов и кредита,

Краснодарский филиал РЭУ им. Г.В. Плеханова

ФОРМИРОВАНИЕ ОПТИМАЛЬНОЙ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ОРГАНИЗАЦИИ

FORMATION OF THE OPTIMAL CAPITAL STRUCTURE OF THE OR- GANIZATION

Аннотация: в современной теории финансового менеджмента вопросы эффективного управления структурой капитала организации, включающие определение оптимальной его структуры с учетом рационального соотношения источников финансирования капитала, являются приоритетными, так как от качества управления ресурсами любого хозяйствующего субъекта зависит не только финансовый результат его деятельности, но и возможность поддержания жизнедеятельности на протяжении всего периода функционирования. Проблема достижения оптимальной структуры капитала должна рассматриваться в прямой зависимости от общей стратегии развития организации; при этом эффективность управленческих решений зависит, во-первых, от качества методологического инструментария принимаемых решений, во-вторых, от достоверности результатов исследования воздействия внешних и внутренних факторов на деятельность организации. Таким образом, тематика научного исследования «Формирование оптимальной структуры капитала организации» обоснованно может считаться актуальной на сегодняшний день.

Abstract: in the modern theory of financial management, the issues of effective management of an organization's capital structure, including determining its optimal structure taking into account the rational ratio of sources of capital financing, are priorities, since not only the financial result of its activities, but also the ability to maintain life depends on the quality of resource management of any economic entity throughout the entire period of operation. The problem of achieving the optimal capital structure should be considered in direct proportion to the overall development strategy of the organization; at the same time, the effectiveness of management decisions depends, firstly, on the quality of the methodological tools of

the decisions made, and secondly, on the reliability of the results of the study of the impact of external and internal factors on the organization's activities. Thus, the subject of scientific research "Formation of the optimal structure of the organization's capital" can reasonably be considered relevant today.

Ключевые слова: финансовая устойчивость (надежность), субъекты малого бизнеса, структура капитала, средневзвешенная стоимость, интегральный показатель.

Keywords: financial stability (reliability), small business entities, capital structure, weighted average cost, integral indicator.

Проблема достижения оптимальной структуры капитала должна рассматриваться в прямой зависимости от общей стратегии развития организации; при этом эффективность управленческих решений зависит, во-первых, от качества методологического инструментария принимаемых решений, во-вторых, от достоверности результатов исследования воздействия внешних и внутренних факторов на деятельность организации.

Теоретические основы сущности капитала рассмотрены в научных трудах таких ученых, как В.В. Ковалев, В.В. Бочаров, А.Е. Деева, М. Брэдли, М. Миллер, Ф. Модильяни и др. Кроме этого, вопросы методологического обоснования оптимизации структуры капитала организации раскрыты в трудах Л.В. Донцовой, А.В. Гуковой, А.Ю. Егоровой, Л.Е. Басовского, Н.И. Лахметкина, Г.А. Маховиковой, Н.А. Никифорова, Е.И. Шохина. Тем не менее, несмотря на широту и научную глубину проработки проблемы рационального управления структурой капитала, вопросам оптимизации структуры капитала организаций – субъектов малого бизнеса не уделено должного внимания в научной литературе.

В современной теории финансового менеджмента капитал организации в широком понимании рассматривается как общая стоимость средств в денежной, материальной и нематериальной формах, инвестированных в формирование ее активов. Изучая экономическую сущность капитала, следует обратить внимание, прежде всего, на следующие его характеристики.

Во-первых, капитал предприятия является основным фактором производства; так, в экономической теории выделяют три основных фактора производства – капитал, землю и другие природные ресурсы, а также трудовые ресурсы.

Во-вторых, капитал характеризует финансовые ресурсы предприятия, приносящие доход; в этом своем качестве капитал может выступать изолированно от производственного фактора – в форме ссудного капитала, обеспечивающего формирование доходов предприятия не в производственной (операционной), а в финансовой (инвестиционной) сфере его деятельности;

В-третьих, капитал является главным источником формирования благосостояния его собственников; он обеспечивает необходимый уровень этого благосостояния как в текущем, так и в перспективном периоде: потребляемая в текущем периоде часть капитала выходит из его состава, будучи направленной на удовлетворение текущих потребностей его владельцев (то есть перестает выполнять функции капитала как такового); накапливаемая часть капитала призвана обеспечить удовлетворение потребностей его собственников в перспективном периоде.

В-четвертых, капитал предприятия является главным измерителем его рыночной стоимости; в этом качестве выступает, прежде всего, собственный капитал предприятия, определяющий объем его чистых активов. Вместе с тем, объем используемого предприятием собственного капитала характеризует одновременно и потенциал привлечения заемных финансовых средств, обеспечивающих получение дополнительной прибыли. В совокупности с другими, менее значимыми факторами, это формирует базу оценки рыночной стоимости предприятия.

Динамика капитала является важнейшим индикатором уровня эффективности деятельности предприятия в целом. Способность собственного капитала к самовозрастанию высокими темпами характеризует высокий уровень формирования и эффективное распределение чистой прибыли предприятия, его способность поддерживать финансовое равновесие за счет внутренних источников. Кроме того, капитал организации характеризуется не только своей многоаспектной сущностью, но и многообразием форм. Так, под общим понятием «капитал предприятия» понимают самые различные его виды, которые в современной теории финансового менеджмента характеризуются системой терминов.

В зависимости от источников финансирования выделяют собственный и заемный капитал предприятия.

Собственный капитал предприятия определяет совокупную стоимость средств предприятия, которая принадлежит ему на правах собственности и используется для формирования определенной части его активов. Следует отметить, что активы,

сформированные посредством собственного капитала, называются чистыми активами предприятия. Заемный капитал, в свою очередь, характеризует привлекаемые для финансирования развития предприятия на возвратной основе денежные средства или другие материальные ценности.

Капитал предприятия, в зависимости от целей и направления использования, классифицируют на производственный, ссудный, а также спекулятивный капитал. Производственный капитал предприятия характеризует средства предприятия, инвестированные в его операционные активы для осуществления производственно-сбытовой деятельности. Ссудный капитал предприятия представляет собой нечто иное, как ту часть капитала, которая используется для инвестирования в денежные инструменты (краткосрочные и долгосрочные вклады в банках, займы), а также в долговые фондовые инструменты (облигации, векселя и др.). Спекулятивный капитал характеризует ту часть, которая используется в процессе осуществления спекулятивных (основанных на разнице в ценах) финансовых операций.

По формам инвестирования различают капитал в денежной, материальной и нематериальной формах, используемый для формирования уставного капитала организации.

По объекту инвестирования выделяют основной и оборотный капитал. Так, основной капитал характеризует ту часть используемого предприятием капитала, которая инвестирована во все виды внеоборотных активов; оборотный капитал - ту часть капитала, которая инвестирована, соответственно, в оборотные активы.

По форме нахождения капитала в процессе кругооборота, то есть в зависимости от стадии общего цикла этого кругооборота, различают капитал предприятия в денежной, производственной и товарной его формах.

В процессе кругооборота капитал предприятия проходит три стадии. На первой стадии капитал в денежной форме инвестируется в операционные активы (оборотные и внеоборотные), переходя, тем самым, в производственную форму. На второй стадии производственный капитал преобразуется в товарную форму (включая и форму произведенных услуг). На третьей, заключительной стадии, товарный капитал по мере реализации произведенных товаров и услуг превращается в денежный капитал.

Средняя продолжительность оборота капитала предприятия характеризуется периодом его оборота в днях (месяцах, годах); также данный показатель может быть выражен числом оборотов за рассматриваемый период.

По формам собственности выделяют частный и государственный капитал, инвестированный в предприятие в процессе формирования его уставного капитала.

По организационно-правовым формам деятельности выделяют следующие виды капитала: акционерный капитал (капитал предприятий, созданных в форме акционерных обществ); паевой капитал (капитал партнерских предприятий, например, обществ с ограниченной ответственностью) и индивидуальный капитал.

По характеру использования в хозяйственном процессе в практике финансового менеджмента выделяют работающий и неработающий капитал. Работающий капитал предприятия характеризует ту его часть, которая принимает непосредственное участие в формировании доходов и обеспечении операционной, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия. Неработающим капиталом называется та его часть, которая инвестирована в активы, не принимающие непосредственного участия в осуществлении различных видов хозяйственной деятельности предприятия и формировании его доходов.

По характеру использования собственниками выделяют потребляемый и накапливаемый (реинвестируемый) капитал. Потребляемый капитал после его распределения на цели потребления теряет функции капитала; накапливаемый капитал, как правило, характеризует различные формы его прироста в процессе капитализации прибыли, дивидендных выплат и т.д.

По источникам привлечения различают национальный (отечественный) и иностранный капитал, инвестированный в предприятие.

Таким образом, экономическая сущность капитала предприятия характеризуется системой признаков и свойств, которые проявляются на различных стадиях его функционирования. Следовательно, построение алгоритма оценки капитала должно быть обусловлено целями и задачами, которые ставит аналитик, а также характером и временной перспективой управленческого решения, которое будет базироваться на сделанных в процессе анализа выводах.

Таблица 1.

Обзор современных трактовок термина «капитал организации».

<i>Авторы</i>	<i>Источник</i>	<i>Содержание</i>	<i>Комментарий</i>
---------------	-----------------	-------------------	--------------------

<p>А.В. Ткачева</p>	<p>Развитие системы управления капиталом коммерческой организации. Дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10. Ростов-на-Дону, 2010.</p>	<p>«Капитал представляет собой совокупность ресурсов (материальных, нематериальных, финансовых и т.д.) собственников и инвесторов, вложенные в основные и оборотные средства организации, а также задолженность прочих кредиторов, позволяющую при рациональном использовании создавать добавленную стоимость»</p>	<p><i>Автор правомерно расширяет научные представления о капитале организации как экономической категории и объекта управления за счет дополнения традиционных подходов (экономического и бухгалтерского) управленческим подходом. Тем не менее, в предлагаемой трактовке термина «капитал организации» не затронута индикативная (информационная) функция капитала, раскрывающая потенциал финансового и инвестиционного развития компании</i></p>
<p>Т.Г. Плешакова</p>	<p>Оптимизация структуры капитала организации в системе управления финансовыми ресурсами. Дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10. Ставрополь, 2008.</p>	<p>... <u>капитал</u> – это ресурс, «который создает условия для развития организации, определяет финансовый потенциал и является одним из важнейших ценообразующих факторов в процессе оценки ее стоимости»</p>	<p><i>Данная трактовка интересна тем, что дает широкое определение капитала с финансовой точки зрения, раскрывая, тем самым, не только его ресурсную функцию, но и функцию индикативную. Тем не менее, на наш взгляд, в данной трактовке не отражена роль структуры капитала в определении стоимости организации, а также не затронуты вопросы обеспечения финансовой устойчивости и надежности в процессе формирования капитала организации</i></p>
<p>М.В. Родионова</p>	<p>Финансы: учебник. Изд-во «Финансы и статистика», М., 1995. С. 432.</p>	<p>... <u>«капитал</u> предприятия – это денежные доходы и поступления, находящиеся в распоряжении субъекта хозяйствования и предназначенные для выполнения финансовых обязательств, осуществления затрат из расширенного воспроизведения экономического стимулирования работников»</p>	<p><i>Позиция автора интересна тем, что сущность капитала организации раскрывается через призму его социальной функции. Тем не менее, рассматривается исключительно денежная форма капитала; при этом трактовка «денежного капитала» сужается до определения «денежного потока»</i></p>
<p>И.А. Бланк</p>	<p>Управление финансовыми ресурсами. Изд-во «Омега-Л», Киев, 2015. С. 768</p>	<p>... капитал – это «накопленный путем сбережений запас экономических благ в форме денежных средств и реальных капитальных товаров, привлекаемый его владельцами в экономический процесс как инвестиционный ресурс и фактор производства с целью получения дохода, функционирование которых в экономической системе базируется на рыночных принципах и связано с факторами времени, риска и ликвидности»</p>	<p><i>По сути, автор использует экономический подход к трактовке термина «капитал», раскрывая, тем самым, те его функции, которые он выполняет, пребывая в форме «производственного». Таким образом, функции «ссудного» и «спекулятивного» капитала автор не затрагивает</i></p>

Управление капиталом требует, прежде всего, четкого понимания экономического содержания термина «капитал организации». Критический обзор различных точек зрения современных российских ученых на экономическую сущность капитала представлен в таблице 1.

Таким образом, систематизация различных точек зрения современных авторов на экономическую природу капитала организации, позволила выделить несколько основных научных подходов к трактовке данного термина: экономический, финансовый, управленческий, бухгалтерский подход и социальный. Для целей дальнейшего исследования, авторы статьи будут придерживаться финансового подхода к интерпретации термина «капитал организации». В связи с этим представляется логичным дополнить определение Т.Г. Плешаковой, рассматривающей капитал в качестве ресурса, создающего условия для развития организации, определяющего ее финансовый потенциал и являющегося одним из важнейших факторов в процессе оценки ее стоимости, в части уточнения способа воздействия капитала на стоимость организации. По мнению авторов, капитал организации оказывает воздействие на стоимость организации посредством трансформации структуры и изменения средневзвешенной стоимости в пределах допустимого колебания уровня финансовой устойчивости.

Эффективное управление структурой капитала организации должно базироваться не только на понимании экономической природы капитала как такового, но и на основополагающих концепциях и теориях финансового менеджмента. Систематизация теоретических представлений о сущности и структуре капитала организации, позволяет сделать вывод относительно главной проблемы теории капитала – возможности увеличения рыночной стоимости компании посредством оптимизации структуры ее капитала. Решается данная проблема в рамках двух подходов - традиционного и теории Модильяни-Миллера [39, с. 75].

Представители традиционного подхода к управлению стоимостью компании придерживаются следующей точки зрения: стоимость компании напрямую зависит от структуры капитала, так как с ростом доли заемного капитала (относительно более дешевого источника, чем собственный капитал), средневзвешенная его стоимость снижается. Тем не менее, при достижении некоторого уровня финансового левериджа, значительно повышается финансовый риск компании. Таким образом, основной задачей финансового менеджера является поиск некой оптимальной структуры

капитала, которая бы в определенной степени минимизировала бы средневзвешенную стоимость компании, с одной стороны, и максимизировала ее рыночную стоимость, - с другой.

Согласно традиционному подходу, по мере увеличения доли заемного капитала как более дешевого источника финансирования новых проектов, средневзвешенная стоимость капитала снижается, но это происходит до определенной точки, начиная с которой дополнительное внешнее финансирование приводит к такому росту стоимости собственного капитала компании, который уже не может покрываться привлечением более дешевого заемного капитала. Следовательно, компания может увеличивать долю долговой нагрузки до тех пор, пока средневзвешенная стоимость капитала не достигнет своего минимального значения. В этот момент как раз и достигается оптимальная структура капитала.

По достижению оптимальной структуры капитала, компания, согласно традиционному подходу, должна будет ограничивать дополнительные инвестиции, поскольку они не будут приносить должной финансовой отдачи в виде такой величины чистой прибыли, которая бы полностью компенсировала возросшие финансовые риски собственников (акционеров) компании. Следовательно, результатом станет снижение инвестиционной стоимости компании. Именно поэтому оптимальный объем долговой нагрузки должен соответствовать максимальному значению реальной инвестиционной (рыночной) стоимости компании. Дополнительные инвестиции должны приносить доходность, не только превышающую стоимость заемного капитала, но покрывающую все возрастающую стоимость собственного капитала.

Таким образом, традиционная теория структуры капитала доказывает существование некой оптимальной структуры капитала. Увеличение долговой нагрузки снижает средневзвешенную стоимость капитала и повышает ее стоимость. Но увеличение доли долговой нагрузки сверх оптимального значения уже будет приводить к получению недостаточной финансовой отдачи от инвестиций для покрытия возросшего уровня финансовых рисков, что, в конечном итоге, приведет к снижению стоимости компании.

В теории структуры капитала Модильяни-Миллера заложен тезис относительно независимости стоимости компании от структуры ее капитала, при этом основным фактором, определяющим ее стоимость, названы будущие ее доходы. В своей теории авторы, Франко Модильяни и Мертон Миллер, заложили допущение о существовании

идеальных рынков капитала с точки зрения нулевого налогообложения. В качестве доказательной базы выдвинутой теории авторы предложили следующее: если финансирование деятельности компании выгоднее (с позиции экономии на процентных платежах) за счет заемного капитала, а не за счет собственных источников финансирования, то собственники (владельцы акций) компании со смешанной структурой капитала предпочтут продать часть своих акций и приобрести акции (доли в уставном капитале) компании, которая не пользуется привлеченными источниками финансирования, восполнив недостаток своих собственных финансовых ресурсов за счет заемных средств.

Одновременные арбитражные операции с ценными бумагами компаний с относительно высокой и относительно низкой долей заемного капитала в итоге приведут к тому, что рыночные стоимости таких компаний будут совпадать. Следовательно, по мнению Франко Модильяни и Мертона Миллера, рыночная стоимость компании не зависит от соотношения между собственным и заемным капиталом.

Тем не менее, концепция структуры капитала Модильяни-Миллера не является корректной по причине наличия в ней множества предпосылок и допущений (например, существование системы нулевого налогообложения). Но одновременно рассматриваемая концепция вносит весомый вклад в понимание функций заемного капитала и его влияния на рыночную стоимость компании.

В продолжение выдвинутой теории, авторы доказали, что при налогообложении чистой прибыли компании стоимость ее акций тем выше, чем выше доля заемного финансирования ее деятельности. Согласно усовершенствованной теории, компаниям следовало бы финансироваться на 100 процентов за счет заемных источников, так как это обеспечивало бы наивысшие курсы их акций (максимальную стоимость компании).

Данный вывод обусловлен структурой налогообложения компаний: доходы акционеров должны выплачиваться из чистой прибыли, которая остается после налогообложения, а выплаты кредиторам – из прибыли до уплаты налогов. Такое ассиметричное налогообложение приводит к тому, что при увеличении доли заемного капитала растет и доля валового дохода компании, остающаяся в распоряжении инвесторов. Однако, доля займов на практике редко равна 100 процентам.

В модифицированных современных вариантах теории структуры капитала Модильяни-Миллера были сделаны попытки введения в модель такого фактора, как

дополнительные затраты, связанные с финансовыми затруднениями компании из-за сложившейся структуры капитала. Таким образом, экономия за счет снижения налоговых выплат обеспечивает повышение рыночной стоимости компании по мере роста доли займов в структуре капитала, но начиная с определенного момента (при достижении оптимальной структуры капитала), при дальнейшем увеличении доли заемного капитала, рыночная стоимость компании начинает снижаться, так как экономия на налоговых платежах перекрывается ростом затрат вследствие необходимости поддержания более рискованной структуры источников финансирования капитала [39, с. 83].

Следовательно, модифицированная теория Модильяни – Миллера оперирует следующими тезисами:

- во-первых, наличие доли заемного капитала оказывает благоприятное влияние на ее финансовое состояние;
- во-вторых, завышенная доля займов в структуре капитала начинает оказывать неблагоприятное воздействие на финансовое состояние компании;
- в-третьих, для отдельно взятой компании имеет место своя собственная оптимальная структура капитала.

Таблица 2.

Современные сигнальные теории структуры капитала

Теория	Положительные и отрицательные сигналы на рынке	Оценка применения субъектами малого бизнеса
1. Модель Росса Выбор структуры капитала показывает, как финансовые менеджеры оценивают будущие возможности компании. Увеличение долга свидетельствует о том, что компания может нести бремя процентных выплат и имеет достаточно операционной прибыли (ЕВИТ) для получения выгод налогового щита	увеличение финансового рычага рассматривается потенциальными инвесторами как положительный сигнал, реакция цены акции положительная	Положения сигнальных моделей структуры капитала неприменимы к субъектам малого бизнеса, во-первых, из-за отсутствия или слабого проявления асимметричности информации (собственники компании непосредственно участвуют в управлении бизнесом и владеют инсайдерской информацией в полном объеме), во-вторых, в связи с недоступностью фондового рынка
2. Модель Майерса и Майлуфа Структура капитала определяется потребностями в финансировании новых проектов. Финансовые менеджеры представляют интересы существующих акционеров и не будут выпускать недооцененные акции. В результате возможен отказ от эффективных инвестиционных проектов или выбор высокого значения финансового рычага	продажа акций на открытом рынке рассматривается как отрицательный сигнал, и цена акции на рынке падает. Выкуп акций приводит к росту цен	
3. Модель Миллера и Рока Выплаты владельцам капитала в любом виде (дивиденды, выкуп акций, погашение долгов) показывают, что компания в состоянии генерировать значительные денежные потоки	объявление о выплате дивидендов выше обычного, выкуп акций, погашение долгов рассматривается как положительная информация, и цена акции растет. Эмиссия	

	акций и облигаций рассматриваются как отрицательные сигналы	
4. Модель Рока Недооценка первичных размещений акций. Выбор метода первичного размещения сигнализирует о риске эмиссии. Средняя доходность акций, полученных по заявкам выигравших неинформированных инвесторов при проведении первоначальной эмиссии, отрицательна из-за попадания к ним переоцененных вариантов	метод максимальных усилий сигнализирует о большом риске, недооцененность акции выше, чтобы обеспечить инвесторам большую доходность. Вероятность получить отрицательную доходность при таком методе ниже	
5. Модель Уэлша Величина недооценки при первичном размещении – сигнал инвесторам на рынке. Перспективные компании дают сигнал, который недоступен неперспективным из-за дороговизны. Если первичная эмиссия существенно недооценена, то вероятность ухода с рынка неперспективных компаний высока из-за высоких прямых и косвенных издержек размещения	первичное размещение акций не покрывает всю потребность в финансировании. Первичная эмиссия – это только сигнал больших перспектив проектов, недостающие средства добиваются через дополнительные эмиссии	

Модифицированная теория Модильяни – Миллера в научной литературе получила название теории компромисса между экономией от снижения налоговых выплат и финансовыми затратами.

В теории финансового менеджмента существует понятие асимметричности информации: как правило, финансовый менеджмент предпринимательской фирмы владеет наиболее полной информацией относительно финансовых и инвестиционных возможностей, чем реальные и потенциальные инвесторы. Следовательно, рыночные цены акций (рыночная цена компании) не отражают всю информацию, информация не является общедоступной, и финансовые менеджеры могут давать определенные сигналы рынку через принятие финансовых решений (например, выбор структуры капитала или дивидендной политики). Такая ситуация носит название асимметричности информации и учитывается в сигнальных моделях.

Обзор существующих сигнальных моделей структуры капитала представлен таблице 2. Следует отметить, что все эти модели применимы, прежде всего, к субъектам среднего и крупного бизнеса; для малого бизнеса они не подходят, так как асимметричность информации либо отсутствует, либо представлена слабо: собственники компании непосредственно участвуют в управлении бизнесом и владеют инсайдерской информацией в полном объеме.

По мнению авторов, задачей финансового менеджера, в рамках системы управления капиталом организации, должен стать поиск оптимальной структуры капитала.

Оптимальная структура капитала – это структура, при которой средневзвешенная стоимость имела бы минимальное значение при контролируемом уровне финансовых рисков, в частности риска потери финансовой устойчивости в перспективе. Именно такой подход обеспечит поступательный рост рыночной стоимости компании и решит проблему конфликта интересов между собственниками и финансовым менеджментом. Модель Модильяни-Миллера не лишена рационализма, тем не менее, не применима для организаций – субъектов малого бизнеса, в которых собственники организации одновременно выступают и в качестве представителей финансового менеджмента, получая, таким образом, заработную плату. Следовательно, конфликт интересов между собственниками и финансовым менеджментом компании, на который в итоге указывают авторы Франко Модильяни и Мертон Миллер, актуален скорее для среднего и крупного бизнеса, чем для малого: отказ от получения части чистой прибыли собственником компании «здесь и сейчас», может быть компенсирован повышенным уровнем заработной платы, которую он получит за выполнение управленческих функций.

Кроме того, обобщение и систематизация теоретических подходов к управлению структурой капитала, позволили усовершенствовать алгоритм формирования оптимальной структуры капитала субъекта малого предпринимательства (таблица 3):

- 1 этап – оценка внешних факторов, влияющих на структуру капитала организации; особое внимание целесообразно уделить отраслевой характеристике, а также инфляционным факторам;

- 2 этап – оценка внутренних факторов, влияющих на структуру капитала организации; перечень исследуемых индикаторов ставится в зависимость от фактической структуры капитала:

Таблица 3.

Усовершенствованный алгоритм формирования оптимальной структуры капитала для субъектов малого предпринимательства

Этап	Мероприятия	Специфика применения субъектами малого предпринимательства
1	Оценка внешних факторов, влияющих на структуру капитала	1) акцент на отраслевые особенности деятельности субъекта; 2) оценка степени воздействия инфляционных факторов
2	Оценка внутренних факторов, определяющих структуру капитала	перечень исследуемых индикаторов зависит от фактической структуры капитала
1 вариант – если преобладают краткосрочные и среднесрочные пассивы		
2.1.1	оценка риска потери	оценка производится на краткосрочную и среднесрочную перспективу

	платежеспособности	
2.1.2	расчет средневзвешенной стоимости капитала	предложен усовершенствованный способ * $WACC_{СМП} = k_a w_a x (1-T') + k_e w_e$, где WACC – средневзвешенная стоимость капитала субъекта малого предпринимательства; k_a – средняя стоимость заемного капитала; w_a – удельный вес заемного капитала в структуре капитала; T' – условный расчетный показатель (отношение суммы уплачиваемого налога (по системе «доходы» или «доходы – расходы») к величине прибыли организации до налогообложения); k_e – стоимость собственного капитала (рыночная оценка); w_e – уд. вес собственного капитала в структуре капитала (рыночная оценка).
2 вариант – если преобладают долгосрочные пассивы и собственный капитал		
2.2.1	оценка риска потери финансовой устойчивости	предложен расчет интегрального показателя финансовой устойчивости * Иф.уст. = 243,5x K1 + 4,4x K2 + 24,2x K3 , где K1 – коэффициент автономии; K2 – коэффициент финансовой стабильности; K3 – коэффициент маневренности. Шкала значений для определения типа финансовой устойчивости: до 113 – кризисная ситуация; от 113 до 133 – низкий уровень; от 133 до 153 – средний уровень; от 153 до 173 – высокий уровень; более 173 – очень высокий уровень.
2.2.2	расчет средневзвешенной стоимости капитала	рекомендован усовершенствованный метод *
3	Корректировка структуры капитала с учетом внешних и внутренних факторов	мероприятия по снижению средневзвешенной стоимости капитала в условиях контролируемого уровня финансовых рисков за счет достижения компромисса между интересами собственников и компании
4	Окончательная корректировка структуры капитала в соответствии со стратегией развития	определение потребности в дополнительном финансировании
5	Разработка плана финансирования деятельности	определение оптимальной схемы финансирования
6 Прогнозная оценка влияния оптимизации структуры капитала на основные показатели финансовой (бухгалтерской) и налоговой отчетности		

* предложено авторами по результатам исследования

1) при преобладании собственного капитала и долгосрочных ресурсов, следует оценивать риск потери финансовой устойчивости с помощью коэффициентного метода

наряду с расчетом средневзвешенной стоимости капитала усовершенствованным методом;

2) при преобладании среднесрочных и краткосрочных ресурсов имеет смысл оценить риск потери платежеспособности на ближайшую и среднесрочную перспективу наряду с оценкой средневзвешенной стоимости капитала усовершенствованным методом;

- 3 этап - корректировка структуры капитала с учетом воздействия внутренних и внешних факторов;

- 4 этап – окончательная корректировка структуры капитала в соответствии со стратегией развития организации, то есть формирование оптимальной структуры капитала;

- 5 этап – разработка плана финансирования деятельности организации в соответствии с общей стратегией ее развития, а также заданными параметрами оптимальности структуры капитала;

- 6 этап – прогнозная оценка влияния оптимизации структуры капитала на основные показатели финансовой (бухгалтерской) и налоговой отчетности.

Усовершенствованный метод расчета средневзвешенной стоимости капитала организации предусматривает корректировку формулы для ее использования в отношении субъектов малого предпринимательства. Так, что для повышения объективности и достоверности результатов расчетов, по мнению авторов, рекомендуется в качестве исходных значений использовать рыночные показатели, которые могут быть получены аналитиком в процессе определения рыночной стоимости бизнеса затратным методом. Также, по мнению авторов статьи, должны быть учтены особенности налогообложения субъектов малого предпринимательства, в связи с чем в формуле предлагается использовать условный расчетный показатель, отражающий отношение суммы уплачиваемого налога (по системе «доходы» или «доходы минус расходы») к величине прибыли до налогообложения.

Предлагаемая усовершенствованная формула расчета показателя WACC может быть использована для принятия управленческих решений относительно использования чистой прибыли. Другими словами, собственник компании путем подбора исходных параметров для расчета показателя WACC, может найти компромиссное решение, учитывающие потребности в капитализации компании и собственные финансовые интересы.

Список литературы

1. Хасанова, Л.Ф. Моделирование и прогнозирование объема инвестиций в основной капитал / Л.Ф. Хасанова // Аллея науки. – 2017. – Т.1, № 8. – С. 297-301.
2. Плешакова, Т.Г. Оптимизация структуры капитала организации в системе управления финансовыми ресурсами: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10. / Плешакова Татьяна Георгиевна. – Ставрополь. 2008. – 231 с.
3. Ткачева, А.В. Развитие системы управления капиталом коммерческой организации: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10. / Ткачева Анастасия Витальевна. – Ростов-на-Дону. 2010. – 251 с.
4. Шарикова, О.В. Особенности формирования структуры капитала российских организаций: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.10. / Шарикова Ольга Владимировна. – Москва. 2013. – 201 с.
5. Graeve, F.D., Jonghe, O.D., Vennet, R.V. The determinants of pass-through of market conditions to bank retail interest rates in Belgium, National Bank of Belgium // Working Paper. 2016. № 47.