Содержание

Введение

Глава 1. Оптимизация структуры капитала

1.1 Задачи оптимизации структуры капитала

1.2 Структура и принципы формирования капитала

Глава 2. Методы оптимизации структуры капитала

2.1 Этапы оптимизации структуры капитала

2.2 Факторы, формирующие структуры капитала

Глава 3. Количественные методы поиска оптимальной структуры капитала

3.1 "Анализ EBIT"

Заключение

Список литературы

Введение

Финансы коммерческих организаций и предприятий, являясь основным звеном финансовой системы, охватывают процессы создания, распределения и использования внутреннего валового продукта в стоимостном выражении. Наличие в достаточном объеме финансовых ресурсов, их эффективное использование и рациональная структура, предопределяют хорошее финансовое положение предприятия платежеспособность, финансовую устойчивость, ликвидность. Многие современные предприятия испытывают острый недостаток в дополнительных средствах, которые могут быть направлены на расширение производства, модернизацию и автоматизацию оборудования, поглощение и слияние с другими предприятиями, погашение долгов и обязательств, создание новых проектов и пр. В этой связи важнейшей задачей предприятий является определение оптимальной структуры капитала предприятия и наиболее эффективное его использование в целях повышения эффективности работы предприятия в целом. Рациональная структура капитала предприятия позволяет ему успешно конкурировать с другими предприятиями и выходить на новые рынки сбыта.

Поэтому тема рассмотрения оптимизации структуры капитала является актуальной.

Потребность в оптимизации структуры капитала определяется многими факторами, в том числе:

- стратегией и целями развития предприятия;

- упорядоченностью процессов на предприятии во времени (организация производственного процесса, технология изготовления продукции, размещение оборудования);

- оптимизацией финансовой структуры;

- длительностью производственного цикла;

- производственной программой;

- размерами предприятия;

Следует заметить, что проблема оптимизации капитала в условиях нехватки собственных финансовых ресурсов является достаточно типичной проблемой, встающей перед многими предприятиями.

Глава 1. Оптимизация структуры капитала

Оптимизация структуры капитала (capital structure optimization) - расчет такого соотношения собственного и заемного капитала, при котором максимизируется рыночная стоимость предприятия, обеспечиваются оптимальные пропорции между уровнем финансовой устойчивости и уровнем рентабельности собственного капитала.

Деятельность компании подчинена определенным жизненным циклам. Для оценки структуры собственного капитала предприятия и принятия решения о ее оптимизации необходимо понимать, какой этап развития переживает компания в текущий момент.

Наиболее динамична стадия развития и диверсификации бизнеса, когда приходится принимать решения об инвестициях и их источниках. Получить ответ на вопрос, за счет какого источника выгоднее осуществить инвестиции, помогают методы финансового моделирования.

На практике чаще всего складывается ситуация, когда использование кредитных ресурсов позволяет существенно сократить срок достижения экономического эффекта, потому что аккумулирование прибыли для проектов — процесс длительный, а время, как известно, — деньги. В конечном итоге экономия времени приводит к более быстрому росту компании и максимизации прибыли.

На стадии стабилизации потребность в долгосрочных займах может просто не возникать. Для этой стадии нормальной является структура капитала, в которой доля заемного капитала минимальна.

В период спада или кризиса разрабатываются планы дальнейшей деятельности компании. Как правило, в этот момент обсуждаются антикризисные меры или принимается решение о ликвидации. Если намечен план по выводу компании из кризиса, то на этой стадии ухудшаются показатели рентабельности, снижается финансовая устойчивость. В данной ситуации предприятие влезает в долги и отношение собственного капитала к заемному очень низко (что и свидетельствует о кризисной ситуации). Здесь более значимой становится не структура капитала как таковая, а тенденции изменения финансового портфеля и будущие показатели, рассчитанные на основе плана выхода из кризиса.

Хотелось бы отметить, что универсальных критериев формирования оптимальной структуры капитала нет. Подход к каждой компании должен быть индивидуальным и учитывать как отраслевую специфику бизнеса, так и стадию развития предприятия. То, что характерно для структуры капитала компании, специализирующейся, например, на управлении недвижимостью, не совсем уместно для фирмы из сферы торговли или услуг. У этих компаний разные потребности в собственных оборотных средствах и разная фондоемкость. Следует учитывать и такой фактор, как публичность: непубличные компании с узким кругом учредителей (акционеров) более мобильны в принятии решений об использовании прибыли, что позволяет им достаточно легко варьировать и величину, и структуру капитала.

Структура капитала отражает соотношение заемного и собственного капиталов, привлеченных для финансирования долгосрочного развития компании. От того, насколько структура оптимизирована, зависит успешность реализации финансовой стратегии компании в целом. В свою очередь оптимальное соотношение заемного и собственного капиталов зависит от их стоимости.

В российской деловой среде распространено заблуждение, согласно которому собственный капитал считается бесплатным. При этом забывается очевидный факт: платой за собственный капитал являются дивиденды, и практически всегда это делает финансирование за счет собственных средств самым дорогим. К примеру, если у собственника бизнеса есть возможность получать дивиденды, скажем, на уровне 40%, стоимость собственного капитала становится более высокой, чем стоимость привлечения кредитов.

Как показывает мировая практика, развитие только за счет собственных ресурсов (то есть путем реинвестирования прибыли в компанию) уменьшает некоторые финансовые риски в бизнесе, но при этом сильно снижает скорость приращения размера бизнеса, прежде всего выручки. Напротив, привлечение дополнительного заемного капитала при правильной финансовой стратегии и качественном финансовом менеджменте может резко увеличить доходы владельцев компании на их вложенный капитал. Причина в том, что увеличение финансовых ресурсов при грамотном управлении приводит к пропорциональному увеличению объема продаж и зачастую чистой прибыли. Особенно это актуально для малых и средних компаний.

Однако перегруженная заемными средствами структура капитала предъявляет чрезмерно высокие требования к его доходности, поскольку повышается вероятность неплатежей и растут риски для инвестора. Кроме того, клиенты и поставщики компании, заметив высокую долю заемных средств, могут начать искать более надежных партнеров, что приведет к падению выручки. С другой стороны, слишком низкая доля заемного капитала означает недоиспользование потенциально более дешевого, чем собственный капитал, источника финансирования. Такая структура приводит к более высоким затратам на капитал и завышенным требованиям к доходности будущих инвестиций. Оптимальная структура капитала представляет собой такое отношение собственных и заемных источников при котором обеспечивается оптимальное соотношение между уровнями …, т.е. максимизируется рыночная стоимость предприятия. При оптимизации капитала необходимо учитывать каждую его часть.

1.1 Задачи оптимизации структуры капитала

Задачи оптимизации структуры капитала предусматривают максимизацию цены бизнеса и цены предприятия при минимизации цены капитала. Реально достижение максимально (минимально) возможных величин зависит от многих, зачастую неформализуемых и трудно учитываемых факторов. Как правило, ставится задача оценки возможных путей удовлетворительно (не минимального) снижения цены капитала, основанная на оптимизации структуры капитала, которая называется реструктуризацией капитала.

1.2 Структура и принципы формирования капитала

Основ целью формирования капитала является удовлетворение потребности в приобретении необходимых активов и оптимизация его структуры для эффективного использования.

Принципы формирования капитала:

1. Учет перспектив развития хозяйственной деятельности предприятия

2. Обеспечение соответствия объема привлекаемого капитала и объема формируемых активов.

3. Обеспечение оптимизированной структуры капитала с позиций эффективного его функционирования. Результаты деятельности предприятия сильно зависят от структуры используемого капитала.

Структура капитала – соотношение собственных и заемных финансовых средств, используемых в хозяйственной деятельности. Она влияет на коэффициент рентабельности активов и собственного капитала, определяет систему коэффициентов финансовой устойчивости и платежеспособности и формирует соотношение доходности и риска.

Предприятие, использующее только Собственный Капитал, имеет наивысшую финансовую устойчивость (его коэффициент автономии =1), но ограничивает темпы развития и не использует финансовые возможности прироста прибыли на вложенный капитал.

Предприятие, использующее Заемный Капитал, имеет высокий финансовый потенциал развития и возможности прироста финансовой рентабельности деятельности, но возрастают финансовые риски и угроза банкротства).

4. Обеспечение минимизации затрат по формированию капитала из различных источников.

5. Обеспечение высокоэффективного использования капитала. Путем максимизации рентабельности СК при приемлемом уровня финансового риска.

Структура капитала представляет собой соотношение собственных и заемных средств долгосрочного характера.

Управление структурой капитала заключается в создании смешанной структуры капитала представляющей такое оптимальное сочетание собственных и заемных источников при котором минимизируются общие затраты на капитал, и максимизируется рыночная стоимость предприятия.

Однако, несмотря на кажущуюся очевидность, проблема формирования оптимальной структуры капитала и даже сам факт ее существования является одной из самых сложных и противоречивых в финансовой теории.

В настоящее время существуют различные взгляды на роль и влияние структуры капитала на стоимость предприятия:

Теория Модильяни-Миллера

Традиционных подход

Компромиссные модели

Модели асимметричной информации

Модели агентских издержек и др.

1) Теория Модильяни-Миллера. Модильяни и Миллер в качестве отправной точки выяснения роли структуры капитала использовали идеальную экономическую среду, в которой рынки совершенны, отсутствуют налоги и другие издержки ведения бизнеса (транзакционные, агентские информационные и др.), все участники хозяйственной деятельности находятся в равных условиях, ведут себя рационально, обладают одной и той же информацией. Согласно теории Модильяни - Миллера в идеальной экономической среде структура капитала не влияет на стоимость предприятия, которая зависит только от рентабельности его деятельности и связанных с ней рисками. Следовательно, структуру капитала нельзя оптимизировать.

Главным недостатком теории является несоответствие большинства теоретических допущений реальной ситуации складывающейся на рынках.

При отмене ряда ограничений (отсутствие налогообложения), следует признать, что изменение доли заемного капитала влияет на цену капитала.

2) Традиционный подход предполагает наличие прямой зависимости стоимости капитала от его структуры и от возможности ее оптимизации в течение определенного периода развития предприятия. Критерием оптимизации является минимизация цены капитала, которая приводит при прочих равных условиях к увеличению рыночной стоимости предприятия.Цена капитала зависит от цены собственной и заемной его составляющей. При изменении структуры капитала цена этих источников меняется. Небольшое увеличение доли капитала в общей доли источника финансирования не оказывает существенного влияния на рост цены собственных источников с ростом доли заемных средств, цена собственного капитала начинает увеличиваться, а цена заемного капитала сначала остается неизменной, а потом также начинает возрастать. Таким образом, существует оптимальная структура капитала, при которой средневзвешенная цена капитала имеет минимальное значение, а рыночная стоимость предприятия максимизируется.

Глава 2. Методы оптимизации структуры капитала

Оптимизация структуры капитала предприятия осуществляется различными методами.

1. Метод оптимизации структуры капитала по критерию политики финансирования активов. Этот метод основан на дифференцированном выборе источников финансирования различных составных частей активов предприятия.

В этих целях все активы предприятия подразделяются на такие три группы:

а) внеоборотные активы;

б) постоянная часть оборотных активов (неизменная часть их размера, не зависящая от сезонных и других циклических особенностей производственно-коммерческой деятельности);

в) переменная часть оборотных активов (варьирующая их часть, определяемая сезонным или другим циклическим возрастанием объема производственно-коммерческой деятельности).

2. Метод оптимизации структуры капитала по критерию его стоимости. Стоимость капитала дифференцируется в зависимости от источников его формирования. В процессе оптимизации структуры капитала по этому критерию исходят из возможностей минимизации средневзвешенной стоимости капитала.

3. Метод оптимизации структуры капитала по критерию эффекта финансового левериджа. Этот эффект заключается в повышении рентабельности собственного капитала при увеличении удельного веса заемного капитала в общей его сумме до определенных пределов.

Предельная доля заемного капитала, обеспечивающая максимальный уровень эффекта финансового левериджа, будет характеризовать оптимизацию структуры используемого капитала по этому критерию.

2.1 Этапы оптимизации структуры капитала

Оптимизация структуры капитала является одной из наиболее важных и сложных задач, решаемых в процессе менеджмента его формированием при создании предприятия. Процесс оптимизации структуры капитала предприятия осуществляется по следующим этапам:

1) Анализ величины и состава капитала за ряд периодов, а также анализ тенденций изменения структуры.

Анализ капитала предприятия. Основной поставленной задачей этого анализа является выявление тенденций динамики объема и состава капитала в предплановом периоде и их влияния на финансовую устойчивость и эффективность использования капитала.

2) Оценка ключевых факторов, определяющих структуру капитала. Факторы: - отраслевые особенности хозяйственной деятельности; - уровень прибыльности текущей деятельности; - стадия жизненного цикла предприятия и другие.

На второй стадии анализа рассматривается система коэффициентов финансовой устойчивости предприятия, определяемая структурой его капитала. В процессе проведения такого анализа рассчитываются и изучаются в динамике следующие коэффициенты:

а) коэффициент автономии. Он позволяет определить в какой степени используемые предприятием активы сформированы за счет собственного капитала, т.е. долю чистых активов предприятия в обшей их сумме;

КА = СК / А

где КА - коэффициент автономии;

СК - сумма собственного капитала;

А - сумма активов (или всего используемого капитала).

б) коэффициент финансового левериджа (коэффициент финансирования). Он позволяет установить какая сумма заемных средств привлечена предприятием на единицу собственного капитала;

КФ = ЗК /СК

где КФ - коэффициент финансирования;

ЗК - сумма используемого заемного капитала;

СК - сумма собственного капитала.

в) коэффициент долгосрочной финансовой независимости. Он характеризует отношение суммы собственного и долгосрочного заемного капитала к общей сумме используемого предприятием капитала и позволяет, выявить финансовый потенциал предстоящего развития предприятия; г) коэффициент соотношения долго- и краткосрочной задолженности. Он позволяет определить сумму привлечении долгосрочных финансовых кредитов в расчете на единицу краткосрочного заемного капитала, т.е. характеризует политику финансирования активов предприятия за счет заемных средств.

Анализ финансовой устойчивости предприятия позволяет оценить степень стабильности его финансового развития и уровень финансовых рисков, генерирующих угрозу его банкротства

3) Осуществление многовариантных расчетов по нахождению оптимальной структуры капитала.

На третьей стадии анализа оценивается эффективность использования капитала в целом и отдельных его элементов. В процессе проведения такого анализа рассчитываются и рассматриваются в динамике следующие основные показатели:

а) срок оборота капитала. Он характеризует число дней, в течение которых осуществляется один оборот собственных и заемных средств, а также капитала в целом. Чем меньше срок оборота капитала, тем выше при прочих равных условиях эффективность его использования на предприятии, так как каждый оборот капитала генерирует определенную дополнительную сумму прибыли;

ПОк = К / Ро

где ПОк - период оборота капитала, дней;

К - средняя сумма капитала предприятия в рассматриваемом периоде (определяемая как средняя хронологическая);

Ро - однодневный объем реализации товаров в рассматриваемом периоде;

б) коэффициент рентабельности всего используемого капитала. По своему численному значению он соответствует коэффициенту рентабельности совокупных активов, т.е. характеризует уровень экономической рентабельности;

УРк = П х 100 / К

где Урк- уровень рентабельности всего используемого капитала, в %;

П = сумма прибыли предприятия в рассматриваемом периоде;

К - средняя сумма капитала предприятия в рассматриваемом периоде;

в) коэффициент рентабельности собственного капитала. Этот показатель, характеризующий достигнутый уровень финансовой рентабельности предприятия, является одним из наиболее важных, так как он служит одним из критериев формирования оптимальной структуры капитала.

Урск = П х 100 /СК

где УРск - уровень рентабельности собственного капитала, в %;

П - сумма прибыли предприятия в рассматриваемом периоде:

СК - средняя сумма собственного капитала предприятия в рассматриваемом периоде;

г) капиталоотдача. Этот показатель характеризует объем реализации продукции, приходящейся на единицу капитала, т.е. в определенной мере служит измерителем эффективности операционной деятельности предприятия;

Ко = Р / К

где Ко - капиталоотдача;

Р - сумма реализации товаров в рассматриваемом периоде;

К - средняя сумма капитала в рассматриваемом периоде;

д) капиталоемкость реализации продукции. Он показывает, какой объем капитала задействован для обеспечения выпуска единицы продукции и является базовым для моделирования потребности в капитале в предстоящем периоде с учетом отраслевых особенностей оп Ке = К / Р

где Ке - капиталоемкость товарооборота;

К - средняя сумма капитала в рассматриваемом периоде;

Р - сумма реализации товаров в рассматриваемом периоде.ерационной деятельности.

4) Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации его средневзвешенной цены. Оптимизация основывается на предварительной оценке собственных и заемных источников при разных условиях их привлечения и расчетах средневзвешенной цены капитала.

2.2 Факторы, формирующие структуры капитала

Существует ряд объективных и субъективных факторов, учет которых позволяет целенаправленно формировать структуру капитала, обеспечивая условия наиболее эффективного его использования на каждом конкретном предприятии. Основными из этих факторов являются:

* отраслевые особенности операционной деятельности предприятия
* стадия жизненного цикла предприятия
* конъюнктура финансового рынка
* уровень рентабельности операционной деятельности
* коэффициент операционного левериджа
* отношение кредиторов к предприятию
* уровень налогообложения прибыли
* финансовый менталитет собственников и менеджеров предприятия
* уровень концентрации собственного капитала

\* Отраслевые особенности операционной деятельности предприятия. Характер этих особенностей определяет структуру активов предприятия, их ликвидность. Предприятия с высоким уровнем фондоемкости производства продукции в силу высокой доли внеоборотных активов, имеют обычно более невысокий кредитный рейтинг и вынуждены ориентироваться в своей деятельности на использование собственного капитала. Кроме того, характер отраслевых особенностей определяет различную продолжительность операционного цикла. Чем ниже срок операционного цикла, тем в большей степени (при прочих равных условиях) может быть использован предприяти-ем заемный капитал.

\* Стадия жизненного цикла предприятия. Растущие предприятия, находящиеся на ранних стадиях своего жизненного цикла и имеющие конкурентоспособную продукцию, могут привлекать для своего развития большую долю заемного капитала, хотя для таких предприятий цена(у) этого капитала может быть выше среднерыночной (на предприятиях, находящихся на ранних стадиях своего жизненного цикла, уровень финансовых рисков более большой, что учитывается их кредиторами). В то же час предприятия, находящиеся в стадии зрелости, в большей мере должны использовать собственный капитал.

\* Конъюнктура товарного рынка. Чем стабильней конъюнктура этого рынка, а соответственно и стабильней спрос на продукцию предприятия, тем выше и безопасней становится использование заемного капитала. И наоборот -- в условиях неблагоприятной конъюнктуры и сокращения объема реализации продукции использование заемного капитала ускоренно генерирует снижение уровня прибыли и опасность убытки платежеспособности; в этих условиях надобно оперативно снижать коэффициент финансового левериджа за счет уменьшения объема использования заемного капитала

\* Конъюнктура финансового рынка. В зависимости от состояния этой конъюнктуры возрастает или снижается цена заемного капитала. При существенном возрастании этой стоимости дифференциал финансового левериджа может достичь отрицательного значения. В свою очередь, при существенном снижении этой стоимости резко снижается эффективность использования долгосрочного заемного капитала (если кредитными условиями не оговорена соответствующая корректировка ставки процента за кредит). Наконец, конъюнктура финансового рынка оказывает влияние на цена привлечения собственного капитала из внешних источников -- при возрастании уровня ссудного процента возрастают, и требования инвесторов к норме прибыли на вложенный капитал.

\* Уровень рентабельности операционной деятельности. При высоком значении этого показателя кредитный рейтинг предприятия возрастает, и оно расширяет потенциал возможного использования заемного капитала. Однако в практических условиях тот самый потенциал часто остается невостребованным в связи с тем, что при высоком уровне рентабельности предприятие имеет вероятность удовлетворять дополнительную потребность в капитале за счет более высокого уровня капитализации полученной прибыли. В этом случае собственники предпочитают инвестировать полученную прибыль в свое предприятие, обеспечивающее большой уровень отдачи капитала, что при прочих равных условиях снижает удельный вес ис-пользования заемных средств.

\* Коэффициент операционного левериджа. Рост прибыли предприятия обеспечивается совместным проявлением эффекта операционного и финансового левериджа. Поэтому предприятия с растущим объемом реализации продукции, но имеющие в силу отраслевых особенностей ее производства невысокий коэффициент операционного левериджа, могут в немаловажно большей степени (при прочих равных условиях) увеличивать коэффициент финансового левериджа, т.е. использовать большую долю заемных средств в общей сумме капитала.

\* Отношение кредиторов к предприятию. Как правило, кредиторы при оценке кредитного рейтинга предприятия руководствуется своими критериями, не совпадающими иногда с критериями оценки собственной кредитоспособности предприятием. В ряде случаев, несмотря на высокую финансовую устойчивость предприятия, кредиторы могут руководствоваться и иными критериями, которые формируют негативный его имидж, а соответственно снижают и его кредитный рейтинг. Это оказывает соответствующее отрицательное влияние на вероятность привлечения предприятием заемного капитала, снижает его финансовую гибкость, т.е. вероятность оперативно формировать капитал за счет внешних источников

\* Уровень налогообложения прибыли. В условиях невысоких ставок налога на прибыль или использования предприятием налоговых льгот по прибыли, разница в стоимости собственного и заемного капитала, привлекаемого из внешних источников, снижается. Это связано с тем, что результат налогового корректора при использовании заемных средств уменьшается. В этих условиях более предпочтительным является формирование капитала из внешних источников за счет эмиссии акций (привлечения дополнительного паевого капитала). В то же час при высокой ставке налогообложения прибыли существенно повышается эффективность привлечения заемного капитала.

\* Финансовый менталитет собственников и менеджеров предприятия. Неприятие высоких уровней рисков формирует консервативный подход собственников и менеджеров к финансированию развития предприятия, при котором его основу составляет собственный капитал. И наоборот, стремление получить высокую прибыль на собственный капитал, невзирая на большой уровень рисков, формирует агрессивный подход к финансированию развития предприятия, при котором заемный капитал используется в максимально возможном размере.

\* Уровень концентрации собственного капитала. Для того, чтобы сохранить финансовый контроль за менеджментом предприятием (контрольный пакет акций или контрольный объем паевого вклада), владельцам предприятия не хочется привлекать добавочный собственный капитал из внешних источников, более того, несмотря на благоприятные к этому предпосылки. Задача сохранения финансового контроля за менеджментом предприятием в этом случае является критерием формирования дополнительного капитала за счет заемных средств. С учетом этих факторов менеджмент структурой капитала на предприятии сводится к двум основным направлениям

1) установлению оптимальных для данного предприятия пропорций использования собственного и заемного капитала;

2) обеспечению привлечения на предприятие необходимых видов и объемов капитала для достижения расчетных показателей его структуры.

Глава 3. Количественные методы поиска оптимальной структуры капитала

Формирование структуры капитала - далеко не однозначная проблема корпоративной политики. Сложности, возникающие при поиске решения, можно разделить на несколько категорий. Во-первых, они могут возникнуть уже на этапе первичного анализа этой пропорции, если такой анализ осуществляется исключительно на основе данных финансовой отчетности компании и не учитывает необходимые условия современной финансовой аналитической модели. Во-вторых, определение оптимальной структуры капитала требует применения количественных оценок, нацеленных на выявление оптимума соотношения двух типов капиталов, для реализации которых необходимы модели, допущения и входные компоненты, удовлетворяющие условиям моделей.

В-третьих, количественные оценки придется дополнить качественным экспертным анализом определенного набора макро- и микрофакторов, влияющих на выбор политики финансирования. Окончательный ответ о соответствии структуры капитала задаче роста стоимости капитала владельцев компании может быть получен лишь при сведении результатов количественных оценок с качественными оценками в единый макет структуры капитала.

Известные из теории корпоративных финансов подходы к поиску оптимальной структуры капитала можно систематизировать в следующем виде. Существует множество факторов микро- и макроуровня, которые так или иначе влияют на решения менеджмента компании относительно выбора источников финансирования. Для ряда этих факторов взаимосвязь между структурой капитала и стоимостью фирмы можно с большой долей достоверности описать математически. Отсюда возникают количественные методы поиска оптимальной структуры капитала: они позволяют взглянуть на проблему в первом приближении и быстро получить ответ, пусть и не всегда точный. Другая часть факторов представляет определенную сложность: их не всегда можно количественно измерить так, чтобы обеспечить сопоставимость с данными по другим компаниям; сложно выявить четкую математическую зависимость между ними и структурой капитала. Чтобы максимально полно учесть все специфические особенности анализируемой компании и повысить точность рекомендаций, необходимо провести качественный анализ, заключающийся в исследовании всех тех аспектов, которые не были охвачены при использовании количественных методов, но являются значимыми при планировании выбора источников финансирования.

Существуют три группы методов количественной оценки оптимальной структуры капитала. Одни из них связаны с анализом бухгалтерских показателей, сфокусированы на прибыли и дают приближенную картину. Другие строятся на базе финансовой модели анализа компании и предполагают использование показателей, увязанных с инвестиционным риском компании. Наконец, третьи также построены на принципах финансовой модели анализа, но, в отличие от второй группы, предполагают моделирование и включают более сложные сценарии. Один из методов первой группы - это метод операционной прибыли, направленный на определение допустимого уровня долга в структуре капитала. Данный метод нацелен на выявление вероятности банкротства компании на основе анализа изменчивости (волатильности) ее прибыли. Для каждого конкретного уровня финансового рычага анализируется вероятность банкротства и сравнивается с неким изначально заданным пороговым значением, которое формулируется как экспертное суждение, например, менеджерами компании. Если при данном размере долга вероятность банкротства ниже введенного ограничения, то долговое финансирование необходимо увеличить, и, наоборот, если вероятность банкротства выше порогового значения - финансовый рычаг следует снизить. Таким образом, целевым размером долга выступает тот, при котором вероятность банкротства равна заданной пороговой величине.

3.1 "Анализ EBIT"

Банкротство в данном случае рассматривается в простейшей форме и описывается как неспособность компании осуществлять текущие выплаты по долгам, т. е. как вероятность того, что прибыли не хватит для покрытия процентов по займам и погашения текущей части долга. Эту часть прибыли года t можно назвать долговой нагрузкой на прибыль и обозначить DPt (debt payment - приходящаяся к погашению в данном году часть долга и проценты). При этом показатель прибыли рассчитывается как прибыль до выплаты процентов по кредитам и до налогов на прибыль (EBIT, earnings before interest & tax), с тем, чтобы в нем была отражена результативность использования ресурсов в компании, включая эффекты от заемного капитала.

В мировой практике, в странах с рыночным механизмом, оптимизация структуры капитала проводится по определенной методике, по так называемой методике определения точки безразличия (разновыгодности) имеющихся финансовых альтернатив в сочетании с оценкой риска для избранной структуры в зависимости от возможных вариантов развития предприятия, отличающихся в конечном счете массой прибыли - так называемый "анализ EBIT" (EBIT - earnings before interest and tax - прибыль до вычета налогов и процентов). Эта теория, на мой взгляд, позволяет сформулировать лишь общие принципы формирования оптимальной структуры капитала предприятия. С ее помощью анализируются весьма ограниченные финансовые альтернативы - либо привлечение заемных средств, либо эмиссия акций при допустимом уровне риска, проявляющемся в уровне финансового рычага (отношение собственных и заемных средств). Между тем на практике важно выбрать не просто одну из имеющихся финансовых альтернатив, но и найти их оптимальное процентное сочетание. Анализ EBIT не позволяет решить эту проблему.

Существенные допущения данного метода, упрощающие видение проблемы структуры капитала, связаны, во-первых, с характером распределения будущей прибыли и, во-вторых, с предпосылкой о ее независимости от уровня финансового рычага. Первое необходимо, так как речь идет о возможности обслуживания долга, который компания предполагает увеличить, и о его посильной величине. Второе допущение важно, поскольку не исключены ситуации, в которых высокий финансовый рычаг будет работать против компании (если, например, ее клиенты и поставщики увидят в нем причину роста риска и станут ужесточать контрактные условия или вовсе откажутся от взаимодействия с компанией. Такое поведение контрагентов по бизнесу и клиентуры повлияет на операционные результаты, приведет к снижению потоков денежных средств). Падение потоков денежных средств - это шаг в сторону снижения стоимости бизнеса, а значит, наращивание заемного капитала в структуре источников финансирования становится, по существу, бессмысленным с точки зрения решения задачи, направленной на увеличение благосостояния собственников компании.

Количественные методы поиска оптимальной структуры капитала могут дать лишь приблизительную оценку целевого соотношения долга и собственного капитала. В реальной ситуации структура капитала формируется под влиянием множества факторов, многие из которых сложно количественно оценить. Среди них - различная привлекательность источников финансирования для менеджмента, асимметрия информации, стадия жизненного цикла, на которой находится компания, необходимость сохранения финансовой гибкости и вопросы акционерного контроля над корпорацией, влияние так называемых <заинтересованных сторон> (stakeholders), к числу которых относятся клиенты, работники, поставщики оборудования и программного обеспечения, регулирующие органы и т. д. Все они могут негативно воспринимать наращивание компанией суммы долга, что в конечном счете будет приводить к снижению ее чистых денежных потоков при попытке увеличить финансовый рычаг.

Чтобы по возможности точнее определить оптимальную структуру капитала компании, результаты количественных методов необходимо дополнить детальным качественным анализом.

Заключение

Формирование оптимальной структуры капитала, т.е. установление наиболее выгодного соотношения между собственными и заемными источниками финансирования представляет собой "королевскую проблему" финансового менеджмента. Неудивительно, что ее решению посвящены работы наиболее авторитетных ученых-финансистов, прежде всего – лауреатов Нобелевской премии Мертона Миллера и Франко Модильяни. Эти ученые сделали парадоксальный вывод о том, что в условиях совершенного рынка, при отсутствии налогов и транзакционных издержек и при наличии равного доступа предприятий и физических лиц к кредитным ресурсам, структура капитала не оказывает влияния на его цену. Обоснование этого заключения состоит в следующем: по мере роста доли заемного финансирования, увеличивается эффект финансового рычага, то есть возрастает финансовый риск предприятия. Соответственно растет цена его капитала и все преимущества заемного финансирования сводятся к нулю. В условиях эффективного рынка никто не мешает акционерам предприятия самим взять ссуду в банке и купить на полученные деньги новые акции.

Руководители большинства предприятий уделяют значительное внимание оптимизации структуры капитала, более того, решение этой задачи составляет одну из основных функций финансового менеджмента. Пока еще нет абсолютно эффективных рынков, существуют и транзакционные издержки и налоги, а физические лица имеют более ограниченный доступ к кредитным ресурсам, чем предприятия. Поэтому оптимизация структуры капитала вполне может принести предприятию реальное снижение его цены и сделать собственников предприятия богаче. Одним из важнейших факторов данного эффекта является возможность отнесения процентов за кредит на себестоимость, иными словами – исключение этих сумм из величины базы обложения налогом на прибыль. Дивиденды по акциям выплачиваются из чистой прибыли, то есть они не предоставляют предприятию и его собственникам подобной "налоговой защиты".

Таким образом, расширение доли заемного финансирования в разумных пределах может приводить к снижению общей цены привлекаемого капитала. Определение конкретной величины этих пределов, то есть выработка целевой структуры капитала, наиболее выгодной для данного предприятия, и является одной из важнейших задач финансового менеджмента.

Недостаточное развитие рынков капитала, пробелы в профессиональной подготовке финансовых менеджеров во многих компаниях обусловили слабое внимание отечественных фирм к структуре капитала. Однако ситуация быстро меняется: улучшается макроэкономическая среда, и российские компании, сумевшие обеспечить устойчивый рост, начинают осознавать необходимость учитывать потенциал вклада решений о финансировании в достижение роста стоимости бизнеса.

Список используемой литературы

1. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс: В 2-Х т./ Пер. с англ. под ред. В.В. Ковалева. СПб.: Экономическая школа, 2001 г. Т.1. - 497 с.
2. Бланк И. А. Финансовый менеджмент: Учебный курс.- К.: "Ника-Центр", Эльга - 2001. – 528 с.
3. Большаков А. изд. Питер- 2000г.- 160 с.
4. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента: Учеб. Пособие. -3-е изд., перераб. и доп. –М.: Финансы и статистика, 2002. -528 с.
5. Финансовый менеджмент: теория и практика. Учебник/ Под ред. Е.С. Стояновой. -2-е изд., перераб и доп. –М.: Изд-во Перспектива, 1997. -574с.
6. Шохина Е. изд. ИД ФБК-ПРЕСС- 2004 г. 408 с.

Интернет ресурсы:

7. http://infomanagement.ru/referats.php?r=81&p=21

8. http://www.tera.inc.ru/catalog-81.htm

9. http://www.zubolom.ru/lectures/fin\_men/13.shtml