ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ

1. Теоретические основы управления структурой капитала в целях его оптимизации

1.1 Экономическая сущность капитала и его классификация. Сущность и задачи управления капиталом

1.2 Понятие структуры капитала

1.3 Теории структуры капитала

1.4 Цена капитала и методы ее оценки

1.5 Оптимальная структура капитала

2. Структура капитала организации ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л. Миля»

2.1 Характеристика организации ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л. Миля»

2.2 Структура капитала организации ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л. Миля»

2.3 Предложения по оптимизации структуры капитала организации ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л. Миля»

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

# ВВЕДЕНИЕ

Ускорение рыночных изменений, предъявляющее совершенно новые, более жесткие требования ко всем субъектам рыночных отношений, как национальных (в том числе и российском), так и глобальных рынков является важнейшей характеристикой современных экономических условий хозяйствования. Рыночные изменения приобретают лавинообразный характер, и тем самым многократно увеличивают неопределенность и обусловленные ею риски.

В этих условиях эффективность деятельности предприятия во многом определяется способностью его собственников и руководства правильно оценить содержание рыночных изменений, и на основе этой оценки выработать эффективную стратегию своего развития. Таким образом, перед менеджментом предприятий встает ряд задач, требующих эффективного решения.

Одной из таких задач является определение такой оптимальной структуры капитала, которая отвечала бы требованиям, предъявляемым как экономической ситуацией в целом, так и руководством фирмы с учетом ее особенностей на определенном этапе развития.

Требования внешней экономической ситуации характеризуются динамичностью и неопределенностью внешних воздействий, что обусловлено влиянием глобализации, а также расширением спектра возможных, и в то же время связанных с увеличением риска, вариантов инвестирования имеющихся ресурсов. Требования руководства фирмы обусловлены тем, что конкурентная среда предполагает эффективное функционирование таких экономических субъектов, которые способны не только привлечь ресурсы, но и определить такое их соотношение, которое бы в данных условиях являлось оптимальным

Такая оптимальная структура капитала подразумевает обеспечение финансовой устойчивости фирмы, достижение нормативов ее текущей ликвидности и платежеспособности, а также требуемой отдачи на вложенный капитал. Все перечисленное выше обуславливает актуальность темы настоящей курсовой работы.

В соответствии с актуальностью сформулирована тема работы – структура капитала и возможности ее оптимизации.

Объектом изучения являются предприятия различных организационно-правовых форм и, в частности, ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л. Миля».

Предметом изучения является причинно-следственные связи экономических явлений и процессов, возникающие в сфере финансовой деятельности хозяйствующих субъектов.

Целью курсовой работы является изучение теоретических основ оптимизации структуры капитала и возможностей их практического применения.

Данная цель потребовала решения следующих задач:

* определить сущность понятия «капитал», изучить его классификацию;
* рассмотреть теоретические основы управления капиталом;
* изучить структуру капитала – сущность, понятие, компоненты;
* изучить основные теории структуры капитала;
* рассмотреть понятие цены капитала, изучить основные методы оценки;
* рассмотреть основные подходы к определению оптимальной структуры капитала, а также их применение на основе ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л. Миля».

# 1. Теоретические основы управления структурой капитала в целях его оптимизации

# 1.1 Экономическая сущность капитала и его классификация. Сущность и задачи управления капиталом

Капитал является одним из важнейших факторов производства, наряду с природными и трудовыми ресурсами. В общем виде капитал понимается как стоимость, авансируемая в деятельность предприятия с целью получения прибыли.

На сегодняшний день термин «капитал» в экономической литературе не имеет единого определения. С одной стороны, его определяют как сумму акционерного капитала, эмиссионного дохода и нераспределенной прибыли. В таком случае величина капитала рассчитывается как разность между стоимостью активов фирмы и ее кредиторской задолженностью[[1]](#footnote-1). Этому определению близка и такая трактовка капитала, согласно которой капитал определяется как совокупность средств из всех источников, используемая для финансирования активов и операций предприятия. С другой стороны, под капиталом понимается совокупность всех долгосрочных источников средств предприятия.

Кроме того, термин «капитал» используется для характеристики активов предприятия, при этом они разделяются их на основной (долгосрочные активы, включая незавершенное строительство) и оборотный (оборотные средства предприятия) капитал.

Также встречается определение капитала предприятия как общей стоимости средств в денежной, материальной и нематериальной формах, которые инвестированы в формирование его активов.

В западной литературе под капиталом понимается совокупность всех источников средств, которые используются для финансирования активов и операций, в составе которых выделяются краткосрочная и долгосрочная задолженность, привилегированные и обыкновенные акции (пассив баланса). В целях настоящей курсовой работы остановимся на данном определении.

Капитал предприятия можно классифицировать по нескольким признакам[[2]](#footnote-2), в целях раскрытия выбранного определения понятия «капитал», остановимся на классификации по признаку «титул собственности». Согласно данной классификации капитал подразделяется на два вида: собственный и заемный; такое разделение капитала в системе источников его привлечения носит определяющий характер.

Собственный капитал характеризует общую стоимость средств предприятия, принадлежащих ему на правах собственности и используемых им для формирования некоторой части его активов. Эта часть активов, сформированная за счет инвестированного собственного капитала, является чистыми активами. Заемный капитал представляет собой денежные средства, либо другие имущественные ценности, привлекаемые на возвратной основе для финансирования развития предприятия. Все формы заемного капитала представляют собой финансовые обязательства предприятия, которые подлежат погашению в определенный срок.

Далее рассмотрим теоретические основы управления капиталом, под которым понимается система принципов и методов разработки и реализации управленческих решений, связанных с его оптимальным формированием из различных источников, а также обеспечением его эффективного использования в различных видах хозяйственной деятельности предприятия.

Управление капиталом преследует решение следующих основных задач[[3]](#footnote-3):

* формирование объема капитала, достаточного для обеспечения необходимых темпов развития предприятия;
* оптимальное распределение капитала по видам деятельности, направлениям использования;
* достижение максимальной доходности капитала при заданном уровне финансового риска, или снижение финансового риска использования капитала при заданном уровне доходности;
* достижение и поддержание финансового равновесия компании в процессе ее развития;
* обеспечение достаточного уровня финансового контроля над предприятием со стороны учредителей;
* достижение финансовой гибкости предприятия;
* оптимизация структуры капитала;
* своевременное и качественное реинвестирование капитала.

Таким образом, после рассмотрения таких понятий, как капитал, управление капиталом, перейдем к изучению структуры капитала.

# 1.2 Понятие структуры капитала

Капитал, как было указано выше, состоит из собственных и заемных источников средств. Рассмотрим собственные источники средств, важнейшей составляющей которых является капитал собственников фирмы – стоимостная оценка совокупных прав собственников фирмы на долю в ее имуществе, синонимом является понятие «собственный капитал». В балансовой оценке капитал собственников равен величине чистых активов[[4]](#footnote-4).

Собственный капитал представляет собой ту часть стоимости активов предприятия, которая достанется его собственникам после удовлетворения требований третьих лиц; он может быть оценен формально (по балансовой или рыночной оценке), либо фактически – в случае ликвидации предприятия.

Основными компонентами собственного капитала являются следующие: уставный, добавочный, резервный капитал и нераспределенная прибыль.

Уставный капитал характеризует совокупную номинальную стоимость акций фирмы, приобретенных акционерами. Уставный капитал создается как основа стартового, который необходим для учреждения предприятия, при этом владельцы или участники предприятия формируют его исходя из собственных финансовых возможностей в размере, достаточном для инициирования деятельности.

Добавочный капитал, представленный отдельной статьей в балансе, отражает:

* сумму дооценок основных средств, объектов капитального строительства и других материальных объектов имущества предприятия со сроком полезного использования больше 12 месяцев;
* разность продажной стоимости акций, полученной в процессе их продажи по цене, превышающей номинал, и их номинальной стоимости;
* положительные курсовые разницы по вкладам в уставный капитал в иностранной валюте.

Резервный капитал представляет собой источник финансирования, находящийся в отдельной статье в пассиве баланса, и отражает сформированные за счет прибыли резервы предприятия[[5]](#footnote-5). В балансе резервный капитал представлен следующими статьями: резервами, образованными в соответствии с законодательством (образование в обязательном порядке), и резервами, образованными в соответствии с учредительными документами (образование на усмотрение руководства).

Прибыль, считается основным источником средств динамично развивающегося предприятия, она присутствует в балансе как нераспределенная прибыль, а также в виде созданных за счет прибыли фондов и резервов. В условиях рынка величина прибыли, которая остается в распоряжении предприятия, зависит от множества факторов, главным из которых является соотношение доходов и расходов: в зависимости от варианта их признания и оценки можно получить разную величину прибыли.

Заемный капитал определяется как совокупность долгосрочных обязательств предприятия перед третьими лицами; в основном он представлен долгосрочными банковскими кредитами, и облигационными займами[[6]](#footnote-6). Увеличение доли заемного капитала в структуре источников финансирования предприятия сопровождается увеличением финансового риска, снижением относительной величины резервного капитала, а также, начиная с определенного значения, ростом средневзвешенной стоимости капитала предприятия.

Однако, привлечение заемного капитала в разумных пределах выгодно, так как затраты на его обслуживание (то есть проценты) списываются на себестоимость, тем самым уменьшая налогооблагаемую прибыль.

Заемный капитал характеризуется рядом отличий от собственного капитала: так, он принадлежит возврату на определенных условиях, которые оговариваются на момент его привлечения. Кроме того, заемный капитал должен регулярно оплачиваться путем выплаты процентов лендерам, независимо от наличия либо отсутствия у предприятия прибыли. Также следует отметить, что кредиторы имеют преимущественные права перед собственниками предприятия при удовлетворении требований в случае его банкротства.

Заемный капитал, как долгосрочный источник финансирования, подразделяется на три вида: банковские кредиты, облигационные займы и финансовый лизинг, краткосрочные источники.

Таким образом, после рассмотрения структуры основных источников средств, формирующих капитал предприятия, перейдем к рассмотрению теорий структуры капитала.

# 1.3 Теории структуры капитала

По отношению к экономической категории структура подразумевает разделение на составные части в зависимости от определенных признаков, а также установление взаимосвязей между этими составными частями[[7]](#footnote-7). Таким образом, структура капитала может рассматриваться как совокупность его отдельных, взаимосвязанных элементов, выделенных в зависимости от того или иного классификационного признака.

При наличии общего подхода к пониманию финансовой структуры капитала, в экономической литературе существуют ее различные определения. Так, классические концепции структуры капитала построены на исследовании соотношений компанией акционерного (собственного) капитала предприятия и долгосрочного заемного капитала. В связи с этим, существуют определения структуры капитала как отношения задолженности к акционерному капиталу[[8]](#footnote-8), или же как отношения между акционерной собственностью и совокупным капиталом компании[[9]](#footnote-9). Вследствие того, что акционерный капитал представлен акциями компании, а долгосрочный заемный капитал – облигациями, структура капитала иногда рассматривается как соотношение между этими ценными бумагами. Например, существуют подходы к рассмотрению структуры капитала как соотношения ценных бумаг, которые фирма использует для финансирования.

Кроме того, под структурой капитала понимается соотношение всех форм собственных и заемных финансовых средств, используемых предприятием в процессе своей хозяйственной деятельности для финансирования активов.

Такая трактовка структуры капитала позволяет существенно расширить сферу использования данной теоретической концепции на практике, так как она позволяет исследовать особенности, а также разрабатывать соответствующие рекомендации не только для крупных, но и для средних, малых предприятий, доступ которых на рынок долгосрочного капитала ограничен[[10]](#footnote-10).

Рассмотрим классическую теорию структуры капитала Модильяни и Миллера (теория Модильяни-Миллера), которая, основываясь на концепции идеальных рынков капитала, первоначально предполагала, что стоимость любого предприятия определяется только его будущими доходами и, соответственно, не зависит от структуры его капитала. При дальнейшем развитии данной теории учет налога на прибыль привел теоретиков к выводу о непрерывном возрастании стоимости акций предприятия по мере роста доли заемного капитала.

Введение в модель фактора «издержки финансовых затруднений предприятия вследствие неблагоприятной структуры капитала», позволило определить, что экономия за счет снижения налоговых выплат способствует повышению стоимости предприятия по мере увеличения доли заемных средств в капитале лишь до определенных пределов. С определенного момента при увеличении доли заемного капитала стоимость предприятия начинает снижаться, что вызвано превышением роста затрат над экономией на налогах вследствие слишком высокого уровня финансового риска.

Таким образом, выделим следующие основные положения модифицированной теории Модильяни-Миллера: наличие определенной доли заемного капитала полезно для предприятия, а чрезмерное использование заемного капитала вредно; кроме того, для каждого предприятия существует своя оптимальная доля заемного капитала[[11]](#footnote-11).

При рассмотрении теории структуры капитала следует остановиться на понятии финансового левериджа, которое подразумевает использование долгов для финансирования инвестиций; показателем финансового левериджа является соотношение долгосрочного заемного капитала и собственного капитала (плечо финансового рычага).

Эффект финансового рычага проявляется в приращении рентабельности собственного капитала за счет использования заемного капитала, несмотря на его платность. При использовании заемного капитала, предприятие может увеличить доход на каждую единицу собственного капитала, до тех пор, пока отдача от заемных средств будет превышать проценты, выплачиваемые за использование заемного капитала[[12]](#footnote-12).

Таким образом, по итогам рассмотрения теоретических основ структуры капитала можно сделать вывод о том, привлеченные и заемные средства по-разному участвуют в формировании капитала компании, определяет специфику структуры финансовых ресурсов и структуры капитала.

# 1.4 Цена капитала и методы ее оценки

Стоимость источника финансирования определяется как сумма средств, которую необходимо заплатить за использование определенного объема привлекаемых финансовых ресурсов, выраженная в процентах к объему заемных ресурсов. Таким образом, стоимость капитала определяется процентной ставкой, подлежащая уплате инвесторам, вкладывающим капитал в предприятие.

Экономическая интерпретация показателя «стоимость капитала» следующая: он характеризует сумму, которую следует регулярно платить за привлечение единицы капитала из конкретного источника [[13]](#footnote-13).

Рассмотрим для начала стоимость элементов заемного капитала, основными элементами которого являются банковские кредиты и облигационные займы.

Стоимость банковских кредитов следует рассматривать с учетом налога на прибыль, при этом проценты за пользование ссудами включаются в себестоимость продукции.

Стоимость облигационного займа определяется аналогично, с учетом налога на прибыль, так как расходы в виде процентов по долговым обязательствам любого вида, в том числе процентов, начисленных по обязательствам, выпущенным налогоплательщикам, относятся к прочим расходам, уменьшая тем самым налогооблагаемую прибыль[[14]](#footnote-14).

Что касается собственного капитала, то выделяются следующие группы: собственный капитал в виде привилегированных акций и в виде обыкновенных акций.

Стоимость долевого капитала в виде привилегированных акций, с учетом того, что по данному виду акций выплачивается фиксированный процент от номинала (известна величина дивиденда), определяется путем отнесения величины ожидаемого дивиденда к рыночной цене акций на момент оценки.

При определении стоимости долевого капитала в виде обыкновенных акций следует учитывать то, что размер дивидендов по обыкновенным акциям не определен заранее и зависит от эффективности работы предприятия. Существуют различные методы определения стоимости данного источника финансирования, из которых наибольшее распространение получили модель Гордона и модель САРМ.

Стоимость долевого капитала в виде обыкновенных акций с использованием модели Гордона сводится к отношению первого ожидаемого дивиденда к рыночной цене акций на момент оценки с учетом заявленного темпа прироста дивиденда.

Таким образом, в настоящей главе были рассмотрены основные способы оценки стоимости структурных элементов капитала предприятия[[15]](#footnote-15). Далее рассмотрим вопрос формирования оптимальной структуры капитала.

# 1.5 Оптимальная структура капитала

Определение оптимальной структуры капитала является важнейшим вопросом теории структуры капитала. Можно выделить несколько критериев, являющиеся основными при определении оптимальной структуры капитала предприятия: политика финансирования активов; стоимость компании; стоимость капитала; риски; рентабельность[[16]](#footnote-16).

Каждый из приведенных выше критериев оптимизации является по-своему существенным при формировании структуры капитала компании. На наш взгляд, наиболее значимым показателем деятельности компании, является рентабельность собственного капитала (ROE), так как одной из основных сущностных характеристик капитала как раз и является его способность приносить доход.

В связи с этим, под оптимальной структурой капитала компании будем понимать такое соотношение собственного и заемного капитала, которое, с учетом особенностей деятельности предприятия, позволяет ему максимизировать рентабельность собственных средств.

Существуют следующие подходы к определению оптимальной структуры капитала на основе критерия рентабельности собственного капитала: методика расчета эффекта финансового левериджа; методика расчета производственно-финансового левериджа; подход EBIT – EPS; метод «Дюпон».

Рассмотрим основные характеристики перечисленных подходов[[17]](#footnote-17).

Подход, основанный на оценке эффекта финансового левериджа, основан на возможности максимизации рентабельности собственного капитала с помощью определения взаимосвязи между чистой прибылью компании и величиной ее валовой прибыли, а также существования эффекта финансового левериджа, наблюдаемого в результате привлечения заемного капитала в оборот компании. Базовая формула расчета приведена в третьем параграфе второй главы.

В основе подхода, основанного на оценке производственно-финансового левериджа, лежит возможность оптимизации структуры капитала путем выявления и оценки взаимосвязи между показателями валовой прибыли, производственных и финансовых расходов, а также чистой прибыли.

Подход EBIT – EPS основан на оптимизации структуры капитала путем выявления такого соотношения источников финансирования деятельности компании, которое позволяет максимизировать показатель чистой прибыли на акцию по сравнению с ожидаемым уровнем валовой прибыли. Основой метода «Дюпон» является разложение формулы расчета доходности собственного капитала на факторы, которые на эту доходность влияют, а также анализ соотношений, образующих коэффициент ROE, рассчитывающийся путем умножения прибыльности продаж, оборачиваемости активов и коэффициента финансового левериджа. Следует отметить, что существует ряд факторов, учёт которых позволяет целенаправленно формировать структуру капитала[[18]](#footnote-18). Основными из этих факторов являются: отраслевые особенности операционной деятельности; стадия жизненного цикла предприятия; конъюнктура товарного и финансового рынков; уровень рентабельности операционной деятельности; уровень налогообложения прибыли; уровень концентрации собственного капитала. Таким образом, в данной главе были рассмотрены основные методические подходы к оптимизации структуры капитала исходя из критерия рентабельности собственного капитала. Перейдем к практическому применению рассмотренных теоретических положений.

2. Структура капитала организации ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л. Миля»

# 2.1 Характеристика организации ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л. Миля»

ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л. Миля» учреждено Государственным комитетом РФ по управлению государственным имуществом в 1993 году путем преобразования государственного предприятия «Московский вертолетный завод им. М.Л. Миля». Общество является юридическим лицом, действует на основании Устава и законодательства РФ.

Деятельность рассматриваемого предприятия направлена на научные исследования, испытание, сертификация, производство и внедрение в серийное производство и эксплуатацию новых видов военной и гражданской авиационной техники, получение максимальной совокупной прибыли, а также поддержание финансовой устойчивости предприятия в условиях конкуренции на внутреннем и мировом рынках[[19]](#footnote-19).

В соответствии с целью предприятие осуществляет следующие виды деятельности:

* выполнение научных, исследовательских, экспериментальных и проектно-конструкторских работ, продажа результатов этих работ в установленном действующим законодательством порядке;
* разработка, испытания, производство, эксплуатация, реализация, ремонт авиационной техники военного и гражданского назначения и запасных частей к ней;
* выполнение авиационных перевозок пассажиров и грузов на внутренних и международных линиях, монтаж конструкций;
* выполнение облетов, патрулирование и сопровождение наземных, водных и воздушных транспортных средств;
* подготовка и обучение специалистов;
* работы по инжинирингу, лизингу, обслуживанию военной и гражданской авиационной техники;
* выполнение экспериментальных, конструкторских работ с последующим серийным выпуском промышленной продукции для повышения безопасности и экономичности выполнения различных видов авиационных работ, продажа результатов этих работ и продукции и другие виды деятельности.

ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л.Миля» выпускает, в частности, следующие марки вертолетов: вертолет Ми-1, вертолет Ми-4, вертолет Ми-6, вертолет Ми-10, вертолет В-7, вертолет Ми-2, вертолет Ми-8, вертолет Ми-17, вертолет Ми-14, вертолет В-12, вертолет Ми-20, вертолет Ми-24, вертолет Ми-26, вертолет В-3, вертолет Ми-28, вертолет Ми-34, вертолет Ми-38[[20]](#footnote-20).

Органами управления предприятия являются общее собрание акционеров, Совет директоров, а также единоличный исполнительный орган. Основным акционером ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л. Миля» является ОАО «Объединенная промышленная компания «Оборонпром»» (доля в уставном капитале – 72,3823%).

ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л. Миля» входит в состав холдинга, управляющей компанией которого является ОАО «Вертолеты России». Помимо рассматриваемой компании, в холдинг входят также такие предприятия, как: ОАО «КАМОВ», ОАО «Улан-Удэнский авиационный завод», ОАО «Казанский вертолетный завод», ОАО «Роствертол», ОАО «Арсеньевская Авиационная Компания «ПРОГРЕСС» им. Н.И. Сазыкина», ОАО Кумертауское авиационное производственное предприятие, ОАО «Московский машиностроительный завод «Вперед», ОАО «Ступинское машиностроительное производственное предприятие» и другие предприятия.

Таким образом, была приведена общая характеристика ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л. Миля» как объекта исследования.

# 2.2 Структура капитала организации ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л. Миля»

С учетом теории структуры капитала, рассмотренной в предыдущей главе, перейдем к изучению практики структуры капитала и ее оптимизации на основе объекта исследования.

Для начала проанализируем динамику и структуру источников капитала, представленную в таблице 2.1[[21]](#footnote-21).

Таблица 2.1 Анализ динамики и структуры источников капитала в 2009 году

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Источник капитала | Наличие средств, тыс.руб. | Структура средств, % |
| на начало периода | на конец периода | измене-ние | на начало периода | на конец периода | измене-ние |
| Собственный капитал | 787 409 | 848 256 | +60 847 | 20,68 | 21,84 | +1,16 |
| Заемный капитал | 3 018 412 | 3 035 576 | +17 164 | 79,32 | 78,16 | -1,16 |
| Итого | 3 805 821 | 3 883 832 | 78 011 | 100 | 100 | - |

Из представленной таблицы видно, что наибольшую долю в структуре источников капитала предприятия составляют заемные средства, величина которых на конец 2009 года превысила величину собственных средств в 3,5 раз. Такая структура свидетельствует о высокой зависимости предприятия от кредиторов. В то же время можно отметить положительную тенденцию увеличения доли собственного капитала в структуре источников.

Далее следует более детально изучить динамику и структуру собственного и заемного капитала, выяснить причины изменения отдельных его составляющих и дать оценку этих изменений. Динамика структуры собственного капитала представлена в таблице 2.2[[22]](#footnote-22).

Таблица 2.2 Динамика структуры собственного капитала

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Источник капитала | Наличие средств, тыс.руб. | Структура средств, % |
| на начало периода | на конец периода | изменение | на начало периода | на конец периода | изменение |
| Уставный капитал | 104 273 | 104 273 | 0 | 13,24 | 12,29 | -0,95 |
| Резервный капитал | 5 214 | 5 214 | 0 | 0,66 | 0,61 | -0,05 |
| Добавочный капитал | 17 832 | 21 659 | +3 827 | 2,26 | 2,55 | 0,29 |
| Нераспределенная прибыль | 660 090 | 717 110 | +57 020 | 83,83 | 84,54 | 0,71 |
| Итого | 787 409 | 848 256 | +60 847 | 100 | 100 | - |

Приведенные данные показывают следующие изменения в размере и структуре собственного капитала: увеличился объем и доля нераспределенной прибыли, а также добавочного капитала при одновременном снижении доли (и сохранении абсолютного значения) уставного и резервного капиталов.

Рассмотрим финансовую устойчивость ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л. Миля».

Коэффициент автономии, характеризующий долю средств, вложенных собственниками в имущество предприятия (норматив – 50%), в 2009 году составил 0,38. Такой недостаток средств, вложенных собственниками в имущество предприятия, влечет увеличение заемного капитала в общей структуре источников формирования имущества предприятия.

Коэффициент соотношения собственных и заемных средств (плечо финансового рычага, норматив <1) в 2009 году составил 2,01, что свидетельствует о том, что предприятие не обладает достаточным запасом финансовой устойчивости и зависит от внешних источников финансирования.

Коэффициент маневренности собственного капитала характеризует мобильность использования собственного капитала (норматив от 0,2 до 0,5), значение в 2009 году составило 0,36, что соответствует норме. Следовательно, предприятие в полной мере использовало собственный и заемный капитал для развития производства.

Таким образом, в 2009 году финансовая устойчивость предприятия несколько улучшилась, хоть и осталась нестабильной, ситуация не является критической и обусловлена спецификой деятельности предприятия.

Перейдем к анализу структуры заемного капитала – большое значение на предприятие оказывают состав и структура заемных средств, то есть соотношение долгосрочных, среднесрочных и краткосрочных обязательств, представленная в таблице 2.3[[23]](#footnote-23).

Таблица 2.3 Динамика структуры заемного капитала

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Источник капитала | Наличие средств, тыс.руб. | Структура средств, % |
| на начало периода | на конец периода | изменение | на начало периода | на конец периода | изменение |
| Краткосрочные кредиты | 184 550 | 500 000 | 315 450 | 6,11 | 16,47 | 10,36 |
| Долгосрочные кредиты | 79 081 | 107 600 | 28 519 | 2,62 | 3,54 | 0,92 |
| Кредиторская задолженность | 2 754 781 | 2 427 976 | -326 805 | 91,27 | 79,98 | -11,28 |
| Итого | 3 018 412 | 3 035 576 | +17 164 | 100 | 100 | - |

Анализ структуры пассивов показал, что по сравнению с 2008 годом сумма краткосрочных кредитов и займов увеличилась на 10%, что произошло из-за инвестирования средств в строительство зданий объединенного конструкторского бюро.

Привлечение заемных средств содействует временному улучшению финансового состояния предприятия, при условии, что они не замораживаются. Поэтому, в процессе анализа следует рассмотреть оборачиваемость кредиторской задолженности.

Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности показывает промежуток времени, за который предприятие расплачивается со своими кредиторами. С одной стороны, увеличение скорости оборота свидетельствует о более быстром оттоке денежных средств. а с другой позволяет повысить финансовую устойчивость предприятия. В 2009 году период оборота кредиторской задолженности сократился с 306 до 259 дней, таким образом, можно сделать вывод об улучшении взаимодействия предприятия со своими кредиторами. Тем не менее, он остается не достаточно быстрым для немедленного погашения долга, что обусловлено спецификой деятельности предприятия (длительным производственным циклом).

Перейдем к рассмотрению стоимости капитала предприятия. Стоимость собственного капитала определяется как отношение суммы чистой прибыли, выплаченной собственникам, к средней сумме собственного капитала. В 2009 году стоимость собственного капитала составила 3,7%[[24]](#footnote-24).

Стоимость заемного капитала определяется как отношение начисленных процентов за кредит к общей сумме средств, мобилизованных с помощью кредита. В 2009 году стоимость заемного капитала составила 18,29%.

Средневзвешенная стоимость капитала (WACC) определяется по формуле 2.1[[25]](#footnote-25).

WАСС= W1 х Re + W2 х Rd х (1 – h), (2.1)

где

W1 – доля собственного капитала в капитале компании

W2 – доля долгосрочной задолженности в капитале компании

Re – ставка дохода на собственный капитал (стоимость собственного капитала)

Rd – ставка дохода на заемный капитал (стоимость заемного капитала или стоимость долга)

h – ставка налога на прибыль (20%).

Следовательно, величина средневзвешенной стоимости капитала зависит не только от стоимости каждой составляющей капитала, но и от доли каждого источника в совокупности. С учетом приведенных выше данных, для ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л. Миля» средневзвешенная стоимость капитала составила 12,24%.

Таким образом, была проанализирована структура и стоимость капитала ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л. Миля», выявлена финансовая неустойчивость предприятия и его зависимость от внешних кредиторов, что дает основания для перехода к оптимизации структуры капитала.

# 2.3 Предложения по оптимизации структуры капитала организации ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л. Миля»

Оптимизация структуры капитала проводится в целях обеспечения наиболее эффективной пропорциональности между его доходностью и стоимостью, а также финансовой устойчивостью предприятия.

Оптимизация структуры капитала проводится по следующим направлениям: максимизация уровня доходности (рентабельности) собственного капитала, минимизация средневзвешенной стоимости капитала.

Оптимизация структуры источников капитала по первому критерию производится следующим образом, представленным в таблице 2.4[[26]](#footnote-26). Для удобства представления абсолютные значения в таблице представлены в миллионах рублей.

Таблица 2.4 Расчет уровня рентабельности собственного капитала при различных значениях коэффициента финансового рычага.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| № п/п | Показатель | Вариант расчетов |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 1 | Собственный капитал | 3 884 | 3378 | 2872 | 2366 | 1860 | 1354 | 848 |
| 2 | Заемный капитал | 0 | 506 | 1 012 | 1 518 | 2 024 | 2 530 | 3 036 |
| 3 | Общая сумма капитала | 3 884 | 3 884 | 3 884 | 3 884 | 3 884 | 3 884 | 3 884 |
| 4 | Коэффициент финансового левериджа (2/1) | 0,00 | 0,15 | 0,35 | 0,64 | 1,09 | 1,87 | 3,58 |
| 5 | Рентабельность активов, % | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 6 | Ставка процента за кредит, % | 0 | 10 | 12 | 14 | 16 | 16 | 18 |
| 7 | Сумма брутто-прибыли (3-5/100%) | 3 884 | 3 884 | 3 884 | 3 884 | 3 884 | 3 884 | 3 884 |
| 8 | Сумма процентов за кредит | 0 | 447 | 630 | 893 | 1 298 | 1 783 | 3 202 |
| 9 | Прибыль после выплаты процентов | 3 884 | 3 437 | 3 254 | 2 991 | 2 586 | 2 101 | 682 |
| 10 | Ставка налога на прибыль, % | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| 11 | Сумма налога на прибыль | 777 | 687 | 651 | 598 | 517 | 420 | 136 |
| 12 | Чистая прибыль (9-11) | 3 107 | 2 750 | 2 603 | 2 393 | 2 069 | 1 681 | 546 |
| 13 | Рентабельность собственного капитала, % (12/1-100%)  | 0,80 | 0,81 | 0,91 | 1,01 | 1,11 | 1,24 | 0,64 |

Как показывают представленные в таблице данные, максимальный уровень рентабельности при заданных условиях достигается при коэффициенте финансового левериджа в 1,87; то есть при меньшем уровне соотношения собственных и заемных средств в структуре источников, чем существующий на ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л. Миля» в настоящее время. При дальнейшем росте последнего ставка процента за кредит повышается, вследствие чего снижается рентабельность собственного капитала.

Процесс оптимизации структуры капитала по критерию минимизации средневзвешенной стоимости капитала представлен в таблице 2.5[[27]](#footnote-27).

Таблица 2.5 Расчет средневзвешенной стоимости капитала

|  |  |
| --- | --- |
| Показатель | Вариант расчетов |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| Общая потребность в капитале | 3 884 | 3 884 | 3 884 | 3 884 | 3 884 | 3 884 | 3 884 | 3 884 |
| Варианты структуры капитала: |   |   |   |   |   |   |   |   |
| - акционерный, % | 30 | 40 | 50 | 60 | 70 | 80 | 90 | 100 |
| - заемный, % | 70 | 60 | 50 | 40 | 30 | 20 | 10 | 0 |
| Уровень дивидендных выплат, % | 4,0 | 4,5 | 5,0 | 5,5 | 6,0 | 6,5 | 7,0 | 7,5 |
| Уровень ставки за кредит, % | 18 | 16 | 16 | 14 | 12 | 12 | 10 | 0 |
| Ставка налога на прибыль, % | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| Ставка процента за кредит с учетом налогового корректора, % | 14,40 | 12,80 | 12,80 | 11,20 | 9,60 | 9,60 | 8,00 | 0,00 |
| Средневзвешенная стоимость капитала | 11,28 | 9,48 | 8,90 | 7,78 | 7,08 | 7,12 | 7,10 | 7,50 |

Расчеты, приведенные в таблице, показали, что минимальная средневзвешенная стоимость капитала предприятия достигается при соотношении собственного и заемного капитала в пропорции 70% к 30%. Учитывая то, что зависимость между стоимостью предприятия и средневзвешенной стоимостью капитала обратная, при такой структуре капитала и прочих равных условиях реальная рыночная стоимость ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л. Миля» будет максимальной.

Финансовый леверидж сам по себе является одним из основных механизмов оптимизации структуры капитала с учетом заданного уровня дохода и риска.

Эффектом финансового левериджа называется показатель, который отражает уровень дополнительно получаемой прибыли на собственный капитал при различной доле использования заемных средств, он рассчитывается по формуле (2.1)[[28]](#footnote-28).

 (2.1)

где ЭФЛ – эффект финансового левериджа, выражающийся в приросте коэффициента рентабельности собственного капитала, %;

Снп – ставка налога на прибыль (десятичная дробь);

КВРа – коэффициент валовой рентабельности активов (определяется отношением валовой прибыли к средней стоимости активов), %;

ПК – средний размер процентов за кредит, которые предприятие уплачивает за использование заемного капитала, %;

ЗК – средняя сумма заемного капитала, используемого предприятием;

СК – средняя сумма собственного капитала.

Для рассматриваемого предприятия ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л. Миля» эффект финансового левериджа составляет (минус) 36,9, что, разумеется, является очень низким значением данного коэффициента.

При расчете эффекта финансового левериджа можно выделить три основные составляющие, которые мы рассмотрим подробнее.

Налоговый корректор финансового левериджа (1 – Снп), показывает, в какой степени, в связи с различным уровнем налогообложения прибыли, проявляется эффект финансового левериджа. Недостаток информации затрудняет использование данной составляющей при анализе структуры капитала.

Дифференциал финансового левериджа (КВРа – ПК), который характеризует разницу между коэффициентом валовой рентабельности активов, а также средним размером процента за кредит, является главным условием достижения положительного эффекта финансового левериджа. Такой эффект проявляется только при условии, что уровень валовой прибыли, получаемой активами предприятия, превышает средний размер процента за используемый предприятием кредит. Чем большее значение имеет дифференциал финансового левериджа, тем выше при прочих равных условиях будет его эффект. В рассматриваемом случае отрицательное значение обусловлено, главным образом, низкой рентабельностью активов предприятия, сопровождаемое высокими ставками по кредитам. В качестве рекомендуемых мер можно предложить избавление от непрофильных активов, держание которых на балансе предприятию не выгодно (особенно это касается внеоборотных активов), реструктуризацию дебиторской задолженности[[29]](#footnote-29).

Коэффициент финансового левериджа (ЗК/СК) характеризует сумму заемного капитала, привлеченного предприятием, приходящегося на единицу собственного капитала. Деятельность ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л. Миля» характеризуется большой величиной заемных средств, что обуславливает высокое значение рассматриваемого коэффициента. Следовательно, можно сделать вывод о том, что особое внимание следует уделить значению дифференциала, добиться его положительного значения за счет повышения рентабельности активов.

Таким образом, были рассмотрены основные пути оптимизации структуры капитала на примере ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л. Миля», в результате чего выявлены основные рекомендации: .резкое увеличение доли собственного капитала, реструктуризация активов предприятия, повышение его финансовой устойчивости.

# ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Капитал, наряду с природными и трудовыми ресурсами, является одним из важнейших факторов производства. На сегодняшний день данный термин не имеет единого определения в экономической литературе.

В данной курсовой работе под капиталом понимается совокупность всех источников средств, которые используются для финансирования активов и операций, в том числе краткосрочная и долгосрочная задолженность, привилегированные и обыкновенные акции (то есть, пассив баланса). Капитал предприятия можно классифицировать по нескольким признакам, в целях работы более подробно была рассмотрена классификация по признаку «титул собственности». Согласно данной классификации капитал подразделяется на собственный и заемный виды; следует отметить, что такое разделение капитала в системе источников его привлечения носит определяющий характер.

Основными составляющими собственного капитала являются уставный, добавочный, резервный капитал и нераспределенная прибыль. Помимо собственников в финансировании деятельности фирмы принимают участие кредиторы, которые предоставляют свои средства на условиях срочности, возвратности, платности. Исходя из этого, структура капитала может рассматриваться как совокупность его отдельных, взаимосвязанных элементов, которые выделены по тому или иному признаку классификации.

Важнейшей теоретической и практической категорией теории капитала является его стоимость. Под стоимостью капитала понимается величина процентной ставки, которую нужно платить инвесторам, вкладывающим капитал в деятельность данного предприятия. С экономической точки зрения стоимость капитала характеризует сумму, которую следует регулярно платить за привлечение единицы капитала из определенного источника.

Определение оптимальной структуры является важнейшим вопросом теории структуры капитала. Оптимизация капитала направлена на решение определенных задач, к которым относятся: формирование объема капитала, достаточного для обеспечения необходимых темпов развития предприятия; оптимальное распределение капитала по видам деятельности, направлениям использования; достижение максимальной доходности капитала при заданном уровне финансового риска, или же минимизация финансового риска использования капитала при заданном уровне доходности и другие.

Существуют следующие подходы к определению оптимальной структуры капитала, среди которых можно выделить методику расчета эффекта финансового левериджа; методику расчета производственно-финансового левериджа; подход EBIT – EPS; метод «Дюпон». В целях применения теоретических основ на практике, была проанализирована структура капитала ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л. Миля», являющегося объектом исследования. Далее были проанализированы основные направления оптимизации структуры капитала исследуемого объекта по следующим направлениям: максимизация уровня доходности (рентабельности) собственного капитала, минимизация средневзвешенной стоимости капитала, методика расчета финансового левериджа. Далее были даны рекомендации по достижению оптимальной структуры капитала, которые, главным образом, сводятся к увеличению доли собственных средств и реструктуризации активов.

Таким образом, в данной курсовой работе были рассмотрены теоретические основы оптимизации структуры капитала, в том числе такие базисные категорий, как капитал, структура, цена капитала; а также основные методы определения оптимальной структуры капитала и пути ее достижения на основе ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л. Миля».

# СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Гражданский кодекс Российской Федерации. Текст с изменениями и дополнениями по состоянию на 01 марта 2010 года. – М.: Эксмо, 2010. – С.912.
2. Басовский Л.Е. Финансовый менеджмент: учебник. – М.: ИНФРА-М, 2003. – С.240.
3. Бланк И.А. Финансовый менеджмент. – Киев: Эльга, 2004. – С.655.
4. Вихори Дж. Основы финансового менеджмента. – М.: И.Д.Вильямс, 2008. – С.1232.
5. Гридчина М.В. Финансовый менеджмент: курс лекций. – Киев: МАУП, 2004. – С.160.
6. Карасева И.М. Финансовый менеджмент: учебное пособие. – М.:Омега-Л, 2006. – С.335.
7. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. – М.: ТК Велби, 2007. – С.1024.
8. Коттл С. Анализ ценных бумаг. – М.: Олимп-бизнес, 2000. – С.613.
9. Кузнецов Б.Т.Финансовый менеджмент: учебное пособие. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2005. – С.415.
10. Павлова Л.Н. Финансовый менеджмент: учебник для вузов. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003. – С.269.
11. Райзберг Б.А. Современный экономический словарь. - М.: ИНФРА-М, 2007. – С.479.
12. Росс С. Основы корпоративных финансов. – М.: Лаборатория базовых знаний, 2000. – С.453.
13. Теплова Т.В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями. – М.: ГУ ВШЭ, 2000. – С.409.
14. Финансовый менеджмент: теория и практика: учебник / под ред. Е.С.Стояновой. – М.: Перспектива, 2003. – С.656.
15. Финансовый менеджмент: учебное пособие / под ред. Е.И. Шохина. – М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2004. – С.408.
16. Ивашковская И. От финансового рычага к оптимизации структуры капитала компании // Журнал Управление Компанией. – 2004. – №11 (42). – С.18-21.
17. Ушаева С.Н. Грани оптимизации структуры капитала в условиях кризиса // Вестник Челябинского государственного университета. – 2010. - №5. – С.173-179.
18. Материалы ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л.Миля» [электронный ресурс] // режим доступа www.mi-helicopters.ru.
1. Финансовый менеджмент: учебное пособие / под ред. Е.И. Шохина. – М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2004. с.129 [↑](#footnote-ref-1)
2. Кузнецов Б.Т.Финансовый менеджмент: учебное пособие. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2005. с.289. [↑](#footnote-ref-2)
3. Кузнецов Б.Т.Финансовый менеджмент: учебное пособие. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2005. с.293. [↑](#footnote-ref-3)
4. Павлова Л.Н. Финансовый менеджмент: учебник для вузов. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2003. с.113. [↑](#footnote-ref-4)
5. Финансовый менеджмент: теория и практика: учебник / под ред. Е.С.Стояновой. – М.: Перспектива, 2003. с.478. [↑](#footnote-ref-5)
6. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. – М.: ТК Велби, 2007. с.781 [↑](#footnote-ref-6)
7. Райзберг Б.А. Современный экономический словарь. - М.: ИНФРА-М, 2007. с.296. [↑](#footnote-ref-7)
8. Росс С. Основы корпоративных финансов. – М.: Лаборатория базовых знаний, 2000. с.314. [↑](#footnote-ref-8)
9. Коттл С. Анализ ценных бумаг. – М.: Олимп-бизнес, 2000. с.251. [↑](#footnote-ref-9)
10. Бланк И.А. Финансовый менеджмент. – Киев: Эльга, 2004. с.272. [↑](#footnote-ref-10)
11. Басовский Л.Е. Финансовый менеджмент: учебник. – М.: ИНФРА-М, 2003. с.216. [↑](#footnote-ref-11)
12. Гридчина М.В. Финансовый менеджмент: курс лекций. – Киев: МАУП, 2004. с.122 [↑](#footnote-ref-12)
13. Гридчина М.В. Финансовый менеджмент: курс лекций. – Киев: МАУП, 2004. с.117 [↑](#footnote-ref-13)
14. Карасева И.М. Финансовый менеджмент: учебное пособие. – М.:Омега-Л, 2006. с.265 [↑](#footnote-ref-14)
15. Теплова Т.В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями. – М.: ГУ ВШЭ, 2000. с.314. [↑](#footnote-ref-15)
16. Ушаева С.Н. Грани оптимизации структуры капитала в условиях кризиса // Вестник Челябинского государственного университета. – 2010. - №5. с.173. [↑](#footnote-ref-16)
17. Вихори Дж. Основы финансового менеджмента. – М.: И.Д.Вильямс, 2008. с.783. [↑](#footnote-ref-17)
18. Ивашковская И. От финансового рычага к оптимизации структуры капитала компании // Журнал Управление Компанией. – 2004. – №11 (42). с.21. [↑](#footnote-ref-18)
19. Материалы ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л. Миля» [электронный ресурс] // режим доступа www.mi-helicopters.ru. [↑](#footnote-ref-19)
20. Материалы ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л. Миля» [электронный ресурс] // режим доступа www.mi-helicopters.ru. [↑](#footnote-ref-20)
21. Материалы ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л.Миля» [электронный ресурс] // режим доступа www.mi-helicopters.ru. [↑](#footnote-ref-21)
22. Материалы ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л.Миля» [электронный ресурс] // режим доступа www.mi-helicopters.ru. [↑](#footnote-ref-22)
23. Материалы ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л.Миля» [электронный ресурс] // режим доступа www.mi-helicopters.ru. [↑](#footnote-ref-23)
24. Материалы ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л.Миля» [электронный ресурс] // режим доступа www.mi-helicopters.ru. [↑](#footnote-ref-24)
25. Вихори Дж. Основы финансового менеджмента. – М.: И.Д.Вильямс, 2008. с.461. [↑](#footnote-ref-25)
26. Бланк И.А. Финансовый менеджмент. – Киев: Эльга, 2004. с.341. [↑](#footnote-ref-26)
27. Бланк И.А. Финансовый менеджмент. – Киев: Эльга, 2004. с.343. [↑](#footnote-ref-27)
28. Бланк И.А. Финансовый менеджмент. – Киев: Эльга, 2004., с.461. [↑](#footnote-ref-28)
29. Бланк И.А. Финансовый менеджмент. – Киев: Эльга, 2004., с.466. [↑](#footnote-ref-29)