План

Введение

1 Теоретические основы понятия капитала компании.

* 1. Понятие, состав и виды капитала компании.
  2. Формирование структуры капитала компании.

2 Оптимизация структуры капитала компании.

2.1 Этапы оптимизации структуры капитала компании.

2.2 Проблема оптимизации структуры капитала компании.

Заключение

Список использованной литературы

Введение

В настоящее время, в условиях существования различных форм собственности в Казахстане, особенно актуальным становится изучение вопросов формирования, функционирования и воспроизводства предпринимательского капитала.

Возможности становления предпринимательской деятельности и ее дальнейшего развития могут быть реализованы лишь только в том случае, если собственник разумно управляет капиталом, вложенным в предприятие.

Капитал — одна из фундаментальных экономических категорий, сущность которой научная мысль выясняет на протяжении ряда столетий. Термин "капитал" происходит от латинского "саpitalis", что означает основной, главный. В первоначальных работах экономистов капитал рассматривался как основное богатство, основное имущество. По мере развития экономической мысли это первоначальное абстрактное и обобщенное понятие капитала наполнялось конкретным содержанием, соответствующим господствующей парадигме экономического анализа развития общества.

Зачастую, на практике капитал предприятия рассматривается как нечто производное, как показатель, играющий второстепенную роль, при этом на первое место, как правило, выносится непосредственно сам процесс деятельности предприятия. В связи с этим принижается роль капитала, хотя именно капитал и является объективной основой возникновения и дальнейшей деятельности предприятия. Поскольку доход, прибыль, приносит именно использование капитала, а не деятельность предприятия как таковая. Все это обуславливает особую значимость процесса грамотного управления капиталом предприятия на различных этапах его существования.

Целью данной работы является разработка оптимизации состава и структуры капитала компании. Для достижения поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

1. определить понятие и сущность структуры капитала;
2. изучить формирование структуры капитала компании;
3. рассмотреть этапы оптимизации структуры капитала;
4. определить проблему оптимизации структуры капитала.

При написании работы был использован широкий круг учебной литературы по таким дисциплинам, как финансовый менеджмент, экономический анализ. Основные методологические аспекты, которые послужили базой для управления, изложены в книге Бланка И. А. «Управление формированием капитала», Теплова Т.В. «Финансовые решения: стратегия и тактика», Лобанова Е.Н., Лимитовского М.А. «Управление финансами».

В казахстанской практике капитал предприятия часто разделяют на капитал активный и пассивный. С методологической точки зрения это неверно. Такой подход является причиной недооценки места и роли капитала в бизнесе и приводит к поверхностному рассмотрению источников формирования капитала. Капитал не может быть пассивным, так как является стоимостью, приносящей прибавочную стоимость, находящуюся в движении, в постоянном обороте. Поэтому более обоснованно здесь применять понятия источников формирования капитала и функционирующего капитала.

1 Теоретические основы понятия капитала компании.

1.2 Понятие, состав и виды капитала компании.

Капитал – это средства, которыми располагает субъект хозяйствования для осуществления свей деятельности с целью получения прибыли.

В процессе хозяйственной деятельности происходит постоянный оборот капитала: последовательно он меняет денежную форму на материальную, которая в свою очередь изменяется, принимая различные формы продукции, товара и другие, в соответствии с условиями производственно-коммерческой деятельности организации, и, наконец, капитал вновь превращается в денежные средства, готовые начать новый кругооборот.

Структура источников образования активов (средств) представлена основными составляющими: собственным капиталом и заемными (привлеченными) средствами.

Собственный капитал организации как юридического лица в общем виде определяется стоимостью имущества, принадлежащего организации. Это так называемые чистые активы организации.Они определяются как разность между стоимостью имущества (активным капиталом) и заемным капиталом. Конечно, собственный капитал имеет сложное строение. Его состав зависит от организационно-правовой формы хозяйствующего субъекта.

Собственный капитал состоит из уставного, добавочного и резервного капитала, нераспределенной прибыли и целевых (специальных) фондов (рис.1). Коммерческие организации, функционирующие на принципах рыночной экономики, как правило, владеют коллективной или корпоративной собственностью. Собственниками выступают юридические и физические лица, коллектив вкладчиков-пайщиков или корпорация акционеров. Уставный капитал, сложившийся как часть акционерного капитала, наиболее полно отражает все аспекты организационно-правовых основ формирования уставного капитала.

Собственный капитал

Нераспределенная прибыль

Резервный

капитал

Добавочный капитал

Уставный

капитал

Целевые

(специальные) фонды (средства)

**Рис. 1. Формы функционирования собственного капитала предприятия**

Акционерный капитал *—* это собственный капитал акционерного общества (АО). Акционерным обществом признается организация, уставный капитал которой разделен на определенное число акций. Участники АО (акционеры) не отвечают по обязательствам общества и несут риск убытков, связанных с его деятельностью, в пределах стоимости принадлежащих им акций.

Уставный капитал ООО представляет собой совокупность вкладов (рассчитываемых в денежном выражении) учредителей в имущество при создании предприятия для обеспечения его деятельности в размерах, определенных учредительными документами. В силу своей устойчивости уставный капитал покрывает, как правило, наиболее неликвидные активы, такие, как аренда земли, стоимость зданий, сооружений, оборудования.

Особое место в реализации гарантии защиты кредиторов занимает резервный капитал, главная задача которого состоит в покрытии возможных убытков и снижении риска кредиторов в случае ухудшения экономической конъюнктуры. Резервный капитал формируется в соответствии с установленным законом порядком и имеет строго целевое назначение. В условиях рыночной экономики он выступает в качестве страхового фонда, создаваемого для возмещения убытков и защиты интересов третьих лиц в случае недостаточности прибыли у предприятия до того, как будет уменьшен уставный капитал.

Следующий элемент собственного капитала — добавочный капитал*,* который показывает прирост стоимости имущества в результате переоценок основных средств и незавершенного строительства организации, производимых по решению правительства, полученные денежные средства и имущество в сумме превышения их величины над стоимостью переданных за них акций и другое. Добавочный капитал может быть использован на увеличение уставного капитала, погашение балансового убытка за отчетный год, а также распределен между учредителями предприятия и на другие цели. При этом порядок использования добавочного капитала определяется собственниками, как правило, в соответствии с учредительными документами при рассмотрении результатов отчетного года.

В хозяйствующих субъектах возникает еще один вид собственного капитала — нераспределенная прибыль. Нераспределенная прибыль *—* чистая прибыль (или ее часть), не распределенная в виде дивидендов между акционерами (учредителями) и не использованная на другие цели. Обычно эти средства используются на накопление имущества хозяйствующего субъекта или пополнение его оборотных средств в виде свободных денежных сумм, то есть в любой момент готовых к новому обороту. Нераспределенная прибыль может из года в год увеличиваться, представляя рост собственного капитала на основе внутреннего накопления. В растущих, развивающихся акционерных обществах нераспределенная прибыль с годами занимает ведущее место среди составляющих собственного капитала. Ее сумма зачастую в несколько раз превышает размер уставного капитала.

Целевые (специальные) фонды создаются за счет чистой прибыли хозяйствующего субъекта и должны служить для определенных целей в соответствии с уставом или решением акционеров и собственников. Эти фонды являются разновидностью нераспределенной прибыли. Иначе говоря, это нераспределенная прибыль, имеющая строго целевое назначение.

Компания, использующая только собственный капитал, имеет наивысшую финансовую устойчивость, но ограничивает темпы своего развития (т.к. не может обеспечить формирование необходимого дополнительного объема активов в периоды благоприятной конъюнктуры рынка) и не использует финансовые возможности прироста прибыли на вложенный капитал.

Заемный капитал (ЗК) представляет собой часть стоимости имущества организации, приобретенного в счет обязательства вернуть поставщику, банку, другому заимодавцу деньги либо ценности, эквивалентные стоимости такого имущества. В составе заемного капитала различают краткосрочные и долгосрочные заемные средства, кредиторскую задолженность (привлечённый капитал). Структура заёмного капитала раскрыта на рис.3.

Долгосрочные заемные средства *—* это кредиты и займы, полученные организацией на период более года, срок погашения которых наступает не ранее чем через год. К ним относятся задолженность по налоговому кредиту; задолженность по эмитированным облигациям; задолженность по финансовой помощи, предоставленной на возвратной основе и т.п. Кредиты и займы, привлекаемые на долгосрочной основе, направляются на финансирование приобретения имущества длительного использования.

Краткосрочные заемные средства *—* обязательства, срок погашения которых не превышает года. Среди этих средств следует выделить текущую кредиторскую задолженность, которая возникает в результате коммерческих и других текущих расчетных операций. К ней относятся: задолженность персоналу по оплате труда; задолженность бюджету и внебюджетным фондам по обязательным платежам; авансы полученные; предварительная оплата заказов и продукции; задолженность поставщикам и другие виды задолженности. Краткосрочные кредиты и займы и кредиторская задолженность являются источниками формирования оборотных активов.

Заёмный капитал

(обязательства)

Краткосрочные

Долгосрочные

Ссуды

Ссуды

Займы

Займы

Авансы,

субсидии

Текущая

кредиторская задолженность

**Рис. 3. Формы финансовых обязательств предприятия**

Раскрытие сущности и содержания собственного капитала, основных понятий и современных взглядов на эту категорию является основополагающим элементом проведения углубленного анализа и оценки эффективности использования собственного и заемного капитала, формулирования обоснованных выводов и разработки соответствующих рекомендаций. Для повышения качества анализа требуется достаточно полная и достоверная информационная база о реальном положении дел в коммерческой организации, состоянии, движении и использовании ее капитала. Раскрытие сущности, состава и структуры собственного и заемного капитала позволяет определиться в методах, подходах и показателях, необходимых для анализа источников финансирования хозяйственной деятельности организации.

Компания, использующая заемный капитал, имеет более высокий финансовый потенциал своего развития (за счет формирования дополнительного объема активов) и возможности прироста финансовой рентабельности деятельности, однако в большей мере генерирует финансовый риск и угрозу банкротства (возрастающие по мере увеличения удельного веса заемных средств в общей сумме используемого капитала).

* 1. Формирование структуры капитала компании.

Структура капитала предприятия формируется под воздействием:   
 •  темпов роста предприятия. Чем выше и устойчивее темпы роста оборота предприятия и стабильность его продаж, тем сильнее его склонность к использованию заемных средств. Предприятие, ориентированное на увеличение оборотов, как правило, делает ставку не на внутреннее, а на внешнефинансирование, поскольку при прочих равных условиях издержки по привлечению банковского кредита ниже, чем на эмиссию акций;

•  тяжести налогового бремени. В таких условиях проявляется склонность предприятий к долговому финансированию по причине уменьшения налоговой базы за счет хотя бы части процентов по заемным средствам;

•  состава и структуры активов предприятия. Наличие у предприятия высоколиквидных активов и имущества универсального применения, которые по своей природе могут служить подходящим обеспечением кредитов, упрощает получение заемных средств;

•  уровня и динамики доходности предприятия. Предприятия с высокой доходностью на вложенный капитал, с одной стороны, могут гораздо легче привлечь инвесторов, с другой - предпочитают ограничиваться использованием собственных средств по причине достаточности нераспределенной прибыли.   
Помимо этого, на структуру капитала влияют коммерческий риск, с которым имеет делофирма, структура конкуренции в отрасли, состояние контроля со стороны акционеров и руководителей, отношение кредиторов к отрасли и предприятию (фирме).   
  
С учетом этих факторов ведущим принципом в выборе соотношения между собственным и заемным капиталом организации должна быть такая финансовая политика, которая приведет к максимизации стоимости акции (прибыли на акцию) и максимизации стоимости компании в целом. Только такое финансирование отвечает долговременным целям развития предприятия.   
  
Стоимость предприятия становится максимальной, когда средневзвешенная стоимость капитала ( ССК) сведена к минимуму. Это связано с тем, что ССК— это по сути процентная (учетная) ставка, принятая в операциях, связанных с движением денежной наличности организации (компании) в целом. Поскольку стоимость и процентная (учетная) ставка движутся в противоположных направлениях, минимизация средневзвешенной стоимости капитала неизбежно приведет к максимизации объема движения денежной наличности организации, что требует внимательного управления ее финансовыми рисками.   
  
Следовательно, некое конкретное (желаемое) соотношение заемного и собственного капитала будет представлять собой оптимальную структуру капитала, если капитал организации, сформированный таким образом, дет обеспечивать максимальную ее стоимость при минимальном значении показателя ССК и минимальном уровне финансовых рисков. Именно эти условия и являются основными критериями оптимизации структуры капитала компании.   
  
Понятие «оптимальная структура капитала» свойственно для традиционного подхода к проблеме управления структурой капитала . Представители этого подхода считают, что цена капитала зависит от его структуры. Аргументы основаны на определении цены фирмы через отношение суммы денежных средств на обслуживание собственного и привлеченного со стороны капитала к средневзвешенной цене последнего. В свою очередь, средневзвешенная цена капитала фирмы зависит от цены ее составляющих. При изменении структуры капитала меняется цена каждого источника финансирования, при этом темпы изменения различны. Поскольку цена заемного капитала в среднем ниже, чем цена собственного капитала, то, очевидно, что существует некая оптимальная структура капитала, при которой взвешенная цена капитала будет минимальной, а цена предприятия (фирмы) — максимальной.   
  
Сторонниками второго подхода к проблеме управления структурой капитала являются лауреаты Нобелевской премии Франко Модильяни и Мертон Миллер, которые в своих работах, впервые опубликованных в 1958 г., сделали вывод о независимости стоимости фирмы и общей стоимости капитала от структуры источников финансирования в условиях идеального рынка капитала.   
  
Об этом говорит первая теорема Модильяни—Миллера: стоимость компании не зависит от структуры капитала компании . Действительно, если не принимать во внимание неэффективность рынка, налоги, издержки банкротства, нерациональность экономического поведения участников и другие несовершенства, то идеального (оптимального) соотношения не существует. В этих обстоятельствах структура капитала компании не играет роли.   
  
Далее Модильяни и Миллер смягчили свои первоначальные ограничения, исследовав то, что происходит с компанией, когда меняется отношение заемных средств к акционерному капиталу, и на этой основе сделали вывод, что определяет стоимость акционерного капитала. Вторая теорема Модильяни—Миллера: стоимость акционерного капитала компании является прямой линейной функцией структуры капитала и зависит главным образом от трех факторов: требуемого процента прибыли на активы компании (экономической рентабельности), стоимости заемных средств и от соотношения заемного капитала к собственному.   
  
Далее были приняты во внимание налоги ((налог на прибыль корпораций), и это позволило выявить определенные преимущества заемного финансирования, проявляющиеся в том, что проценты за использование заемных средств подлежат вычету из общей суммы облагаемого налогом дохода, что создает тем самым условия уменьшения налога. И чем выше налог на доходы, тем выгоднее заемное финансирование, и наоборот.   
  
Первая теорема Модильяни—Миллера с учетом фактора налогообложения выражается в следующем:   
  
V L = Vu+ T C X D

где Vl  — стоимость компании, где действует финансовый леверидж;   
  
Vu  — стоимость компании, не имеющей долга;   
  
Т с  — ставка корпоративного налога;   
  
D  — размер долга.   
  
Вторая теорема Модильяни—Миллера с учетом налогов выражается следующей формулой:   
  
Re=Ra + ( Ra  — R D ) x D/E x (1 — Тс)   
  
где R E  — стоимость акционерного капитала;   
  
R A  — стоимость капитала компании, не имеющей долга;   
  
Rd  — стоимость долга;   
  
D/E  — отношение долга к акционерному капиталу;   
  
Т с  — ставка корпоративного налога.   
  
Пример. Компания имеет средневзвешенную стоимость капитала (без учета налогов) в 12%. Получить заем она может по ставке 8% годовых. Если компания сформирует заданную структуру капитала, состоящую на 80% из акционерного и на 20% из заемного капитала, то какой при этом будет стоимость акционерного капитала? Какова будет стоимость капитала, если заданная структура состоит на 50% из акционерного капитала? Рассчитаем средневзвешенную стоимость капитала для этих случаев.   
  
В соответствии со второй теоремой Модильяни—Миллера стоимость акционерного (собственного) капитала, R E без учета налогообложения равна:   
  
Re=Ra + (Ra  — R D ) x D/E= 12% + (12% — 8%) x 0,25 = 13% .   
  
Во втором случае стоимость акционерного капитала без учета налогообложения равна:   
  
R E = 12% + (12% — 8%) х 1= 16% .   
  
Теперь можно рассчитать ССК для двух случаев при ставке налогообложения 0%:   
  
WACC(CCK) = (E/V) х R E +(D/V) x R D = 0,8 х 13% + 0,2 х 8% = 12% ;   
  
WACC(CCK) = (E/V) X R E +(D/V) x R D = 0,5 х 16% + 0,5 х 8% = 12% ,   
  
где V= E+ D  — величина совокупного капитала компании.   
  
Как видно из расчетов, средневзвешенная стоимость капитала в обоих случаях действительно одинакова.   
  
Теория структуры капитала не дает нам полного ответа на вопрос об оптимальной структуре капитала. Она позволяет лишь осознать многие преимущества заемного финансирования по сравнению с финансированием из собственных источников. Между тем существует так называемый эффект банкротства — при возрастании доли заемного финансирования увеличивается премия за риск в виде дополнительных гарантий, требуемых кредиторами, и соответственно возникает ряд дополнительных затрат, т. е. стоимость капитала начинает расти. Следовательно, об оптимальной структуре капитала можно говорить тогда, когда сэкономленные на налогах денежные средства компенсируют издержки банкротства. Кроме затрат, связанных с финансовыми затруднениями, в реальности существуют трансакционные издержки предприятий. К тому же информация и доступ к кредитным ресурсам не могут быть одинаковыми для частных лиц и корпораций.   
  
Таким образом, оптимальная структура капитала конкретного предприятия зависит от многих факторов, комбинация которых приводит к тому, что оно ((предприятие) далеко не всегда стремится использовать преимущества заемного финансирования, а предпочитает прибегать к другим источникам увеличения их капитала. 

2 Оптимизация структуры капитала компании.

2.1 Этапы оптимизации структуры капитала компании.

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.

2.2 Проблема оптимизации структуры капитала компании.

Вопросы возможности и целесообразности управления структурой капитала давно дебатируются среди ученых и практиков. В рамках существующих подходов различия заключаются в определении цены (стоимости) капитала при изменяющихся соотношениях между долгом (заемным капиталом) и собственным капиталом (акциями).

Основной проблемой формирования структуры капитала, которая представляет удельный вес собственных и заемных средств предприятия, является поиск оптимального, в первую очередь по цене, их соотношения.

На сегодняшний день наибольшее распространение получили разработанные западными теоретиками-финансистами две основные теории, которые конкурируют друг с другом, – статическая теория и иерархическая теория структуры капитала.

Статическая теория структуры капитала рассматривается с установленным целевым отношением задолженности к стоимости активов, и постепенно компания, двигаясь по данному направлению, регулирует дивиденды для движения по направлению к целевым  выплатам.

Иерархическая теория структуры капитала представлена в виде финансовой иерархии, где компания предпочитает внутреннее финансирование внешнему и долг – собственному капиталу (эмиссия акционерного капитала). В иерархической теории компания не имеет четкого целевого отношения уровня задолженности к стоимости активов.

В работах отечественных ученых иерархическая теория структуры капитала была протестирована и подтверждена на примере тридцати публичных украинских компаний. Но большинство эмпирических исследований теорий структуры капитала показывают, что ни одна из теорий не соответствует реальной финансовой практике компаний выбора структуры капитала. Выбирая структуру капитала, менеджеры на практике предпочитают пользоваться не теориями и моделями, а простыми эвристическими подходами.

В настоящее время отсутствуют простые в плане практического применения модели, отражающие влияние риска финансовых затруднений, роста доходов и различных аспектов политики финансирования компании, на стоимость собственного капитала. Отсутствие концепций и моделей негативно отражается на качестве принимаемых управленческих решений, касающихся финансирования инвестиций, выбора оптимальной структуры капитала, оценки фундаментальной стоимости акций.

Для украинских промышленных предприятий при выборе структуры капитала характерными являются следующие особенности: финансовое состояние многих из них неудовлетворительное, при прогнозирования результатов деятельности украинских компаний применяются модели, не позволяющие правильно прогнозировать динамику их финансового рычага, оценивать возможную высоту обещанной процентной ставки; основные средства сильно изношены и требуют больших инвестиций для замены, существующие методы принятия инвестиционно-финансовых решений не в полной мере учитывают интересы государства, собственников компаний и связанных с ним лиц; значительная часть акционеров  не чувствуют себя в полной мере собственниками.

К перечисленным выше особенностям необходимо добавить классические факторы, связанные с ожиданиями различных групп потенциальных инвесторов относительно получения приоритета в случае банкротства или прекращения деятельности компании; права контроля над менеджментом; получения фиксированных выплат.

Выбор оптимального сочетания обычных и привилегированных акций, а также внутреннего и внешнего долга в значительной мере зависит от действительных потребностей и переговорных позиций различных групп инвесторов. Следует учитывать также экономические последствия выбора различных вариантов капитальной структуры компании.

В этой связи реальная структура источников финансирования на предприятии формируется с учетом следующих факторов: темпов наращивания объемов производства и реализации предприятия. Повышенные темпы роста объемов производства требуют и повышенного финансирования; стабильности динамики объемов производства; уровня и динамики рентабельности. Рентабельные предприятия генерируют достаточную прибыль для финансирования развития и выплаты дивидендов и в большей степени обходятся собственными средствами; структуры активов; отношения кредиторов к предприятию. Конкретные условия кредитного финансирования могут отклоняться от средних в зависимости от финансово-хозяйственного положения предприятия; приемлемой степени риска для руководителей предприятия; стратегических целевых установок предприятия; состояния рынка краткосрочных и долгосрочных капиталов. При неблагоприятной конъюнктуре на рынке денег и капиталов часто приходится просто подчиняться обстоятельствам, откладывая до лучших времен формирование рациональной структуры источников средств; финансовой гибкости предприятия.

Достигнутая предприятием рациональная структура средств не является стабильной, так как финансирование представляет собой динамичный процесс, а условия долгового финансирования изменяются во времени. Соответственно изменяются и предпочтения предприятий в выборе определенных источников внешнего финансирования.

В оперативном управлении финансами предприятия важно не превращать расчетное соотношение между заемными и собственными средствами в догму, но стремиться к максимальному приближению к нему хотя бы в среднем за достаточно длительный период, например год.

Поиск решения при формировании рациональной структуры средств предприятия требует применения количественных оценок, нацеленных на выявление оптимального соотношения двух типов капиталов. Количественные оценки должны быть дополнены 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.

Для решения подобных задач и принятия обоснованных решений необходимо опираться на опыт, знания и интуицию специалистов. Опыт, понимание сущности проблемы, чувство перспективы и интуиция помогают специалисту в ситуации неопределенности оценить значимость альтернативных исходов, выбрать наиболее предпочтительную цель и лучший критерий, а следовательно, наиболее рациональное решений.

При оптимизации бюджета капиталовложений, выборе варианта финансирования предприятия большую эффективность показывают коллективные экспертные методы (например, метод Дельфи и метод анализа иерархий). В отличие от традиционных подходов, привлечение экспертов обеспечивает более дифференцированную информацию, необходимую для принятия инвестиционных решений.

Использование экспертных оценок позволяет получить результаты, в которых находят отражение не учитываемые ранее параметры политики финансирования компании с учетом их приоритетов, а также вектор приоритетов источников капитала.

Использование экспертных методов внутри компаний позволяет более полно учитывать интересы акционеров и других, связанных с предприятием лиц, повысить доверие к инвестиционной программе со стороны внешних инвесторов. В результате растет эффективность инвестиционно-финансовой деятельности предприятий, проявляющаяся, в первую очередь, в снижении потерь, связанных с адаптацией к изменениям окружающей среды.

Заключение

В курсовой работе были выявлены и обоснованы сущность и понятие капитала, так как при анализе финансового состояния предприятия четко определяется, что его успешная деятельность зависит от рациональной структуры капитала и эффективности его использования.

Первая глава работы посвящена теоретическим аспектам сущности, составу, структуре собственного и заемного капитала. Собственный капитал предприятия представлен основными составляющими: уставным капиталом, добавочным капиталом, резервным капиталом и нераспределенной прибылью.

Составляющими заемного капитала являются долгосрочные и краткосрочные кредиты и, займы, кредиторская задолженность. Их наличие, размер, тактика использования определяют эффективность работы предприятия в целом. Также подробно рассмотрены традиционная концепция и теория Модельяни - Миллера управления капиталом, оптимизация его структуры.

Во второй главе выявлены основные теоретические положения, касающиеся применяемых в данном исследовании математических методов. Показаны их особенности; описан механизм управления структурой капитала на основе финансового левериджа и построена имитационная динамическая модель для выбора рациональной структуры капитала на предприятии.

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 компании, сумевшие обеспечить устойчивый рост, начинают осознавать необходимость учитывать потенциал вклада решений о финансировании в достижение роста стоимости бизнеса.

Список использованной литературы:

1. Бригхэм Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент: Полный курс: в 2-х т. - СПб: Экономическая школа, 2005.
2. Юджин Ф. Бригхэм, Майкл С. Эрхардт Финансовый менеджмент. - СПб: Питер, 2007.
3. Бланк И. А. Финансовый менеджмент: Учебный курс.- К.: "Ника-Центр", Эльга - 2001. – 528 с.
4. Финансовый менеджмент /Под ред. проф. Г.Б. Поляка. - М.: Юнити, 2004.
5. Финансовый менеджмент: теория и практика / Под ред. Стояновой Е.С. –М.: Перспектива, 2002г.
6. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент. Теория и практика - М.: Финансы и статистика, 2007
7. Джеймс К. Ван Хорн, Джон М. Вахович Основы финансового менеджмента. - М.: Финансы и статистика, 2006.