

*Ермакова Ю.С.,
старший преподаватель
кафедры финансов и кредита
Краснодарского филиала РЭУ им. Г.В. Плеханова,
Красюк В.А.,
магистрант
направления подготовки 38.04.08 «Финансы и кредит»
магистерской программы «Финансовая экономика»
Краснодарского филиала РЭУ им. Г.В. Плеханова,*

МОДЕЛИ ФОРМИРОВАНИЯ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА

MODELS FOR FORMATION OF CAPITAL STRUCTURE

Аннотация: в статье представлены теоретические подходы к определению и формированию структуры капитала организации. Приведены различные классификации источников формирования капитала и их особенности. Рассмотрены общие положения концепций и моделей по формированию капитала организации. Результаты проведённого в данной статье исследования могут быть использованы в финансовом менеджменте при формировании оптимальной структуры капитала организации.

Abstract: There are some theoretical approaches to the definition and formation of the organization's capital structure in the article. Various classifications of sources of capital formation and their features are given. The general provisions of concepts and models on formation of the capital of the organization are considered. The results of the research conducted in this article can be used in financial management in the formation of the optimal capital structure of the organization.

Ключевые слова: капитал, источники финансирования капитала, структура капитала, организация, модель формирования структуры капитала.

Keywords: capital, sources of capital financing, capital structure, organization, model of capital structure formation.

В современном мире в условиях все возрастающей конкуренции между организациями во всех сферах деятельности, от капитала и способов управления им зависит возможность компании существовать, развиваться и получать прибыль. Таким образом, предприятия, обеспеченные более дешёвым долгосрочным капиталом, имеют больше возможностей для роста и завоевания рынка в сравнении с конкурентами.

Однако важную роль играют не только привлечённые средства, которых достаточно для развития организации, но и структура сформированного капитала, влияющая на её дальнейшее развитие.

В целом сам заёмный капитал увеличивает риски компании, но в то же время, он является более дешёвым источником финансирования капитала предприятия. Финансирование компании за счёт собственных средств выступает более дорогим вариантом, однако это в определённой мере снижает риски организации. [3].

Термин «Капитал» в самом простом смысле означает сумму средств, которые необходимы для начала и осуществления деятельности предприятия. Капитал является экономической базой для создания и дальнейшего функционирования предприятия. Кроме того, капитал компании обеспечивает интересы не только собственников и персонала компании, но и государства.

В экономическом словаре имеется следующее определение капитала: «... капитал – это, сумма средств, принадлежащих лицу или группе лиц, выраженная в стоимости зданий, оборудования, земли (основной капитал), сырья, топлива, зарплаты работников (оборотный капитал)» [1].

Однако капитал организации — это не только денежные и материальные ресурсы, очень важное положение занимает и человеческий капитал.

Источниками финансирования капитала можно назвать каналы, действующие и планируемые, по которым происходит получение финансовых средств. Так же к ним относят и список субъектов, которые могут эти средства предоставить.

Для того чтобы сделать верный выбор источников финансирования необходимо решить следующие задачи:

- 1) необходимо определить характер потребности – краткосрочная или долгосрочная;
- 2) нужно проанализировать и выявить возможные изменения активов и капитала в целом, что является важным для определения их оптимального соотношения и структуры;
- 3) следует обеспечить стабильную платежеспособность, следствием чего будет и достижение финансовой устойчивости компании;
- 4) требуется распределять и использовать собственные и заёмные средства так, чтобы получать максимальную прибыль от них;

5) надлежит постоянно стремиться к снижению расходов на финансирование хозяйственной деятельности таким образом, чтобы это не было в ущерб компании.

Довольно часто организации в своей работе из-за не рационального использования финансирования не могут добиться полной отдачи от имеющихся ресурсов, в результате чего они теряют возможную прибыль.

Оптимизация структуры капитала и его источников финансирования является одной из наиболее сложных и важных задач в управлении финансами организации [2].

В общем структура капитала является схожей в организациях, различием являются объёмы того или иного вида капитала, а также их соотношение друг к другу, либо узкая специфика деятельности. В первую очередь источники финансирования капитала делятся по сроку использования на краткосрочные и долгосрочные. Рассмотрим на рисунке 1 источники, попадающие под данную классификацию.



Рис. 1. Краткосрочные и долгосрочные источники средств финансирования предприятия.

Представленная классификация является самой распространённой. К краткосрочному финансированию относят средства, полученные на срок до одного года, а к долгосрочному финансированию – сроком более года. Использование

краткосрочных источников является менее рискованным по сравнению с долгосрочным кредитованием, но долгосрочное финансирование является более дорогостоящим.

По нашему мнению, у краткосрочного финансирования есть ряд плюсов, к ним можно отнести следующие:

- краткосрочный кредит можно получить значительно быстрее, нежели долгосрочный;
- ставка по краткосрочным займам в основном ниже, то есть обслуживание такого кредита обойдётся предприятию дешевле;
- условия краткосрочного займа чаще всего более лояльны и гибки, что так же при каких-то непредвиденных обстоятельствах будет выгодно организации.

Краткосрочные источники – это чаще всего заёмные средства, то есть внешние источники. Основным источником долгосрочного финансирования выступает собственный капитал, который является внутренним источником. Рассмотрим более подробно на рисунке 2 классификацию внешних и внутренних источников финансирования предприятия.

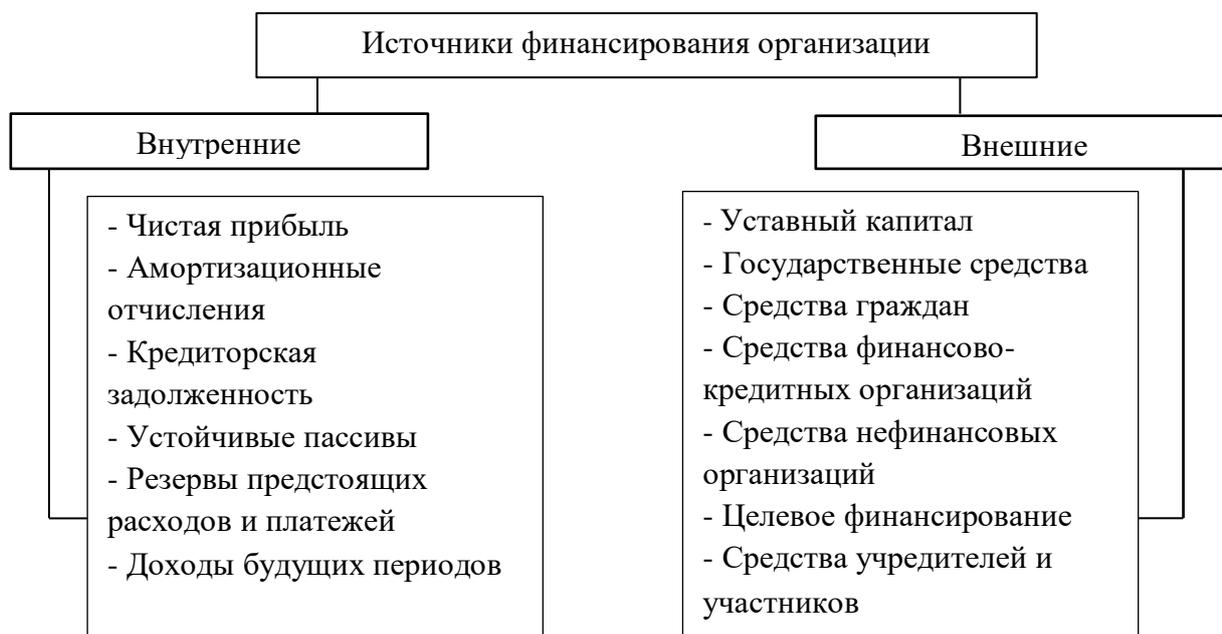


Рис. 2. Внешние и внутренние источники финансирования.

Как мы видим по данным рисунка 2, внутренние источники формирования капитала – это собственные средства организации – её прибыль, резервы и отчисления.

Внешние источники уже более разнообразны, в их состав входят различные привлечённые и заёмные средства, такие как, поступления от эмиссии и размещения

акций, продажа долей в уставном капитале, краткосрочные и долгосрочные кредиты и другие.

В свою очередь внешние источники подразделяют на заёмный капитал (кредитные средства, которые возвращают за счёт всех активов предприятия, а заёмщик не контролирует процесс использования средств кредита) и привлечённый капитал (инвестиции, возврат которых осуществляется за счёт реализации определённой инвестируемой бизнес-идеи, а реализация средств проходит под контролем инвестора).

Решения, которые организация принимает в процессе управления структурой капитала, чаще всего носят долгосрочный характер. К примеру, при получении кредита в банке, предприятие вынуждено выплатить не только основную сумму долга, но и проценты, для чего необходимо поддерживать постоянную платежеспособность компании [5].

Структура капитала, которую формирует предприятие, оказывает огромное влияние на возможность получать финансирование за счёт тех или иных источников, как в настоящий момент, так и в будущем. Если у организации завышена доля заёмных средств, то кредиторы либо вовсе будут отказывать в займах, либо предложат невыгодные условия кредитования. Это может привести к тому, что из-за невозможности выгодного привлечения средств компании придётся отказаться от своих инвестиционных планов. Так же следствием может быть необходимость выпуска акций, а это неизбежно связано с высокими издержками [6].

В процессе формирования структуры капитала предприятие должно обращать своё внимание на следующие факторы:

- какую прибыль будет воспроизводить собственное производство в будущем;
- какие инвестиционные проекты существуют в планах организации;
- сколько заёмных и привлечённых средств компания имеет сейчас и сколько она ещё может привлечь в будущем [5].

В процессе формирования структуры капитала важно разделять такие понятия, как «целевая структура капитала» и «оптимальная структура капитала». Термин «оптимальная структура» характеризует идеальное соотношение собственного капитала к заёмному, которое максимизирует прибыль и стоимость организации. Абсолютно точно определить это соотношение очень сложно. Таким образом, каждая организация, в лице её финансовых менеджеров, при использовании различных методов, может лишь определить и добиться некоего целевого уровня структуры

капитала, который, по их мнению, будет в наибольшей степени помогать успешному развитию организации. [3]

В зарубежных странах наиболее распространённой и оптимальной структурой является 40% заёмного капитала к 60% собственного капитала. Для России характерным является соотношение собственного и заёмного капитала 50 на 50.

Предприятие не должно полностью исчерпывать возможность привлечения заёмных средств, так как это обеспечивает определённую гибкость в принятии ряда финансовых решений, а также помогает обеспечить и поддержать финансовую устойчивость организации. Таким образом, решения в вопросах формирования структуры капитала подчинены целям организации в долгосрочном устойчивом развитии, стратегическим планам компании, и как следствие они должны быть детально и глубоко продуманы, и проанализированы.

Существует два подхода формирования структуры капитала: статический и динамический. Основой модели статического подхода является то, что организация должна придерживаться определённой политики по формированию своего капитала до того момента, пока предельные выгоды не будут перекрыты предельными издержками. Основой модели динамического подхода являются сигнальные модели, структура капитала в которых отражается как суммарный результат деятельности организации в прошлом. Так же в состав данного подхода входят компромиссные теории.



Рис. 3. Подходы и теории в формировании структуры капитала.

Рассмотрим основные статические модели формирования структуры капитала. Традиционная теория является интуитивной, так как в ней отсутствует прочная теоретическая база. Вклад в развитие теории внёс Д. Дюран. Суть теории заключена в том, что у любого предприятия существует своя оптимальная структура капитала, при которой стоимость капитала минимальна, но рыночная стоимость организации в целом максимальна. Последователи данной теории считали, что собственный капитал при любых условиях дороже заёмного.

По мнению традиционалистов, в первую очередь при росте доли заёмных средств рыночная стоимость предприятия будет расти, а средневзвешенная стоимость капитала снижаться. Но при достижении долей определённого значения и при дальнейшем росте будет увеличиваться вероятность наступления финансовых рисков, а это приведёт к росту стоимости заёмного капитала.

Также в рамках статического подхода существует две теории Модильяни-Миллера – без учёта налогов и с учётом корпоративных налогов. Теория Модильяни-Миллера, не учитывающая налоги, основана на следующих предпосылках:

- группу однородного риска составляют предприятия, у которых одинаковая степень риска;
- относительно организаций, входящих в одну группу риска, инвесторы имеют одинаковые ожидания касательно операционной прибыли;
- рынки капитала выступают совершенными, то есть отсутствуют транзакционные издержки и возможность получения инвесторами кредитов под одинаковый с корпорациями процент;
- процентная ставка по кредиту – постоянная и безрисковая;
- ожидаемые доходы всех организаций постоянны, то есть темп прироста нулевой;
- облигации являются бессрочными и имеют фиксированный процент;
- отсутствуют любые налоговые выплаты [12].

Основная суть теории Модильяни-Миллера заключена в двух утверждениях:

1) Структура капитала не влияет на общую рыночную стоимость предприятия. То есть средневзвешенная стоимость капитала любой организации, с использованием заёмных средств, такая же, как и стоимость её капитала без их использования.

2) Доходность акций, которую ожидает финансово зависимая организация, будет возрастать пропорционально соотношению её собственных и заёмных средств [12].

Согласно утверждениям, можно сделать следующий вывод, рост доли заёмного капитала в общем объёме не увеличивает её рыночную стоимость, так как выгоды от использования более дешёвых заёмных средств уравновешены ростом стоимости акционерного капитала. Недостаток модели заключён в том, что рынки не являются идеальными, а также то, что отсутствие налогов делает теорию и вовсе невозможной.

Теория Модильяни-Миллера с учётом корпоративных налогов является усовершенствованием первой модели. Новые выводы связаны с учётом такого явления, как налоговый щит, которые возникает вследствие того, что проценты по займам снижают объём налогооблагаемой базы и сумму выплачиваемых налогов. В результате внесённых изменений ключевые утверждения приняли следующий вид:

1) Общая рыночная стоимость финансово зависимой организации суммарно равна её рыночной стоимости при использовании только собственных средств и налоговой защиты. Налоговая защита – это произведение налоговой ставки на прибыль организации и общей стоимости заёмных средств.

2) Доходность акций, которую ожидает финансово зависимая организация, будет возрастать пропорционально соотношению её собственных и заёмных средств. Ожидаемая доходность акций – это сумма доходности акционерного капитала финансово независимой фирмы и премии за риск. [11]

Итогом данной теории может послужить заключение о том, что оптимальным для развития организации является финансирование только за счёт заёмных средств. Но на практике, такое развитие привело бы организацию к банкротству, а её кредиторы стали бы её новыми владельцами, и она снова была бы финансирована за счёт только собственного капитала. Таким образом, модель не применима на практике. [11]

Имеется так же более поздняя отдельная модель М. Миллера, так же относящаяся к статическому подходу Она показывает влияние финансирования за счёт заёмных средств на стоимость компании с учётом подоходных налогов юридических и физических лиц. Таким образом, в модели Модильяни-Миллера были учтены только налоги на прибыль, а в данной теории участвует и подоходный налог. [10]

Так же в теории был учтён важный момент: воспользоваться уменьшением налогооблагаемой базы на сумму выплат процентов по займам может не каждое предприятие. Это связано с тем, что при убытках организация не облагается налогом на прибыль.

Из-за влияния предпосылок на данные теории, они значительно расходятся с реальностью, так как в реальности любые изменения в структуре капитала приводят к изменению рыночной стоимости компании.

Агентские модели основаны на решениях агентских конфликтов, то есть разногласий между:

- акционерами и менеджерами;
- акционерами и кредиторами.

Данные конфликты всегда сопровождаются и агентскими затратами. Рассмотрим общие моменты по агентским теориям в таблице 1.

Таблица 1.

Основные положения агентский теорий при формировании структуры капитала

Основатели	Год основания	Основная мысль
1	2	3
М.К. Дженсен и У.Х.Меклинг	1976	Чтобы предотвратить ущемление кредиторов акционерами необходимо использование ограничительных условий, которые, однако, могут затруднять деятельность компании в определённой мере. Контроль за ограничительными условиями – это ноша акционеров, выступает для них как более дорогостоящие заёмные средства. Каждая из трёх сторон нацелена на получение собственной выгоды и необходимо такое соотношение собственного и заёмного капитала, чтобы не возникало конфликтов сторон. [8]
Р. Штульц	1990	Когда величина доли заёмного финансирования растёт, может возникнуть проблема недостаточного инвестирования. Издержки, которые возникают при обслуживании заимствованных средств, сокращают фонды финансирования, тем самым заставляя менеджеров предприятия отказываться от части выгодных проектов. Согласно данной теории, оптимальная величина заёмных средств – это баланс между издержками, возникающими при проблеме недостаточного инвестирования, и эффектом от использования заёмного капитала. [14]
Харрис и Ривив	1990	Основное предположение теории состоит в том, что менеджеры стремятся продлить «жизнь» компании даже в тех случаях, когда акционерам выгоднее ликвидировать организацию. Их поведение обосновано желанием сохранить работу и свою репутацию. Акционеры при выявлении того, что доходы от операционной деятельности не покрывают расходы, возникающие при обслуживании заёмных средств, имеют право и возможность объявить о банкротстве, и впоследствии ликвидировать предприятие. В состав издержек, которые связаны с обслуживанием заёмных средств компании, входят затраты на грамотное информационное

		обеспечение инвесторов. Таким образом, по мнению основателей теории, оптимальная величина долга – это баланс между вышеуказанными выгодами и издержками. [2]
Гроссман и Харт	1982	Согласно данной теории, рост долговой нагрузки иногда может увеличивать эффективность работы, выполняемой менеджером предприятия. Кроме того, рост заёмного капитала увеличивает вероятность банкротства компании, а часть издержек по ликвидации ляжет и на менеджера. Поэтому в их интересах повышение эффективности и качества своей работы. Однако, менеджер может принять решение о финансировании деятельности только за счёт собственных средств, то есть снизить вероятность банкротства до нуля. Но при такой структуре капитала, стоимость предприятия значительно снижается. Рыночная стоимость организации увеличится при использовании определённого объёма заёмного капитала. А инвесторы будут видеть, что менеджер старается максимизировать стоимость предприятия. [7]
Харви, Линс и Ропер	2004	Основное предположение теории в том, что заёмный капитал – это своего рода «подушка безопасности» во время падения стоимости организации из-за раздела прав по контролю за предприятием между акционерами и менеджерами. По мнению основателей теории, в компаниях, которые имеют низкие возможности роста или в которых большая часть материальных активов лежит под контролем менеджеров, положительные свойства от использования заёмных средств проявляются особенно ярко. [2]
Маргаритис и Псиллаки	2010	При анализе организаций Франции были сделаны выводы о том, что при совместно с увеличением доли заёмного капитала растёт и эффективность деятельности этих предприятий. Таким образом, данное исследование подтверждает результаты Дженсена и Меклинга. [9]

Еще одной моделью в рамках статического подхода выступает компромиссная модель. Её последователи считают, что при росте доли заёмного капитала предприятие получает определённые выгоды от налогового щита, но при этом растёт и вероятность банкротства. Основной целью в данной теории является такой уровень долговой нагрузки, когда рыночная стоимость организации будет наибольшей. В рамках модели учитываются агентские конфликты, возрастающие с ростом доли заёмных средств. Издержки по агентским конфликтам, нивелируя выгоды налогового щита, приводят к падению стоимости организации. В данной ситуации необходим компромисс между этими издержками и выгодами налогового щита, что позволяет определить оптимальную структуру капитала.

Компромиссная модель, в сравнении с моделями Модильяни и Миллера, является более адаптированной к реальности. Однако она не даёт ответа на вопрос о том, почему многие прибыльные компании стараются минимизировать величину заёмного капитала, хотя на основании данной теории должны иметь высокие коэффициенты долговой нагрузки.

Таким образом, теория компромисса даёт возможность примерно определить наиболее выгодное соотношение собственного к заёмному капиталу. Но точного ответа она дать не сможет, так как нет способа рассчитать точные суммы ожидаемых издержек и агентских затрат.

Основателями иерархической теории выступают С. Майерс и Н. Мэйлаф. Теория иерархии так же относится к статическому подходу. Она предполагает, что у отдельного предприятия нет какого-либо планового коэффициента долговой нагрузки. Организация всегда стремится в первую очередь привлечь источник из высшей иерархии, то есть наиболее дешёвый и менее рискованный. Таким образом, компания исчерпывает сначала внутренние источники, затем заёмные, и уже в последнюю очередь прибегает к выпуску ценных бумаг.

В общем, теория иерархии является описанием реального поведения организаций, а не поиском оптимальной структуры капитала, максимизирующей общую рыночную стоимость. В данной теории не учитываются многие важные факторы, в реальных условиях влияющие на структуру капитала и определяющие тип финансирования конкретных инвестиционных проектов.

В состав статической концепции входит так же теория приспособления к рынку. Она основывается на том, что отслеживание рынка может быть не просто одним из параметров, оказывающим воздействие на итоговую структуру капитала, а влиять на это соотношение решающим образом. Согласно данной теории, структура капитала является совокупным эффектом всех действий организации в отслеживании рынка. То есть структура формируется стихийно в результате воздействия благоприятных условий рынка.

Теория приспособления к рынку описывает реальный процесс принятия решений при формировании структуры капитала, а не создаёт набор принципов, обеспечивающих сбалансированность капитала в целом. Анализ процессов, происходящих на рынке и их влияние на капитал, позволяет организациям улучшить существующую структуру капитала.

Таким образом, часть статических моделей позволяет количественно определить оптимальную структуру капитала, а другая и вовсе не даёт конкретного ответа о том, как может быть найдена оптимальная структура капитала. Оптимальная структура – это величина теоретическая, а на практике организации стремятся достичь и поддерживать целевую структуру капитала.

Динамические модели, в отличие от статических, допускают некоторые отклонения реальной структуры капитала от целевой. Первыми появились сигнальные теории, они делают акцент на асимметрии информации между менеджерами и инвесторами. Компромиссные теории появились сравнительно недавно. В таблице 2 представим основные моменты и выводы сигнальных динамических теорий.

Таблица 2.

Основные положения сигнальных теорий

Теория	Основная мысль	Сигналы на рынке
1	2	3
Модель Росса, 1977 г.	Суть теории содержится в предположении о том, что менеджер может влиять на восприятие инвесторами риска при помощи своих финансовых решений. Фактический уровень денежных потоков может оставаться неизменным, но менеджеры, являющиеся монополистами в части информации о будущих денежных потоках, могут выбирать сигналы о перспективах для предприятия. В рамках данной модели выбор этих сигналов основан на мнении менеджера и его благосостояния. У Росса было предположение, что доход менеджера - это некая доля от рыночной стоимости предприятия.	Рост финансового рычага является положительным сигналом на рынке, поэтому реакция цены акции является положительной.
Модель Майерса и Майлуфа, 1984 г.	Согласно данной модели, менеджеры компаний действуют в интересах «старых» акционеров. Если на рынке инвесторы получают ошибочную или неточную информацию об оценке организации, то инвестиционные проекты, которые финансируются за счёт эмиссии акций, являются невыгодными для старых акционеров, что и иллюстрирует модель. Принять выгодное решение в рамках проекта позволяют другие источники финансирования, стоимость которых менее зависима от частной информации о предприятии.	Продажа акций на открытом рынке выступает негативным сигналом, и как следствие цена на акции падает. Выкуп акций приводит к увеличению цен.
Модель Миллера и Рока, 1985 г.	О том, что компания в состоянии генерировать значительные денежные потоки показывают выплаты владельцам капитала предприятия в любом виде (дивиденды, выкуп акций, погашение долгов).	Как положительный сигнал рассматриваются объявление о выплате дивидендов выше обычного, выкуп акций, погашение долгов, как следствие, цена акции растёт. Отрицательными сигналами выступают эмиссия акций и облигаций.
Модель Рока, 1986 г.	По мнению автора теории, об инвестиционном риске, по оценкам менеджеров предприятия, сигнализирует выбор метода первичного размещения акций. Чем больше риски акционеров, тем ниже цена акций при размещении впервые. Это делается для привлечения инвесторов возможностью получения большой доходности и при этом уменьшением вероятности получения убытков.	Размещение акций по цене ниже рыночной с целью привлечения капитала становится невыгодным для организации, поэтому вариант формирования капитала за счёт долговых инструментов становится более предпочтительным.

	О большом риске сигнализирует метод максимальных усилий. При инвестировании инвесторы проявляют большую осторожность.	
Модель Уэлша 1989 г.	Сигналом инвесторам на рынке выступает величина недооценки акций при первичном размещении. Перспективные компании подают на рынке сигнал, недоступный менее перспективным компаниям из-за дороговизны. При недооценке первоначальной эмиссии, высока вероятность ухода с рынка неперспективных предприятий. Это связано с высокими прямыми и косвенными издержками на размещение.	Всю потребность в финансировании не покрывает первичное размещение акций. Первичная эмиссия выступает как сигнал больших перспектив проектов, остальные средства должны дополняться новыми эмиссиями.

По представленным в таблице 2 основным положениям сигнальных теорий можно сделать ряд выводов:

1. Для предприятий акционерный капитал (внешний) является менее предпочтительным, чем нераспределённая прибыль (внутренний капитал организации);
2. Запас финансовой прочности должен быть у всех предприятий. Тогда им не придётся упускать инвестиционные проекты, так как их акции на рынке будут недооцененными.
3. Когда возникает необходимость внешнего финансирования, акционерный капитал является менее привлекательным, нежели заёмный, так как для инвесторов это безопаснее. У предприятий существует нужда в выпуске наиболее безопасных ценных бумаг, это связано с асимметричностью информации.

Динамические компромиссные теории объясняют изменения структуры капитала во времени. Суть концепции сводится к ряду ключевых фактов:

- организации имеют обусловленные целевые структуры капитала;
- фактический уровень долговой нагрузки под воздействием стохастических и детерминированных факторов отклоняется от своих целевых значений;
- в этой теории существуют границы рекапитализации, компании, находясь в них, не стремятся к достижению целевой структуры капитала при наличии отклонений от неё;
- при достижении фактическими значениями уровня леввереджа границ рекапитализации или выходе за их пределы, организации стремятся уподобить свою структуру капитала к целевому уровню со скоростью, показывающей, какую часть разрыва между фактической и целевой долговой нагрузкой компания преодолевает за один период;

- при движении организации к достижению целевой структуры капитала в целом стоимость предприятия увеличивается;

- наряду с выгодами, существуют определенные издержки приспособления, которые и обуславливают наличие границ рекапитализации;

- приспособление структуры к её целевому уровню имеет место только тогда, когда выгоды от приспособления превышают издержки.

Модель Дангла-Зехнера представляет собой довольно сложную математическую модель, позволяющую определить оптимальную стратегию рекапитализации, которая является набором оптимальных границ рекапитализации и оптимального значения целевого уровня леввериджа.

Модель Мореллека-Николова-Шурлоффа является еще более сложной математически, так как в ней учитывается влияние на динамику структуры капитала агентских издержек. Предполагается, что организацией руководит менеджер, имеющий полномочия определять финансовую политику и политику выплат. Менеджер стремится максимизировать стоимость денежных потоков от операционной деятельности. Проводимая менеджером политика контролируется при помощи определённых механизмов. В рамках данной модели целью менеджера не является расширение организации. В итоге, модель даёт характеристику влияния множества существенных факторов на динамику структуры капитала.

В целом динамическая компромиссная теория формирует фундамент, на основе которого можно построить комплексную модель, снабжающую определенным инструментарием принятия решений в области управления структурой капитала. Кроме того, в рамках динамического подхода можно учесть специфику развивающихся рынков, которая влияет на динамику структуры капитала.

Общим выводом по динамическим моделям в целом является то, что в них моделируется нижняя граница уровня леввереджа, при котором компания изменяет структуру капитала, повышая уровень долговой нагрузки. При достижении структурой капитала верхнего порогового уровня леввереджа предприятие объявляет дефолт и ликвидируется или ведет переговоры с кредиторами с целью реструктуризации задолженности. Однако на практике, организации при повышении вероятности банкротства, привлекают долгосрочное финансирование, чтобы покрыть платежи по обязательствам с приближающимися сроками погашения.

Таким образом, большинство рассмотренных теорий не применимы на практике, в особенности это статические теории. Более поздние динамические теории могут быть частично или полностью применимы на практике, они являются наиболее адаптированными к условиям современной экономики. Однако в любом случае менеджеры современных предприятий должны очень большое внимание уделять структуре капитала и тому, как эта структура влияет на получение прибыли и рыночную стоимость организации.

Так же важным моментом является то, что все теории схожи в том, что организация не может полноценно функционировать только за счёт собственного капитала. Таким образом, грамотное использование заёмных средств играет очень важную роль в формировании, функционировании и совершенствовании деятельности предприятия

Оптимальная структура капитала влияет на то, как будет функционировать и развиваться организация, от неё зависит объём получаемых прибылей, возможность получения кредитов и займов на более выгодных условиях. Рассмотренные модели позволяют выбрать для каждой организации своё оптимальное соотношение и стремиться его поддерживать и совершенствовать при необходимости под воздействием тех или иных факторов.

Список литературы

1. Большой экономический словарь [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://big_economic_dictionary.academic.ru/.
2. Гаврилова А.Н., Сысоева Е.Ф., Барабанов А.И., Чигарев Г.Г., Григорьева Л.И., Долгова О.В., Рыжкова Л.А. Финансовый менеджмент: учебное пособие. - 6-е изд., стер.- М.: Кнорус, 2010.- 432с.
3. Никитушкина И.В. Структура капитала корпорации: теория и практика: Монография. Под ред. к.э.н., доц. Никитушкиной И.В., к.э.н., доц. Макаровой С.Г. – М.: Экономический ф-т МГУ, 2013. – с.
4. Петровская А.В. Риск как объект управленческой деятельности в организации /А.В. Петровская/ Социально-экономические проблемы развития предприятий и регионов: сборник трудов по материалам Международной научно-практической конференции. - Пенза, 2003. С. 27-32.

5. Петровская А.В. Учет рисков при экономической оценке стоимости предприятия // В сборнике: Обеспечение эффективной работы организаций в условиях конкуренции и глобализации рынков, 2004. С. 47-51.
6. Пидяшова О.П. Оценка инвестиций в основной капитал в современных условиях // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2016. № 7. С. 170-179.
7. Grossman S. J., Hart O., Corporate financial structure and managerial incentives // The Economics of Information and Uncertainty, Chicago: University of Chicago Press, 1982.
8. Jensen M.C., Meckling W.H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure // Journal of Financial Economics.- №3. - 1976.- pp. 305–360.
9. Margaritis D., Psillaki M., Capital structure, equity ownership and firm performance // Journal of Banking & Finance, №34, 2010, pp. 621-632.
10. Miller M.H. Debt and taxes// Journal of Finance. – 1977. - №32. - pp. 261–275.
11. Modigliani F., Miller M.H. Taxes and the cost of capital: A correction // American Economic Review. - №53. – 1963. - pp. 433–443.
12. Modigliani F., Miller M.H., The cost of capital, corporation financing and the theory of investment // American Economic Review. – 1958. - №48. - pp. 261–297.
13. Ross, S. A., The determination of financial structure — The incentive signaling approach // Rand Journal of Economics. -1977.- №8(1).- pp. 23–41.
14. Schultz P. Pseudo Market Timing and the Long-Run Underperformance of IPOs // The Journal of Finance. - Vol. LVIII. - № 2.- April 2003.