

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«КУБАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»
(ФГБОУ ВО «КубГУ»)

кафедра теоретической экономики

КУРСОВАЯ РАБОТА

КАПИТАЛ: СУЩНОСТЬ, СТРУКТУРА, ФОРМЫ

Работу выполнила _____ Морозова Е.В.
(подпись, дата) (инициалы, фамилия)

Факультет экономический курс 1

Специальность/направление 38.03.01 экономика

Профиль финансы и кредит группа 103

Научный руководитель
канд. экон. наук, доц. _____ С.М. Геворкян
(подпись, дата) (инициалы, фамилия)

Нормоконтролер
канд. экон. наук, доц. _____ С.М. Геворкян
(подпись, дата) (инициалы, фамилия)

Краснодар 2018

СОДЕРЖАНИЕ

Введение.....	3
1 Теоретические основы капитала.....	5
1.1 Трактовка капитала с позиций различных школ экономической мысли.....	5
1.2 Формы капитала в современной экономической науке.....	8
2 Характеристика структуры и основных форм капитала.....	15
2.1 Капитал предприятий, компаний и анализ его размеров и структуры.....	15
2.2 Управление капиталом и оптимизация его структуры.....	20
Заключение.....	29
Список использованных источников.....	31

ВВЕДЕНИЕ

В экономической науке особенно выделяется такая дискуссионная и сложная тема, как теория капитала. Это связано с многообразием понятий самого термина, различным отношением к капиталу и доходу, порождаемому им.

Капитал является базой для создания и развития предприятия, любая организация, занимающаяся коммерческой деятельностью, должна обладать капиталом, то есть совокупностью денежных средств и материальных ценностей, финансовых затрат на приобретение привилегий и прав, которые нужны для ведения хозяйственной деятельности.

На данный момент все более актуальным становится изучение проблем формирования, функционирования и воспроизводства, так как предпринимательская деятельность может получить развитие, только если собственник рационально использует капитал, вложенный в предприятие. Именно этим объясняется актуальность данной темы.

Целью данной курсовой работы является раскрытие сущности капитала, рассмотрение этой категории в различных концепциях, изучение теории капитала, а также современной структуры капитала.

Для достижения поставленной цели необходимо поставить некоторые задачи:

- рассмотреть капитал с позиций различных школ экономической мысли;
- изучить формы капитала в современном мире;
- понять и проанализировать внутреннюю структуру капитала предприятий, компаний;
- найти лучший способ управления капиталом и оптимизации его структуры.

Объектом курсовой работы является сущность капитала, его структура и формы, а также концепции, в которых раскрывается суть капитала.

Предметом исследования являются экономические отношения между субъектами экономики, возникающие в ходе передвижений капитала, действий, направленных на увеличение его объемов или в процессе выгодного вложения капитала для получения дальнейшей выгоды.

Множество экономистов изучали капитал. Среди них К. Маркс, представитель политической экономии, Ф. Энгельс, К. Каутский, Ф. Кене, Дж. Милль, Е. Бем-Баверк, И. Фишер, Ф. Найт, Дж. Хикс и другие представители экономических школ. Также экономисты нашего времени заинтересованы в его изучении, что наглядно показывают различные книги и статьи экономических журналов.

При изучении теории капитала используются следующие методы: анализ, синтез, комплексный подход, методы экономического системного анализа.

Информационная база исследования: монографии по теме курсовой работы, периодическая литература, информационный ресурс «интернет», статистические данные, нормативно-правовые акты.

Структура работы включает в себя: введение, две главы с подпунктами, заключение и список использованных источников.

1 Теоретические основы капитала

1.1 Трактовка капитала с позиций различных школ экономической мысли

Капитал – одна из наиболее многогранных экономических категорий. В широком смысле слова под капиталом подразумевают все, что приносит доход. У капитала множество определений, экономисты различных экономических школ не сошлись на одном, которое бы стало основным.

Еще в работах Аристотеля мы можем найти элементы учения о капитале как о накоплении богатств, в особенности в денежной форме. Позднее капитал анализировали и изучали меркантилисты, физиократы, классики, маржиналисты.

«Рождение» учения о капитале можно отнести к эпохе меркантилистской школы. Для меркантилистов богатство измерялось в деньгах, а с деньгами отождествлялись драгоценные металлы, золото и серебро. Внешнюю торговлю считали источником богатства, так как она обеспечивала приток денег в страну. Меркантилист Т. Мэн наглядно показал это в названии своей книги «Богатство Англии во внешней торговле, или баланс внешней торговли как принцип богатства». Углубляясь в мысль данной школы экономической мысли, можно утверждать, что меркантилисты отождествляли деньги не только с богатством, но и с капиталом нации, необходимым для поддержания бескризисного развития экономики, обеспечения занятости населения. По сути, для них эти два понятия были равнозначны, и они сводились к деньгам [3, 6].

Представители школы физиократов внесли значительный вклад в теорию капитала. Именно они ввели понятие «капитал» в экономическую теорию; в их трактовке капитал – средства производства, используемые в земледелии. Они отвергали представления меркантилистов о том, что единственная форма богатства – золото, и его источник – внешняя торговля. Ф. Кенэ считал, что богатство складывается из потребительных стоимостей, а деньги – лишь посредник в обращении. Физиократы считали, что для торговли характерен только эквива-

лентный обмен (или обмен равных ценностей), поэтому источником богатства видели производство (земельная рента – источник возникновения капитала). Также физиократы были одними из первых, кто проанализировал капитал. Ф. Кенэ является автором «Экономической таблицы», в которой он попытался проанализировать воспроизводство общественного капитала. Он изучал происхождение доходов, обмен между доходом и капиталом, отношение между производительным и окончательным потреблением. Также физиократы в лице Кенэ выдвинули идею о том, что определенную часть общественного продукта нужно пускать на возобновление «первоначальных» и «годовых авансов», и это возобновление является условием создания «чистого продукта» и нормального хода экономических процессов. Благодаря данной идее в будущем закрепились такие понятия, как «основной и оборотный капитал» [1, 6].

Далее капитал изучали представители школы классической политической экономии А. Смитом, Д. Рикардо, Дж. Ст. Миллем. При анализе капитала Смит показал, что результатами его деятельности являются рост производства и создание мануфактурной промышленности. Вместе с производительной формой капитала Смитом впервые были рассмотрены также денежная и товарная формы; помимо этого он распространил влияние капитала не только на сферу производства, но и на сферу обращения. По его мнению, основным свойством капитала является способность приносить прибыль, основной капитал – в производственной сфере, оборотный – в обращении. А. Смит ввел понятие «человеческий капитал» (накопленные знания и умения членов общества, дающие им право получать доход). Рикардо, в свою очередь, характеризовал капитал как основной фактор развития производительных сил, а также как запас средств производства. Милль сформировал четыре теоремы капитала, затрагивающие его роль в производственном процессе:

- масштабы любой производственной деятельности определяются размерами капитала;
- капитал - результат сбережения, которое должно возрасти, если решается вопрос о найме работников и увеличении производства;

– расточительство и роскошь уничтожают национальное богатство, сбережения лучше использовать в качестве капитала для производительного потребления;

– производительный труд применяется посредством капитала, расходуемого на приведение его в действие, а не за счет покупательского спроса на продукт труда.

Таким образом, капитал в классической политической экономии можно определить как:

- продукт прошлого труда;
- производственный или товарный запас;
- источник дохода [1, 3].

Экономическая школа утопического и научного коммунизма (марксизм) в лице К. Маркса и Ф. Энгельса также изучала капитал. Маркс, анализируя капитал, показывает, что условием его возникновения является товарообращение, а первой формой его проявления – деньги. По Марксу капитал – это самовозрастающая стоимость. Причину возрастания капитала он находит в появлении рабочей силы как товара, ведь ее потребительная стоимость является источником стоимости. Маркс впервые исследовал самовозрастание капитала и дал ему название «кругооборота капитала». Следовательно, К. Маркс рассматривал капитал в трех аспектах:

- самовозрастающая стоимость;
- процесс непрерывного движения средств;
- система производственных отношений, основанная на эксплуатации рабочих капиталистами [1,3].

Также Маркс вывел всеобщую формулу капитала:

$$D - T - D', \tag{1}$$

где D – первоначально авансированный капитал (деньги);

T – товарная форма;

D' – первоначально авансированный капитал + прибавочная стоимость [6].

Е. Бем-Баверк, представитель австрийской школы маржинализма, внес свой вклад в исследование капитала. Он отнес капитал к вторичным факторам производства (первичные – земля и труд). Величина капитала определялась количеством затрат на первичные факторы в ранние периоды времени, функциональная же роль капитала в производстве заключалась в предоставлении возможности использовать более результативные методы производства.

А. Маршалл, основоположник неоклассической школы, определяет капитал как фактор производства, который способствует увеличению национального богатства наравне с землей и трудом. Но Маршалл выводит и более узкое понятие капитала – капитал индивидуума. Он представляет собой ту часть богатства индивида, которую тот выделяет на получение своего дохода [1].

В теории Дж. Кейнса главная функция капитала – обеспечение высокого уровня спроса, который ведет к полной занятости. Основное свойство капитала – это способность приносить доход, который, в свою очередь, зависит от редкости самого капитала. Редкость – результат конкуренции, подразумевающей альтернативный способ использования богатства – его хранение в денежной форме для получения процента. В связи с этим Кейнс выявил условие превращения богатства в капитал – сопоставление норм процента и эффективности капитала [1].

Единого, всеобщего определения термина «капитал» не существует. Но определение каждой из вышеперечисленных школ было верно, даже если не охватывало целиком смысл этого слова.

1.2 Формы и виды капитала в современной экономической науке

В современной экономической теории существует множество трактовок капитала, его видов и форм. Как фактор производства капитал – это производственные фонды, сравнительно недавно появилось определение «человеческий капитал» - знания, умения и навыки человека, способствующие увеличению его производительных сил. В широком же смысле слова капитал – любая ценность,

приносящая доход. Наиболее часто используемое определение – «самовозрастающая стоимость». Исходя из этого определения, можно вывести определенные разновидности капитала в современной экономике (см. Рис.1).



Рисунок 1- Виды капитала [4]

Также в структуре капитала различают основной и оборотный капитал, постоянный и переменный. Основным капиталом называется та его часть, стоимость которой переносится на готовый продукт по частям, так как данный вид капитала изнашивается постепенно. Оборотный капитал – та часть капитала, стоимость которой целиком переносится на готовый продукт в течение одного производственного цикла. Постоянный капитал – та его часть, которая не изменяет стоимости в процессе производства. Переменным же капиталом называют ту часть капитала, которая изменяет свою стоимость в производственном процессе [1, 2, 4].

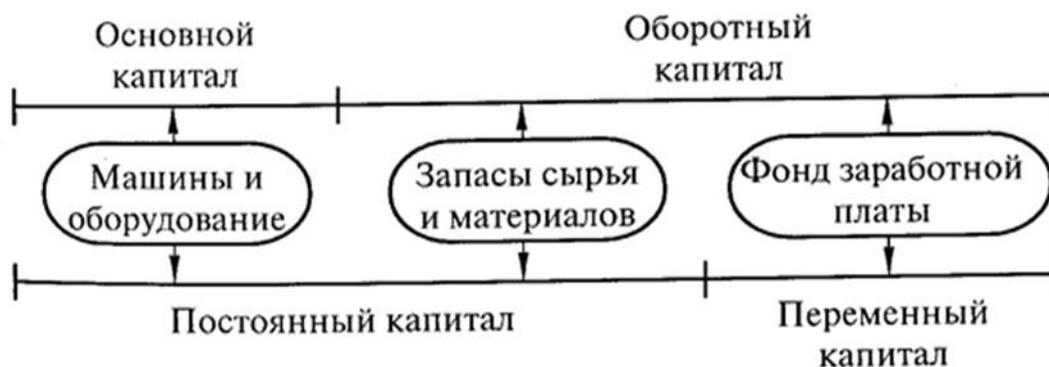


Рисунок 2 – Структура капитала [1]

Помимо этого, мы выделяем основные формы капитала:

- экономическую;
- культурную;
- физическую;
- социальную;
- человеческую;
- политическую;
- административную;
- символическую.

Экономический капитал включает в себя:

- денежный капитал (финансы);
- производственный капитал (средства производства);
- товарный капитал (готовый продукт).

Зачастую экономический капитал относят лишь к рыночному хозяйству, тогда как сфера домашнего хозяйства из него исключается. Но существует и более широкое понимание вопроса, при котором экономический капитал включает в себя все активы, задействованные в хозяйственной деятельности и обладающие ликвидностью. В этом случае под определение подходит часть собственности домашних хозяйств. Экономический капитал также легко отчуждается от обладателя, так как ему присуща высокая степень формализации и овеществления. Основным критерий измерения масштабов экономического капитала – денежная оценка накопленных активов [5].

В другой трактовке, экономический капитал в процессе производства проходит три стадии (формы): денежную, производительную и товарную. На стадии денежной формы происходит покупка рабочей силы и средств производства предпринимателем, на стадии производительной капитал переходит из сферы товарного обращения в производственную сферу. И, наконец, во время пребывания капитала в товарной форме капитал преумножается, так как в готовом произведенном продукте содержится прибавочная стоимость, которую по-

сле продажи товара легко можно будет увидеть в денежной форме капитала, преумножившего себя [4].

Физический капитал связан с уровнем работоспособности хозяйственных агентов, их физическими данными, которые активно используются на производстве. Он определяется способностью к труду, то есть физическими и психическими данными работника, которые, в свою очередь, помогают работнику реализовать себя в трудовом процессе. Этот вид капитала выступает в качестве основы физико-генетической стратификации. Институциональное оформление происходит путем выдачи медицинских заключений.

Культурный капитал – это практическое знание, при помощи которого человек распознает принципы действий других хозяйственных субъектов и их стратегию. Чем больше ваш опыт в области социализации, тем больше культурного капитала вы накопили. Именно на культурном капитале основывается культурно-нормативная стратификация. В отличие от физического, переданного в основном генетически, культурный капитал приобретается на протяжении всей жизни, в процессе воспитания, общения, учебы.

Человеческий же капитал – это совокупность знаний, умений и навыков, которые приобретаются в процессе образования, а также помогают своему владельцу получить доход. Понятие «человеческий капитал» ввели представители неоклассической экономической теории. Человеческий капитал, в отличие от культурного, подразумевает рефлексивное знание, обладающее логической структурой. Также он является причиной социально-профессионального расслоения, то есть различаются по уровню образованности и по условиям и содержанию труда, а это, в свою очередь, является основой для большинства стратификационных построений.

Социальным капиталом является совокупность отношений, которые порождают действия. Этот вид капитала подразумевает установление и поддержание отношений с другими хозяйственными объектами, а также ожидание выполнения ими своих обязательств без дополнительного стимулирования в виде санкций. Социальный капитал не присущ одному человеку, его формиру-

ют сети социальных связей. Институциональной основой социального капитала является принадлежность к какому-либо социальному кругу.

Административный капитал связан со способностью хозяйственных агентов контролировать доступ к ресурсам других агентов, при этом используя власть и авторитет. Этот капитал связан с дифференциацией по позициям в иерархии организаций, воплощается в организационных иерархических структурах и в структуре должностных позиций. Административный капитал не является атрибутом одного человека, он скорее привязан к определенному месту в предприятии и передается путем передачи должности кандидату на нее.

Политический капитал дает способность мобилизовать коллективные действия и подвигнуть на участие в них. Обладание политическим капиталом предполагает возможность использования права говорить и действовать от лица других агентов. Этот вид капитала вызывает политическую стратификацию, то есть различия в обладании властью и лидерством. Он может быть представлен общественными движениями и партиями, а их авторитет может подпитываться ресурсами административного капитала.

Символический капитал подразумевает способность иметь свое мнение относительно происходящего, а также навязывать его другим агентам. Большое значение в его функционировании имеет манипулирование различными способами оценок потенциальных ресурсов и тех, что имеются в наличии. Соответствующая ему стратификация – культурно-символическая, что подразумевает различия в доступе к социально значимой информации [5].

Среди всех вышеперечисленных форм капитала экономический занимает наиболее важное место, поскольку его определение наиболее близко к первоначальному политико-экономическому понятию. Но нельзя сводить всю совокупность ресурсов к экономическому капиталу, так как в этом случае понимание хозяйственного процесса перестанет быть возможным. Помимо этого, все формы капитала могут в какой-то мере конвертироваться в экономический капитал.

Понятия всех форм капитала позволяет нам сделать вывод: любой капитал по сути своей является социальным отношением, и его невозможно использовать вне их [5,6].

Таблица 1 - Формы капиталов и их характеристики [5]

	Формы капиталов							
	Экономический	Культурный	Человеческий	Социальный	Административный	Политический	Символический	Физический
Инкорпорированное состояние (диспозиции, способности)	Производство прибыли. Максимальная ликвидность	Практическое знание. Навыки социализации	Профессиональные знания, умения, навыки	Соблюдение обязательств без санкций, доверие	Регулирование доступа к ресурсам и деятельности	Мобилизация коллективного действия, репрезентация интересов	Производство мнений, легитимная компетенция	Способность к труду
Объективированное состояние	Средства производства, товары, деньги	Узнаваемые знаки, символы	Обучающие тексты и практики	Сетевые связи	Корпоративные организации	Партии, общественные движения	Программные, идеологические тексты	Физические и психические качества
Институциональное состояние	Права собственности	Статусные группы	Дипломы, разряды, патенты, лицензии	Социальные круги	Должностные структуры	Структуры лидерства	Авторитеты с правами номинации	Медицинские заключения
Стратификационные системы	Классовая	Культурно-нормативная	Социально-профессиональная	Сетевая	Корпоративная	Политическая	Культурно-символическая	Физиогенетическая
Способы передачи	Обмен, наследование	Воспитание	Образование	Знакомство	Назначение	Выдвижение	Объяснение	Генетика
Способы измерения	Денежная оценка	Уровень престижа	Время, что потратили на образование	Включенность в сети	Должностной уровень, масштаб корпорации	Активность в коллективе	Репутация, публичное влияние	Здоровье и трудоспособность

В другой трактовке экономическая теория различает четыре формы капитала:

- физический (либо технический) капитал – это совокупность материальных средств, используемая в разных фазах производства и увеличивающая производительность человеческого труда;
- финансовый (либо денежный) капитал – это совокупность ценных бумаг и денежных средств в конкретных ценах;
- юридический капитал – это совокупность прав распоряжения ценностями, при этом обладатели данных прав получают доход без должных затрат труда;
- человеческий капитал – вложения, улучшающие умственные или физические способности человека [6].

Таким образом, капитал – одно из самых всеобъемлющих экономических понятий. Его формы многообразны и не сводятся исключительно к материальной сфере.

2 Характеристика структуры и основных форм капитала

2.1 Капитал предприятий, компаний и анализ его размеров и структуры

Любое современное предприятие, у которого есть намерение существовать и развиваться в долгосрочной перспективе, должно обладать определенной финансовой устойчивостью. Финансовая устойчивость, в свою очередь, связана со структурой капитала предприятия [12].

Капитал предприятия (фирмы) – это стоимость всего имущества, принадлежащего ему, а его структура – соотношение всех форм заемных и собственных финансовых средств, которые предприятие использует в процессе хозяйственной деятельности для финансирования активов. Следовательно, в структуру капитала предприятия входят собственный и заемный капитал [10].

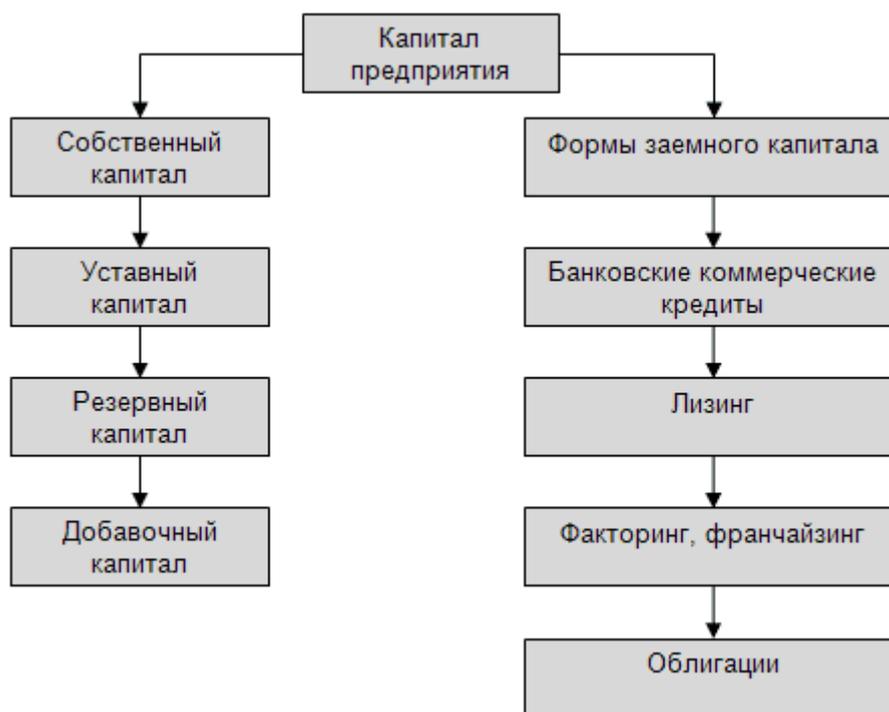


Рисунок 3 – Структура капитала предприятий [12]

Собственный капитал современных предприятий обеспечивает непрерывность их деятельности, гарантирует защиту капитала кредиторов, участвует в распределении прибыли и управлении предприятием. Уставной капитал (часть собственного) обеспечивает юридическую возможность существования

предприятию, поэтому сохранение уставного капитала на уровне не ниже предусмотренной законодательством минимальной величины – обязательное условие работы предприятия. Необходимость соблюдения этого условия обусловлена тем, что собственники предприятия не несут персональной ответственности по его обязательствам. Наличие чистых активов, стоимость которых по величине должна быть не меньше, чем зарегистрированный уставный капитал, выступает гарантией защиты интересов кредиторов [12].

Анализ имущества компании очень важен, так как позволяет понять, насколько оно успешно и хватит ли его собственного капитала для удовлетворения требований кредиторов. В анализе имущества можно выделить следующие этапы:

- анализ структуры активов;
- анализ структуры источников формирования активов;
- анализ изменения активов и их источников.

Все активы делятся на оборотные и внеоборотные [15].

Таблица 2 – Тенденции в структуре активов [9]

Тенденции в структуре активов	
Положительные	Отрицательные
Абсолютное и относительное увеличение показателей денежных средств	Абсолютное или относительное снижение денежных средств
Быстрый рост собственных средств по сравнению с заемными средствами	Быстрый рост краткосрочных обязательств по сравнению с долгосрочными обязательствами
Увеличение дешевых источников финансирования	Быстрый рост кредитов и займов по сравнению с краткосрочной задолженностью, увеличение себестоимости
Увеличение долгосрочных обязательств	
Снижение просроченной задолженности	

Помимо активов, формируемых за счет собственных средств, все компании обладают заемным капиталом. Заемный капитал – это правовые и хозяйственные обязательства предприятия перед третьими лицами.

Таблица 3 – Пути формирования активов с помощью заемных средств [12]

Заемные средства компании	
<p>Долгосрочные заимствования (более 12 мес.):</p> <ul style="list-style-type: none"> – банковские кредиты; – займы. 	<p>Краткосрочные заимствования:</p> <ul style="list-style-type: none"> – банковские кредиты; – коммерческие кредиты; – товарные кредиты; – займы от учредителей; – займы от контрагентов; – инвестиционные налоговые кредиты.

На примере банка ВТБ рассмотрим структуру капитала предприятия.

Таблица 4 – Структура капитала ОАО «Банк ВТБ» [15]

Показатель	2016		2017	
	в млн. рублей	в % к итогу или в % к группе пассивов	в млн. рублей	в % к итогу или в % к группе пассивов
Всего обязательств, в т.ч.	3 556	84,89%	4257	84,45%
Кредиты, депозиты и проч. средства ЦБ РФ	132	3,15%	288	5,71%
Средства кредитных организаций	1110	26,50%	1343	26,64%
Средства клиентов	1771	42,28%	2166	42,97%
Финансовые обязательства	66	1,58%	30	0,60%
Выпущенные долговые обязательства	407	9,72%	355	7,04%
Прочие обязательства	69	1,65%	69	1,37%
Резервы на возможные потери по условным обязательствам	3	0,07%	4,5	0,09%
Источники собственных средств	632	15,09%	784	15,55%
Валюта баланса	4189	100,00%	5041	100,00%

Из данных таблицы 4 видно, что большую долю в капитале банка составляет заемный капитал. Большая его часть приходится на средства клиентов и кредитных организаций.

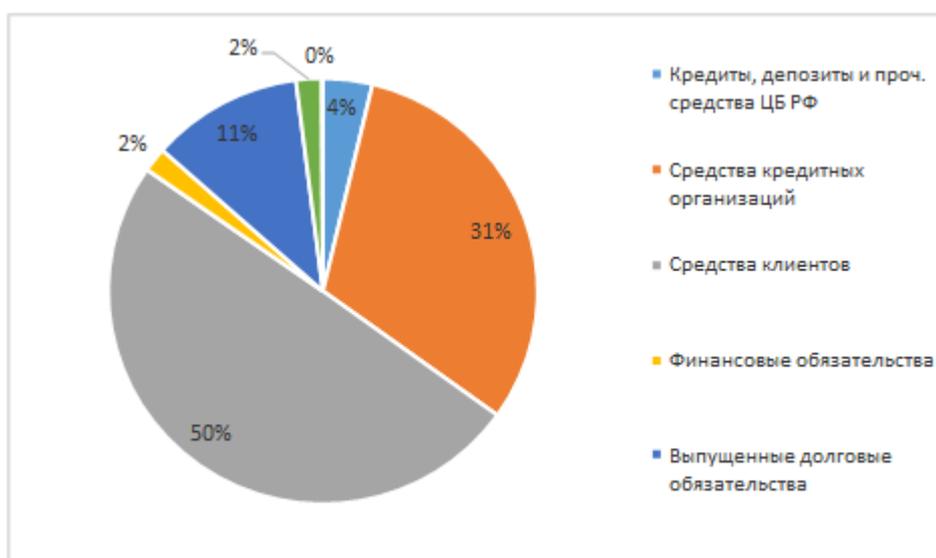


Рисунок 4 – Структура заемного капитала ОАО «Банк ВТБ» [15]

Благодаря заемному капиталу компания может:

- удовлетворить свои потребности в оборотных средствах;
- приобрести дополнительное финансирование;
- не нарушать законодательство (к примеру, не выплатить заработную плату) [7].

При этом заемный капитал связан с определенными рисками. К ним можно отнести:

- значительное значение заемных средств, формирование активов только из заемных средств при отсутствии доходов предприятия или компании;
- неправильное формирование оборотных и внеоборотных активов, а это, в свою очередь, может способствовать утрате платежеспособности предприятия.

Так как заемный капитал формирует и оборотные, и внеоборотные активы, то нужно проводить анализ структуры баланса предприятия, учитывая источники формирования активов [12].

Таблица 5 – Структура баланса ООО «Альмакс» на 2017 год [15]

Структура баланса общества с ограниченной ответственностью «Альмакс»			
Актив	Доля, %	Пассив	Доля, %
Внеоборотные активы	80	Собственный капитал	55
Оборотные активы	20	Краткосрочные пассивы	45
баланс	100	баланс	100

По таблице видно, что компания финансирует свою деятельность по большей части за счет собственных ресурсов. А также наглядно показано, что доля оборотных активов довольно мала по сравнению с внеоборотными. Это может привести к утрате платежеспособности.

Рассмотрим другой пример – ОАО «Ростелеком». На сегодняшний день «Ростелеком» активно использует и собственный, и заемный капитал для успешного функционирования.

Таблица 6 – Расчет финансовой устойчивости ОАО «Ростелеком» за 2011-2013 годы [12]

Показатель	2011 г.	2012 г.	2013 г.
Собственный капитал, тыс. руб.	276520847	294206654	237375440
Долгосрочные обязательства, тыс. руб.	100259943	162752287	213925964
Валюта баланса (актив баланса), тыс. руб.	489470556	563211075	534950183
Коэффициент финансовой устойчивости	0,77	0,81	0,84

Судя по таблице и данным статьи можно сделать следующий вывод: капитал данного ОАО сформирован за счет собственного капитала на 44% и за счет заемных средств (краткосрочных обязательств и долгосрочных обязательств) на 56% в 2013 году. Также на протяжении трех лет можно заметить тенденцию снижения доли собственного капитала в структуре капитала компании, тогда как доля заемного капитала постепенно увеличивается с каждым годом [12].

2.2 Управление капиталом и оптимизация его структуры

Управление капиталом – система методов и принципов реализации управленческих решений, которые связаны с установлением оптимального объема и структуры капитала, с его привлечением из различных источников. Оптимизировать структуру капитала – значит найти то соотношение собственного и заемного капитала, при котором будут обеспечиваться оптимальные пропорции между рентабельностью собственного капитала и уровнем финансовой устойчивости [11].



Рисунок 5 – Задачи управления капиталом [11]

Существуют несколько подходов к проблеме управления капиталом компании:

- традиционная концепция;
- подход Модильяни и Миллера (Концепция индифферентности структуры капитала);
- компромиссная концепция структуры капитала;

– концепция противоречия интересов формирования структуры капитала.

Традиционный подход предполагает, что компания, которая имеет заемный капитал, рыночно оценивается выше, чем без заемных средств. Как показала практика, с ростом доли заемного капитала до определенного уровня стоимость собственного не менялась, а потом увеличивалась [14].

Графически традиционная концепция структуры капитала выглядит таким образом.

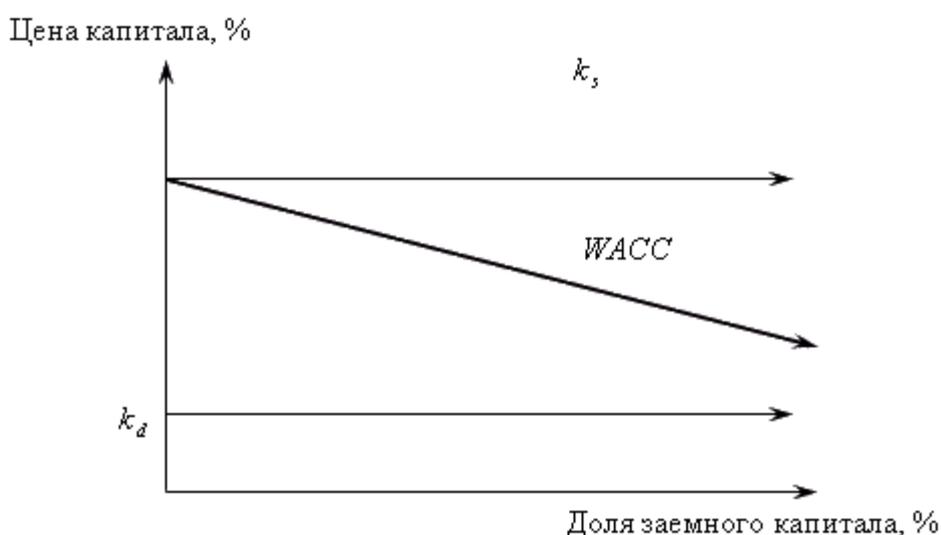


Рисунок 6 – Традиционный подход к изменению стоимости капитала [8]

На рисунке 6 отмечены:

k_d - риск использования заёмного капитала;

k_s - риск использования собственного капитала;

WACC – коэффициент задолженности.

Теория Модильяни и Миллера предполагает наличие следующих условий:

- поведение инвесторов рационально, они одинаково информированы;
- долговые операции проходят по безрисковой ставке;
- различий между корпоративным и персональным заимствованием нет;
- налогообложение прибыли отсутствует.

При этих обстоятельствах рыночная стоимость фирмы и стоимость капитала не зависят от структуры капитала или финансового рычага, поэтому их нельзя оптимизировать [18].

Графически концепция Модильяни и Миллера может быть представлена так:

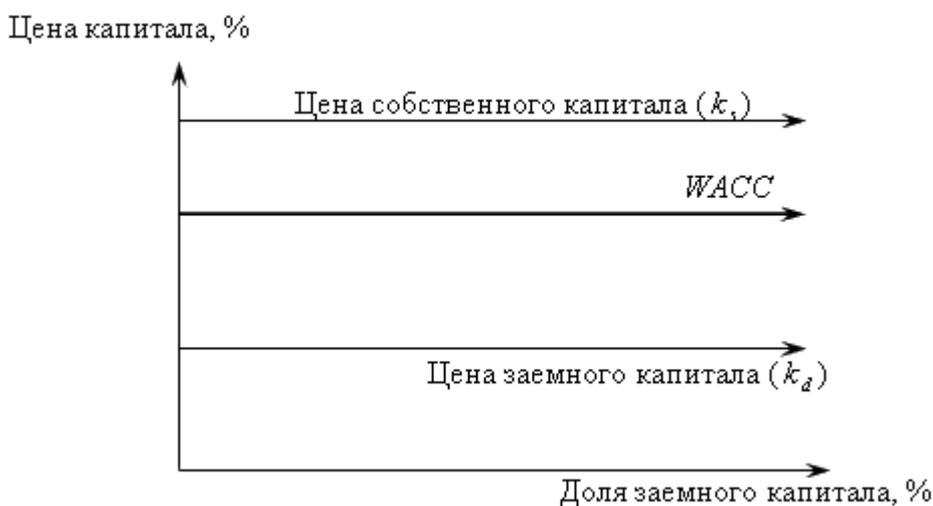


Рисунок 7 – Концепция индифферентности структуры капитала [8]

Позднее авторам концепции индифферентности структуры капитала пришлось признать, что она все же влияет на формирование рыночной стоимости, и на основе этой концепции возникла компромиссная. Она отличалась от предыдущей тем, что признавала необходимым налогообложение прибыли и учет риска банкротства предприятия при оценке капитала [18].

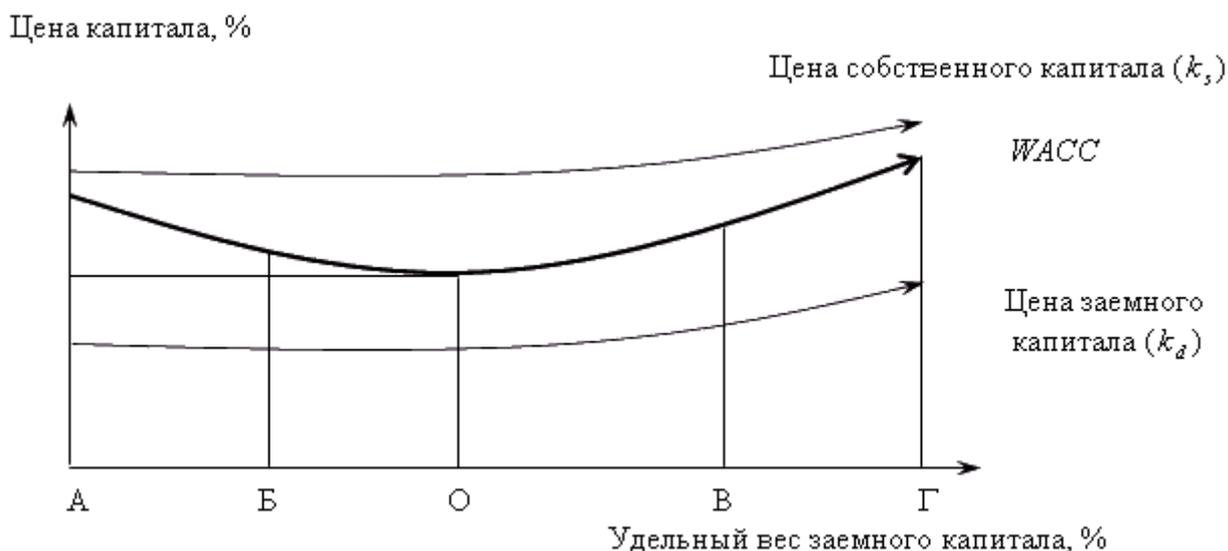


Рисунок 8 – Компромиссная концепция структуры капитала [8]

Последняя, концепция противоречия интересов формирования структуры капитала, в корне не меняет суть компромиссной концепции, но расширяет ее. Она базируется на: теории асимметричной информации – рынок капитала не может быть абсолютно совершенным во всех аспектах даже в самых развитых странах; теории сигнализирования – рынок капитала «посылает инвесторам сигналы» о перспективах развития организации; теории мониторинговых затрат - интересы и уровень информированности собственников и кредиторов организации различны [19].

По словам И.А. Бланка: «Оптимальная структура капитала представляет собой такое соотношение собственных и заемных средств, при котором обеспечивается наиболее эффективная пропорциональность между коэффициентом финансовой рентабельности и коэффициентом финансовой устойчивости предприятия, т.е. максимизируется его рыночная стоимость» [13].

Оптимизация структуры капитала организации – весьма сложная и важная задача, которая стоит перед любым предприятием и любой компанией. Основными методами оптимизации являются:

- оптимизация структуры капитала по критерию максимизации уровня прогнозируемой рентабельности собственного капитала;
- оптимизация структуры капитала на основе анализа зависимости "Прибыль до уплаты процентов и налога - Чистая прибыль на акцию";
- оптимизация структуры капитала по критерию минимизации цены капитала [16].

Для первого метода используется финансовый леверидж – объективный фактор, который возникает с появлением в структуре капитала предприятия заемных средств и позволяет получить дополнительную прибыль на собственный капитал [9, 10].

Действие данного механизма изучим в процессе анализа структуры капитала ОАО «Исток».

Таблица 7 - Исходная информация для сравнительного анализа уровня финансового левериджа ОАО «Исток» [10]

Показатели	Доля заемного капитала в общей сумме источников средств		
	0%	Факт по балансу (40%)	50%
Собственный капитал, д. е.	696016	421 701	348 008
Заемный капитал, д. е., в том числе:	-	274 315	348 008
- кредиты банков;	-	129 687	203 380
- кредиторская задолженность	-	144 628	144 628
Общая сумма капитала, д. е.	696 016	696 016	696 016
Ставка процента по заемным средствам, %	-		
- кредиты банков;	-	13,3	15,4
- кредиторская задолженность	-	1,78	1,78
Сумма расходов за использование заемного капитала, д. е.	-	19 820	33 893

В таблице 7 рассмотрены три варианта структуры капитала с различной долей заемных средств. Изменение прибыли от продаж составляет 10% от базового значения 185 272 д. е. При увеличении доли заемного капитала кредиторы склонны повышать процентную ставку по выдаваемым кредитам, поскольку увеличивается финансовый риск неплатежеспособности организации. Этот риск и оценивает уровень финансового левериджа.

В таблице 8 показано, что чем больше доля заимствований, тем выше уровень финансового левериджа. Наибольшее значение показатель имеет при 50% заемных средств. Повышение использования заемных средств на 10% могло бы увеличить уровень финансового левериджа, что означает больший риск

непокрытия постоянных финансовых расходов, связанных с платностью использования кредитных ресурсов. Помимо этого, ОАО "Исток" находится в ситуации, когда кредиторы могут пересмотреть свои требования к ставкам по кредитам в сторону увеличения. Поэтому для принятия решения об увеличении доли заимствований, нужно оценить эффект финансового рычага.

Таблица 8 – Изменение рентабельности собственного капитала в зависимости от различной структуры источников средств ОАО «Исток» [10]

Показатель	Структура капитала								
	0%			40%			50%		
	-10%	0	+10%	-10%	0	+10%	-10%	0	+10%
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Прибыль от продаж, д. е.	166745	185272	203799	166745	185272	203799	166477,8	185272	203799,2
Уплаченные проценты, д. е.	0	0	0	19820	19820	19820	33 893	33 893	33 893
Налогооблагаемая прибыль, д. е.	166745	185272	203799	146925	165453	183980	132852	151380	169907
Налог на прибыль по ставке 30%, д. е.	50023	55582	61140	44078	49636	55194	39856	45414	50972
Чистая прибыль, д. е.	116721	129690	142659	102848	115817	128786	92997	105966	118935
Рентабельность собственного капитала, %	16,77	18,63	20,50	24,39	27,46	30,54	26,72	30,45	34,18
DFL, коэфф.		1,00			1,12			1,22	
Изменение прибыли от продаж, %	-10%		+10%	-10%		+10%	-10%		+10%
Изменение чистой прибыли, %	-10%		+10%	-11,2%		+11,2%	-12,2%		+12,2%
Размах рентабельности собственного капитала, %		3,7%			6,15%			7,45%	

Второй метод – Оптимизация структуры капитала на основе анализа зависимости "Прибыль до уплаты процентов и налогов - Чистая прибыль на акцию" или "ЕБИТ - EPS" [20].

Когда финансовый менеджер принимает решение о структуре капитала, он руководствуется двумя аспектами: минимизацией средневзвешенной цены капитала и максимизацией дохода на одну акцию. Доход на одну акцию находится по формуле:

$$EPS = \frac{(EBIT - I_n) \times (1 - T) - D_p}{n}, \quad (2)$$

где EBIT - прибыль до выплаты процентов и налогов, д. е.;

I_n - проценты по заемным средствам, относимые на затраты, д. е.;

T - ставка налогообложения прибыли, коэфф.;

D_p - дивиденды, выплачиваемые по привилегированным акциям, д. е.;

n - количество размещенных обыкновенных акций [7].

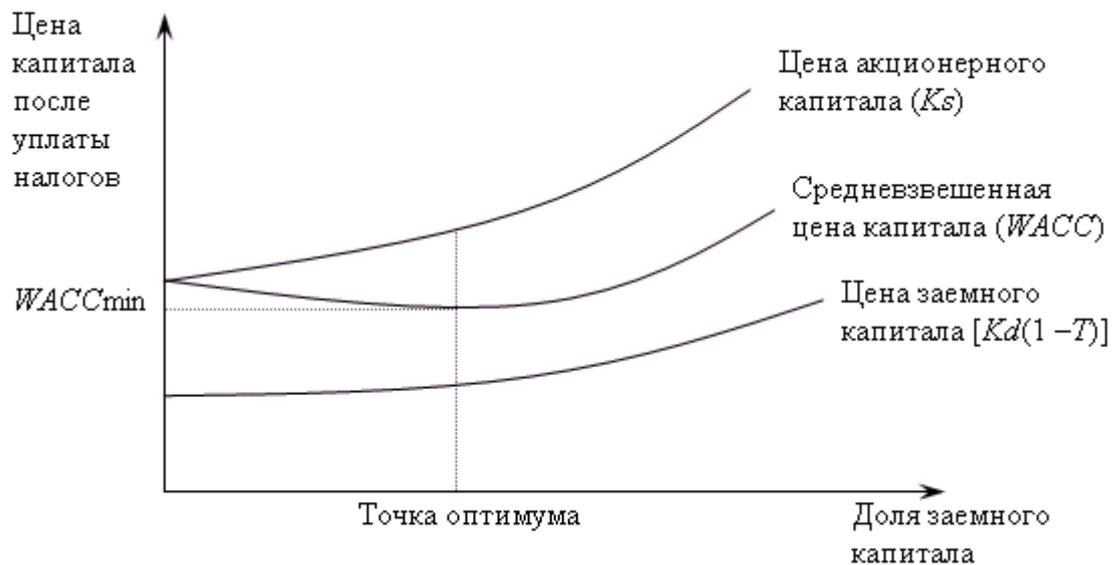


Рисунок 9 – График зависимости средневзвешенной цены капитала от структуры источников средств [7]

График показывает, что цена заемного и собственного капитала растет с увеличением доли заемных средств в пассивах. Средневзвешенная цена сначала падает, а затем начинает расти.

Помимо графического метода, можно использовать метод EBIT – EPS.

Точку равновесия между двумя способами финансирования можно определить нахождением значения EBIT из следующего уравнения:

$$\frac{(EBIT - I_n) \times (1 - T) - D_p}{n_1} = \frac{(EBIT - I_n) \times (1 - T) - D_p}{n_2}, \quad (3)$$

где n_1 - количество обыкновенных акций при первом способе финансирования;

n_2 - количество обыкновенных акций при втором способе финансирования [9].

Таблица 9 - Расчет EPS при различных источниках финансирования для ОАО «Электросвязь» [9]

Показатели	Дополнительная эмиссия обыкновенных акций	Эмиссия облигаций	Эмиссия привилегированных акций
EBIT, тыс. д. е.	40 000	40 000	40 000
Величина процентов по долгу, тыс. д. е.	-	1200	-
Налогооблагаемая прибыль, тыс. д. е.	40 000	38 800	40 000
Налог на прибыль, тыс. д. е.	12 000	11 640	12 000
Чистая прибыль, тыс. д. е.	28 000	27 160	28 000
Дивиденды по привилегированным акциям, тыс. д. е.	-	-	1 500
Прибыль, доступная акционерам-держателям обыкновенных акций, тыс. д. е.	28 000	27 160	26 500
Количество обыкновенных акций, тыс. шт.	1100	1000	1000
EPS, д. е.	25,45	27,16	26,50

Решив по данным таблицы уравнение (3), получим точку равновесия EBIT = 13 200 тыс. д. е. (для варианта финансирования либо только за счет эмиссии дополнительных акций, либо эмиссии облигаций определяется).

Точка равновесия между вариантом эмиссии дополнительных обыкновенных акций либо эмиссии привилегированных акций - $EBIT = 23\,571,4$ тыс. денежных единиц.

Сравнивая варианты финансирования проекта за счет эмиссии облигаций либо привилегированных акций получаем, что корней уравнения нет.

Покажем зависимость графически.

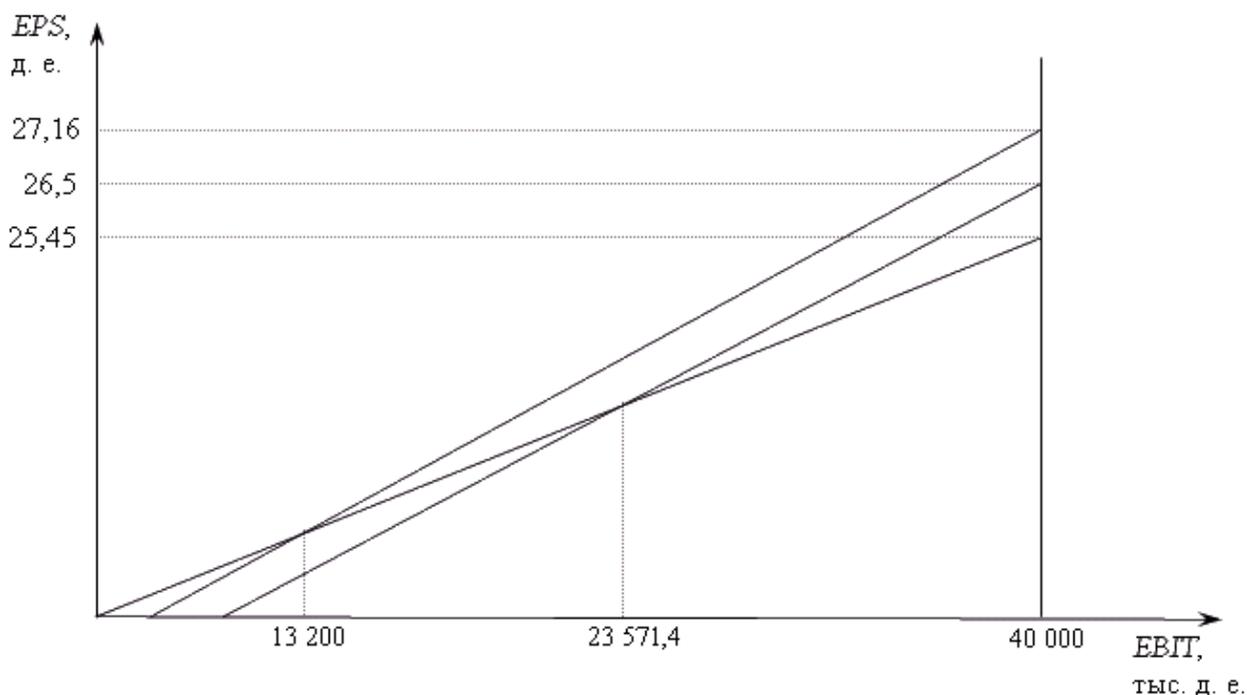


Рисунок 10 – График зависимости EPS – EBIT [17]

На основании графика и расчетов можно сделать определенные выводы:

- при любом уровне EBIT эмиссия облигаций лучше, чем эмиссия привилегированных акций, поскольку значение EPS при эмиссии облигаций выше;
- при уровне EBIT выше 13 200 тыс. д. е. эмиссия облигаций более выгодна, чем эмиссия дополнительных обыкновенных акций;
- при уровне EBIT выше 23 571,4 тыс. д. е. эмиссия привилегированных акций более выгодна, чем эмиссия дополнительных обыкновенных акций. При данном значении EBIT или ниже будет действовать обратная зависимость [17].

Таким образом, управление и оптимизация капитала предприятия – наиболее актуальный и важный вопрос для современных предпринимателей.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Таким образом, сущность капитала была раскрыта, основные формы и структура проанализированы. Также были раскрыты модели управления и оптимизации капитала предприятия.

Можно заключить, что капитал – это все, что может принести доход. Это могут быть как средства производства, так и навыки человека в какой-то области, поэтому понятие «капитал» нельзя ограничивать лишь материальной сферой. Его рассматривали еще экономисты и ученые древних миров, и тем не менее капитал до сих пор является актуальным вопросом.

Существует множество форм капитала. Некоторые формы, как, например, социальный или культурный, непросто измерить, поскольку они нематериальны. Самый «знаменитый» - экономический капитал, он же является своего рода базой для остальных форм, поскольку все они могут конвертироваться в экономический тем или иным способом. Ни одну из форм капитала нельзя использовать вне социальных отношений, поскольку капитал по сути своей и является социальным отношением.

Данный вопрос не был бы актуален без практического применения. Любое предприятие сталкивается с проблемой управления и оптимизации капитала, поскольку для успешного функционирования и получения прибыли необходимо оптимизировать структуру капитала. Это возможно сделать с помощью анализа собственных ресурсов, прежде всего – соотношения собственного и заемного капитала.

При преобладании заемного капитала, иначе – долгосрочных и краткосрочных обязательств, предприятие рискует потерять платежеспособность. В то же время заемный капитал необходим в определенном количестве, поскольку так компания может приобрести дополнительное финансирование и удовлетворить свои потребности в оборотных средствах. Поэтому компаниям приходится идти на риски.

Помимо анализа структуры активов, нужен анализ структуры их источников, затем – анализ изменения источников и активов. Все эти действия нужны для качественной оптимизации структуры капитала предприятия.

Существует несколько методов оптимизации структуры капитала компании или предприятия: максимизация прогнозируемой рентабельности собственного капитала, минимизация цены капитала, анализ зависимости «Прибыль до уплаты процентов и налога - Чистая прибыль на акцию».

Исходя из данных выводов, капитал – один из важнейших вопросов современности. От грамотного использования и распределения капитала зависит успешность компаний, предприятий, корпораций и, в конце концов, экономики государства в целом.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

- 1 Автономов, В.С. История экономических учений / В.С. Автономов, О. Ананьина - М.: ИНФРА-М, 2001. – 784с.
- 2 Киселева, Е.А. Курс экономической теории: Учеб. пособие / под общей редакцией проф. М. Н. Чепурина, проф. Е.А. Киселевой - Киров, «АСА», 2000. - 752 с.
- 3 Титова, Н.Е. История экономических учений: курс лекций / Н.Е. Титова - Гуманит. изд. центр ВЛАДОС, 1997. - 228 с.
- 4 Сидоров, В.А. Общая экономическая теория: Учебник для вузов / В.А. Сидоров – 2004 – 792с.
- 5 Радаев, В.В. Понятие капитала, Формы капиталов и их конвертация/ В.В. Радаев // Экономическая социология – 2010 – С.21-32
- 6 Ивашковский, С.Н Микроэкономика: Учеб.-практ. пособие. / С.Н. Ивашковский - М.: Дело, 2001. – 376с.
- 7 Ушаева, С.Н. Грани оптимизации структуры капитала в условиях кризиса / С.Н. Ушаева // Вестник Челябинского государственного университета – 2010 – С. 101-105
- 8 Холод, Л.Л. Теоретические основы управления оборотным капиталом предприятия / Л.Л. Холод, Е.Ю. Хрусталева // Знание. Понимание. Умение – 2006 – №4 – С. 178 - 186
- 9 Ушаева, С.Н. К вопросу об оптимизации структуры капитала фирмы / С.Н. Ушаева // Вестник Челябинского государственного университета – 2012 – С. 102-107
- 10 Ушаева, С.Н. Субмодели оптимизации структуры капитала фирмы / С.Н. Ушаева // Вестник Челябинского государственного университета – 2011 – С. 88 - 95
- 11 Быковская, О.А. Формирование стратегии эффективного управления оборотным капиталом предприятия / О.А. Быковская // Известия

Тулского государственного университета. Экономические и юридические науки – 2008 – С. 104-108

12 Алферина, О.Н. Анализ структуры капитала и повышение финансовой устойчивости предприятия / О.Н. Алферина, С.В. Казакова // Инновационная наука – 2015 – №6 – С. 15-17

13 Шишигина, Т.А. Пути формирования оптимальной структуры капитала сельскохозяйственного предприятия / Т.А. Шишигина, О.А. Гуляева // Молочнохозяйственный вестник – 2014 – С. 1-8

14 Хлынин, Э.В. Теоретические подходы для разработки эффективной стратегии управления процессом воспроизводства основного капитала предприятия в условиях рынка / Э.В. Хлынин, Н.И. Коровкина // Известия Тульского государственного университета. Экономические и юридические науки – 2013 – С. 45-52

15 Электронный ресурс, режим доступа: <https://blog.casebook.ru/finansovyj-analiz-instrumenty-pokazateli-prakticheskie-rekomendatsii/>

16 Сысоева, Е.Ф. Управление финансовой устойчивостью организации для целей оптимизации структуры капитала / Е.Ф. Сысоева // Вестник Тамбовского университета. Серия: Гуманитарные науки – 2008 – С. 82-85

17 Мартынова, Т.М. Оптимизация структуры капитала промышленного предприятия на основе оценки его стоимости / Т.М. Мартынова // Известия Тульского государственного университета. Экономические и юридические науки – 2008 – С. 100-104

18 Коптева, Е.П. Политика управления заемным капиталом предприятия: методологический аспект / Е.П. Коптева // Современные исследования социальных проблем – 2011 – С. 1-6

19 Задорнов, К.С. Методологические основы использования методов системного анализа в управлении собственным капиталом предприятия / К.С. Задорнов, Е.А. Бирюкова // Известия Московского государственного технического университета МАМИ – 2013 – С. 304-307

20 Пиняева, Е.А. Оптимизация структуры капитала предприятия /
Е.А.Пиняева // Политика, экономика и инновации – 2016 – С. 1-7