Оптимизация структуры капитала угольной шахты

тема диссертации и автореферата по ВАК 08.00.10, кандидат экономических наук Качеянц, Грач Мисакович  
  
**Год:**

2012

**Автор научной работы:**

Качеянц, Грач Мисакович

**Ученая cтепень:**

кандидат экономических наук

**Место защиты диссертации:**

Москва

**Код cпециальности ВАК:**

08.00.10

**Специальность:**

Финансы, денежное обращение и кредит

**Количество cтраниц:**

156

## Оглавление диссертации кандидат экономических наук Качеянц, Грач Мисакович

ВВЕДЕНИЕ.

ГЛАВА 1. АНАЛИЗ СОСТОЯНИЯ УГОЛЬНОЙ ОТРАСЛИ И ОБЗОР НАУЧНЫХ ИСТОЧНИКОВ ПО ВОПРОСУ ФОРМИРОВАНИЯ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА УГОЛЬНЫХ ШАХТ.

1.1. Современное состояние и перспективы развития угольной отрасли

1.2. Обзор научных источников по вопросам формирования структуры капитала компании.

1.3. Анализ структуры капитала угольных шахт.

ВЫВОДЫ ПО ГЛАВЕ 1.

ГЛАВА 2. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА УГОЛЬНЫХ ШАХТ.

2.¡.Теории структуры капитала и их использование при формировании источников долгосрочного финансирования угольных предприятий.

2.2. Методы оптимизации структуры капитала предприятий.

ВЫВОДЫ ПО ГЛАВЕ 2.

ГЛАВА 3. ФОРМИРОВАНИЕ МЕХАНИЗМА ВЫБОРА ОПТИМАЛЬНОЙ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА УГОЛЬНОЙ ШАХТЫ.

3.1.Разработка экономико-математической модели оценки скорректированной приведенной стоимости угольной шахты.

3.2. Разработка механизма оптимизации структуры капитала угольной шахты

ВЫВОДЫ ПО ГЛАВЕ 3.

ГЛАВА 4. РЕАЛИЗАЦИЯ РАЗРАБОТАННОГО МЕХАНИЗМА ОПТИМИЗАЦИИ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА УГОЛЬНОЙ ШАХТЫ В УСЛОВИЯХ ОАО «ШАХТА ЮЖНАЯ» ОАО ХК «СДС-УГОЛЬ».

4.1. Характеристика ОАО «Шахта Южная» ОАО «ХК СДС-Уголь»

4.2. Оптимизация структуры капитала ОАО «Шахта Южная».

ВЫВОДЫ ПО ГЛАВЕ 4.

## Введение диссертации (часть автореферата) На тему "Оптимизация структуры капитала угольной шахты"

В соответствии с «Долгосрочной программой развития угольной промышленности России на период до 2030 года», функционирование угольных компаний должно быть ориентировано на повышение инвестиционной привлекательности, максимизацию прибыли, создание конкурентных преимуществ на внутреннем и внешнем рынках угольной продукции и создание условий для осуществления долгосрочных планов развития угольных компаний.

Необходимым условием эффективной деятельности угольной компании является наличие достаточного объема финансирования для её дальнейшего развития. Результаты деятельности любой компании в значительной мере зависит от стоимости источников финансирования, привлекаемых на долгосрочной основе, составляющих в совокупности капитал компании. Особенно остро встает вопрос выбора структуры капитала в период развития отрасли, увеличения спроса на продукцию и повышения объемов производства. Подобная тенденция соответствует характеру развития угольной отрасли, которая преодолев кризис 2008-2009 годов, в 2010 году вышла на докризисный уровень, а в 2011 достигла наивысшего показателя добычи угля в постсоветской России (336,1 млн.т) и имеет надежные перспективы своего развития.

В процессе функционирования угольные шахты непрерывно нуждаются в дополнительных капиталовложениях, направляемых на поддержание производственной мощности в условиях изменения условий добычи, реструктуризацию и модернизацию производства, поэтому изменение структуры капитала угольных шахт происходит постоянно, на протяжении всего срока экономической жизни предприятия. Так как стоимость долгосрочных источников финансирования различна, различные структуры капитала приведут к неравнозначным экономическим результатам и могут, как повысить, так и снизить стоимость компании. Оптимизация структуры капитала компании предполагает нахождение такой группировки источников финансирования, при которой стоимость используемого капитала была бы минимальной, а рыночная стоимость компании - максимальной. Однако структура капитала предприятия, имеющая минимальное значение совокупной стоимости источников, будучи оптимальной в краткосрочном периоде, может привести к нежелательным проявлениям в долгосрочном плане, и наоборот.

Показатель стоимости компании имеет первостепенную значимость как для акционеров (владельцев собственного капитала компании), так как свидетельствует о стоимости её акций, так и для кредиторов (владельцев заемного капитала), так как свидетельствует об эффективности деятельности компании. Выбор структуры капитала компании необходимо рассматривать как важное стратегическое решение при оценке эффективности стратегии развития и разработке моделей управления компанией.

Анализ перспективных проектов, представленных в программе развития отрасли до 2030 года, выявил широкий диапазон соотношения собственных и заемных средств при реализации проектов по вводу мощностей на угольных предприятиях в различных регионах (от 100% заемных до 100% собственных), подобное соотношение характерно и для структуры капитала действующих предприятий.

Структура капитала предприятия, подразумевающая комбинацию инструментов долгосрочного заемного и собственного финансирования, оказывает определенное влияние на экономическую эффективность его деятельности, так как источники финансирования имеют различную стоимость. Вследствие возможности уменьшения налоговых обязательств за счет увеличения затрат, подлежащих вычету из облагаемого дохода, использование источников заемного финансирования для предприятия выгодно, однако чрезмерное их использование связано с ростом финансового риска и может оказать негативное влияние на результаты функционирования компании и снизить ее стоимость.

Для предприятий угольной отрасли, которые практически полностью находятся в частной собственности, показатель рыночной стоимости компании имеет первостепенное значение, поэтому он выбран в качестве критерия оптимизации структуры капитала. В диссертационной работе под оптимальной структурой капитала понимаем соотношение собственных и заемных источников долгосрочного финансирования, позволяющее добиться максимальной стоимости компании.

Однозначного решения по оптимальному соотношению объемов собственного и заемного капитала не существует не только для предприятий одной отрасли, но и для одной компании на разных этапах её развития, при различной конъюнктуре финансового и товарного рынков. Разработанные подходы к оценке структуры капитала посвящены выявлению локальных оптимумов и не позволяют установить оптимальные пропорции между источниками финансирования компании. Особенности формирования структуры капитала в отраслевом разрезе мало изучены и нуждаются в дальнейшем исследовании. Поэтому разработка механизма формирования оптимальной структуры капитала шахты, учитывающего особенности угледобывающего производства на всех стадиях ее жизненного цикла, является актуальной научной задачей.

Цель диссертационного исследования - формирование структуры капитала угольной шахты, ориентированной на увеличение ее стоимости.

Научная идея работы заключается в определении интервала рациональных значений структуры капитала по локальным критериям оптимизации, и оценке вариантов структуры капитала, сформированных на этом интервале по критерию максимума рыночной стоимости угольной шахты.

Объектом исследования является структура капитала предприятий по подземной добыче угля.

Предмет исследования - методы оптимизации структуры капитала угледобывающей шахты.

Научные положения, выносимые на защиту:

1. Оценку структуры капитала угольной шахты необходимо осуществлять на основе многокритериального подхода, позволяющего установить оптимальное соотношение между источниками собственного и заемного финансирования, при котором ее рыночная стоимость будет максимальной.

2. Выбор оптимальной структуры капитала необходимо производить на основе разработанной экономико-математической модели оценки стоимости угольной шахты, отражающей влияние структуры долгосрочных источников финансирования на формирование денежных потоков и ставку дисконтирования на всех этапах её жизненного цикла.

3. Оптимизация структуры капитала угольной шахты должна осуществляться на базе разработанного механизма, позволяющего с помощью разработанной экономико-математической модели, на интервале рациональных значений, установить соотношение между источниками собственного и заемного капитала, соответствующее максимальному значению текущей стоимости предприятия.

Научная новизна диссертационной работы заключается: в обосновании выбора метода скорректированной приведенной стоимости в качестве инструмента оценки эффективности структуры капитала угольной шахты, учитывающего изменения в соотношении источников собственного и заемного капитала и сложную структуру финансирования угольных шахт; в разработке экономико-математической модели оценки эффективности структуры капитала, отражающей специфику угледобычи на всех стадиях жизненного цикла шахты; в разработке механизма оптимизации структуры капитала угольной шахты, позволяющего установить соотношение между элементами капитала, 6 максимизирующее рыночную стоимость шахты, при различных сценариях ее развития.

Обоснованность и достоверность научных положений, выводов и рекомендаций подтверждаются: анализом значительного объема научных публикаций отечественных и зарубежных ученых по теории и методам оптимизации структуры капитала, оценки стоимости бизнеса, по экономике и финансам горного производства;

- корректной постановкой задачи исследования и использованием современных методов научного обобщения, финансового анализа, экономико-математического моделирования, экспертных оценок, оценки стоимости компании; представительным объемом обработанной статистической информации, источниками которой явились международные и национальные отраслевые базы данных и аналитические обзоры (Росстат, Росинформуголь, прогнозы Минэкономразвития и др.), финансовые, экономические отчеты и бухгалтерская отчетность угольных компаний, а также данные Российской Торговой Системы, Московской межбанковской валютной биржи, Нью-Йоркской фондовой биржи и др.; положительными результатами апробации разработанного методического подхода в условиях ОАО ХК «СДС-Уголь».

Научное значение исследования заключается в разработке методического подхода к оптимизации структуры капитала, позволяющего на основе модели скорректированной приведенной стоимости, адаптированной к условиям подземной угледобычи, установить соотношение источников собственного и заемного финансирования, соответствующее максимальному значению стоимости угольной шахты.

Практическое значение исследования состоит в разработке специального инструментария, позволяющего оптимизировать соотношение источников собственного и заемного финансирования угольной шахты и тем 7 самым повысить эффективность её функционирования на всех стадиях жизненного цикла.

Выводы и рекомендации. Методика «Оптимизация структуры капитала угольной шахты» внедрена в деятельность финансово-экономической службы ОАО ХК «СДС-Уголь» и используется при разработке финансовых планов для установления рационального состава и структуры долгосрочных источников финансирования компании.

Апробация работы. Основные положения диссертации докладывались: на международных конференциях «Неделя горняка» (20092011); на научных семинарах кафедр «Экономика и планирование горного производства» и «Финансы горного производства» Московского государственного горного университета (2009-2011); на научных конференциях в рамках «Недели студенческой науки» (МГГУ, 2007-2008).

Публикации. По теме диссертации опубликовано 6 научных работ, из них 3 - в изданиях, рекомендованных ВАК Минобрнауки России.

Структура работы. Диссертация состоит из введения, четырех глав, заключения и списка использованной литературы из 122 наименований, содержит 8 рисунков и 39 таблиц.

## Заключение диссертации по теме "Финансы, денежное обращение и кредит", Качеянц, Грач Мисакович

ВЫВОДЫ ПО ГЛАВЕ 4.

В диссертационной работе была осуществлена оптимизация структуры капитала ОАО «Шахта Южная», которая достигла уровня 0,85% от производственной мощности и вышла на стадию «зрелости».

К расчету был принят следующий сценарий развития шахты: сохранение цены на уголь на уровне 2011 года, темп инфляции постоянный - 6% в год, сохранение уровня добычи на уровне 85% от производственной мощности 2011 года (2550 тыс.т) и нормативный срок службы - 30 лет.

Для определения зоны оптимальных значений по локальным критериям эффективности: рентабельности собственного капитала, средневзвешенной стоимости капитала и уровню финансового риска ОАО «Шахта Южная», осуществлена оценка вариантов структуры капитала по показателю коэффициента финансового левериджа.

Локальным оптимумом по показателю ROE явилось значение коэффициента финансового левериджа равное 1,1. Значение рентабельности собственного капитала (ROE) в этой точке достигает максимального значения 50,33%. Оптимальным вариантом структуры капитала по показателю средневзвешенной стоимости капитала (WACC') установлен вариант, характеризующийся значением коэффициента финансового левериджа, равным 0,9. В этой точке значение WACC является минимальным.

Стратегию финансирования активов на шахте можно отнести к агрессивной, так как расчетное значение уровня заемного финансирования соответствует значению коэффициента финансового левериджа равному 0,8.

Значения коэффициента финансового левериджа, соответствующие экстремумам по ROE, WACC и уровню финансового риска формируют интервал рациональных значений, на котором была осуществлена оценка вариантов структуры капитала по критерию приведенной текущей стоимости (АРУ) компании - [0,8-1,1].

Анализ рациональных вариантов по ограничениям модели показал, что все варианты структуры капитала, находящиеся в интервале рациональных значений, соответствуют допустимому уровню финансовой устойчивости и могут быть приняты к рассмотрению. Таким образом, дальнейшей оценке по критерию АРУ были выбраны варианты структуры капитала, характеризующиеся показателем коэффициента финансового левериджа: 0,8; 0,9; 1,0; 1,1.

Для расчета стоимости собственного капитала была использована гибридная модель САРМ и установлены значения ставки дисконтирования в условиях отсутствия заемного финансирования. На основании расчетов для оценки текущей стоимости денежных потоков на стадии «зрелости» была определена ставка доходности на собственный капитал в размере 14%, а на стадии «упадка» - в размере 15%.

Исходя из фактических данных, а также учитывая стоимость заемных средств, привлекаемых материнской компанией - ХК «СДС-уголь», при существующей структуре капитала, для оценки скорректированной текущей стоимости (АРУ) по фактическим данным ОАО «Шахта Южная» использовалось значение стоимости заемного капитала, равное 13,0%.

На основе анализа рыночной стоимости предоставления кредитов в зависимости от сроков и объемов финансирования при расчетах учитывались дифференцированные процентные ставки, регламентируемые объемами заемных средств. В расчетах использовался диапазон процентных ставок от 11% до 14%.

Сравнение полученных значений скорректированной текущей стоимости по вариантам структуры капитала, позволило определить оптимальную структуру капитала ОАО «Шахта Южная» и рекомендовать следующее соотношение источников долгосрочного финансирования: 52,6% заемного капитала и 47,4% - собственного капитала. В сложившихся условиях выбранный вариант структуры экономически эффективен.

Экономический эффект от использования результатов оптимизации составит 83,15 млн.руб.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В диссертационной работе решена актуальная научная задача по разработке механизма оптимизации структуры капитала угольной компании, учитывающего особенности функционирования шахты на всех стадиях ее развития и способствующего повышению стоимости угольных компаний.

Основные научные результаты и выводы, полученные лично автором: 1. Установлено, что оптимизацию структуры капитала угольной шахты целесообразно осуществлять с позиции компромиссной теории, позволяющей сопоставить выгоды заемного финансирования с затратами, связанными с рисками на его привлечение.

2. Обоснован выбор финансовой модели для анализа финансовой отчетности угольной компании, преимуществом которой является учет инвестиционных потребностей предприятия, требуемой доходности и уровня инвестиционного риска.

3. Установлено, что при оптимизации структуры капитала угольной шахты необходимо использовать методы доходного подхода, позволяющие оценивать эффективность работы компании с учетом стоимости источников финансирования.

4. Обоснован выбор модели скорректированной приведенной стоимости (АРУ) для оценки эффективности структуры капитала угольной шахты, позволяющей учитывать сторонние эффекты финансирования и деятельности компании по каждому заемному инструменту, при различных схемах налогообложения, и процентным выплатам, соответствующим рыночной стоимости привлечения капитала.

5. Доказано, что оценку структуры капитала шахты необходимо осуществлять с позиции многокритериального подхода и осуществлен выбор критериев для оптимизации структуры капитала: для определения зоны рациональных значений структуры капитала выбраны критерии максимизации уровня рентабельности собственного капитала, минимизации стоимости капитала и минимизации уровня финансовых

145 рисков; для оценки эффективности структуры капитала выбран критерий максимизации текущей стоимости акционерного капитала шахты.

6. Разработана экономико-математическая модель оценки стоимости угольной шахты при различных структурах её капитала, учитывающая особенности угледобычи на всех этапах жизненного цикла и позволяющая выбрать оптимальный вариант структуры капитала при условии максимизации ее стоимости с сохранением финансовой устойчивости предприятия.

7. Разработан механизм оптимизации структуры капитала угольной шахты, включающий алгоритм выбора оптимального варианта структуры капитала и экономико-математическую модель оценки стоимости угольной шахты при различных сценариях ее развития.

8. Осуществлена оптимизация структуры капитала ОАО «Шахта Южная» ОАО ХК «СДС-Уголь», позволяющая увеличить её стоимость. Расчетный экономический эффект от внедрения разработанного механизма выбора оптимальной структуры капитала составляет 83,15 млн.руб.

9. Методика «Оптимизация структуры капитала угольной шахты» внедрена в работу финансово-экономической службы ОАО ХК «СДС-Уголь» и используется при формировании структуры источников финансирования угольных шахт.

## Список литературы диссертационного исследования кандидат экономических наук Качеянц, Грач Мисакович, 2012 год

1. Федеральный закон «О недрах» от 21.02.92 №2395-Ф3

2. Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 26.12.1995 №208-ФЗ

3. Энергетическая стратегия России на период до 2030 года (Утв. Распоряжением Правительства от 13.11.2009г. №1715-р)

4. Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-3 от 29.07.1998 (В ред. от 03.12.2011 №135-Ф3)

5. Долгосрочная программа развития угольной промышленности России на период до 2030 года (Утв. Распоряжением Правительства РФ 24.01.2012г. №14-р

6. Адзиес И. Управление жизненным циклом корпорации/ Пер. с англ. Под науч.ред. А.Г.Сеферяна. -СПб. Литер,2008. -384с.

7. Астахов A.C., Гольдман Е.Л. Экономика для геологов и горняков; Учебное пособие для вузов. -М.: Издательский дом «Руда и металлы», 2007. -328с.

8. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента: Учеб. Пособие. -3-е изд., перераб. и доп. -М.: Финансы и статистика, 2002. -528 с.

9. Битюцких В.Т. Мифы финансового анализа и управление стоимостью компании. -М.: ЗАО «Олимп-бизнес», 2007. -224с.

10. Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов/ Пер. с англ. Под ред. Л.П.Белых. М.:Банки и биржи, ЮНИТИ, 1997-631с.

11. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. В 2т.-3-е изд. -К.: Ника-Центр, Эльга, 2007. Т.1. -624 с. ISBN 978-966-521-266-9

12. Бланк И. А. Управление формированием капитала.- К.: «Ника-Центр», 2000. 512 с.

13. Боди 3., Мертон Р. Финансы.: Пер. с англ. -М.: Издательский дом «Вильяме», 2003. -592с.

14. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. -М.: ЗАО» Олимп Бизнес», 1997.-1120с.

15. Бригхем Ю., Гапенски JI. Финансовый менеджмент: Полный курс: В 2-х т./ Пер. с англ. под ред. В.В. Ковалева. СПб.: Экономическая школа, 2001 г. Т.1.-497 с.

16. Бригхем Ю., Эрхардт М. Финансовый менеджмент: Пер.с англ.-СПб.: Питер, 2005,960с.

17. Бромвич М. Анализ экономической эффективности капиталовложений-М.: Инфра М, 1996.

18. Валдайцев C.B., Оценка бизнеса и инноваций. -М.: Информационно издательский дом "Филинъ", 1997 г.

19. Валдайцев C.B. Оценка бизнеса и управление стоимостью предприятия: Учебное пособие для вузов.-М.:ЮНИТИ-ДАНА, 2001.-720с.

20. Вине Р. Математика управления капиталом: методы анализа риска для трейдеров и портфельных менеджеров/Ральф Вине, пер. с англ. 2-е изд. -М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. -400с.

21. Воскобойник М.П. Механизм финансирования ликвидационных угледобывающих организаций, Журнал «Уголь», 2010, №1, с. 11-15

22. Воскобойник М.П. Проблемы развития угольной промышленности России. -М.: Журнал «Горная промышленность», 2006, №1

23. Геращенко И.П. Формирование целевой структуры капитала в предпринимательской деятельности. Журнал «Финансы и кредит»,№ 29, 2009, с.62-71

24. Гимельберг Э.Ф. Проблемы оценки стоимости компаний горнодобывающей отрасли. Электронный журнал «Управление корпоративными финансами» №4, 2005 г.

25. Грачев A.B. Рост собственного капитала, финансовый рычаг и платежеспособность предприятия. Журнал « Финансовый менеджмент».-2002.-№2.-с.21 -34.

26. Грачев A.B. Финансовая устойчивость предприятия: анализ, оценка и управление. Учебно-практическое пособие. М.: Изд-во «Дело и сервис», 2004. - 192с.

27. Губанов О.В. Методы формирования экономически рациональной структуры капитала промышленного предприятия: автореферат, 08.00.10-СПб: Изд-во СПбГИЭУ, 2008,-18с.

28. Дамодоран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и техника оценки любых активов./ Пер. с англ.М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. -1342с.

29. Дудукин A.B. Стратегическое управление капиталом угольных компаний. М.: «Издательский дом «Новый век»». 2002. -280с.

30. Ермолаев С.Н. Применение традиционной теории структуры капитала в расчетах финансовых показателей фирмы, Журнал « Менеджмент в России и за рубежом», №4 ,- 1999.

31. Ефимова О. В. Анализ собственного капитала. Журнал «Бухгалтерский учёт». 1999. - № 1.- с. 95-101.

32. Иванов А.Н., Управление капиталом и дивидендная политика. -М.: Изд-во «Инфра М», 1996.

33. Ивашковская И.В. От финансового рычага к оптимизации структуры капитала. Журнал «Управление компанией», №11, 2004. -с. 18-25

34. Ивашковская И. В., Солнцева М. С. Структура капитала в российских компаниях как стратегическое решение. Вестник Санкт-Петербургского университета Сер. 8. 2008, Вып. 3, с.3-32

35. Ивашковская И., Куприянов А. Структура капитала: резервы создания стоимости для собственников компании. ЖУК. 2005, №3

36. Ивашковская И. Финансовая модель анализа компании основа принятия решений советами директоров. Журнал «Оценочная деятельность» Бюллетень №4( 12), 2010.

37. Ивашковская И.В., Янгель Д.О. Жизненный цикл организации и агрегированный показатель Роста. Журнал «Корпоративные финансы», 2007, №4, с.97-110

38. Итоги работы угольной промышленности России за 2011 год. Составитель Таразанов И. Журнал «Уголь», 2012, №3 с.40-51

39. Каратуев А. Г. Финансовый менеджмент: Учебно-справочное пособие. М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2001.- 496 с.

40. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. -2-е изд.:-М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2007. -1024 с.

41. Ковалев В.В.У правление финансовой структурой фирмы: учебно-практическое пособие. -М.: ТК Велби,Иизд-во Проспект, 2007, -256с.

42. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетсности. -М.: Финансы и статистика, 1995. -432с.

43. Ковалев В.В., Волкова О.Н. Анализ хозяйственной деятельности: учеб. -М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2006. -424с.

44. Козырь Ю.В. Стоимость компании: оценка и управленческие решения. -М.: Издательство "Альфа-Пресс", 2009. -376с.

45. Козырь Ю.В. Особенности оценки бизнеса и реализации VBM. -М.: Издательский дом «Квинто-Консалтинг», 2006. -285с.

46. Колесникова E.H. Формирование рыночной стоимости угольной шахты методами доходного подхода: автореферат дисс. канд.экон.наук.-Москва: Изд-во МГГУ, 2010. -20с.

47. Корпоративные финансы. Руководство к изучению курса/Гос.ун-т Высшая школа экономики; отв.ред., рук. авт. коллектива И.В.Ивашковская. -2-е изд. -М: Изд.дом ГУ ВШЭ, 2008. -334с. ISBN 978-5-7598-0583-0

48. Коупленд Том, Коллер Тим, Муррин Джек. Стоимость компаний: оценка и управление.-М.: ЗАО"Олимп-Бизнес", 2002,- 576с.

49. Крылов С.И. Методика анализа финансовой устойчивости коммерческой организации. Финансовый вестник «Финансы, налоги, страхование, бухгалтерский учет", 2009, N 11.

50. Кузнецова O.A., Лившиц В.Н. Структура капитала. Анализ методов ее учета при оценке инвестиционных проектов.// Экономика и мат. методы. 1994, Т 31, Вып. 4.

51. Лившиц В.Н. Проектный анализ: методология, принятая во Всемирном банке.Экономика и мат. методы. 1994, Т. 30, Вып. 3.

52. Лобанов E.H., Лимитовский М.А. Управление финансами: 17-модульная программа для менеджеров "Управление развитием организации". Модуль 14. -М.: "ИНФРА-М", 1999. -280с.

53. Михеев О.В., Виткалов В.Г., Диколенко Е.Я., Атрушкевич В.А. Подземная разработка пластовых месторождений. Учеб. пособие. Липецк.: Липецкое издательство, 1998.

54. Модильяни Ф., Миллер М. Сколько стоит фирма? Теорема ММ. — М.: Дело, 1999.-365 с.

55. Моссаковский Я. В. Экономика горной промышленности: Учебник для вузов/ Я.В. Моссаковский. М.:МГГУ,2004. - 525 е.: ил.

56. Моссаковский Я.В. Экономическая оценка инвестиций в горной промышленности:Учебник для вузов/ Я.В. Моссаковский. М.:МГГУ,2004. -323 с.

57. Напольнов A.B. Основы управления акционерным капиталом, «Инвестиционный банкинг», 2007, №1

58. Оценка бизнеса: Учебник/Под.ред. А.Г.Грязновой, М.А.Федотовой. -М.: Финансы и статистика, 2006. -736с.

59. Оценка бизнеса: полное практическое руководство/В.Е.Есипов, Г.А.Маховикова, С.М.Мирзажанов. -м.:ЭКСМО, 2008.-352с.

60. Парамонов А. В. Учёт и анализ предпринимательского капитала. Журнал « Аудит и финансовый анализ». 2001 - № 1.- с. 25 - 72.

61. Парушина Н. В. Анализ собственного и привлечённого капитала. Журнал «Бухгалтерский учёт» 2002. № 3.- с. 72-78.

62. Перар Ж. Управление финансами: с упражнениями/ Пер. с фр. -М.: Финансы и статистика, 1999.-360с.

63. Петросов A.A. Экономические риски горного производства: учебное пособие / A.A. Петросов, К.С. Мангуш. М.: МГГУ, 2007. - 142 с.

64. Подолякин В.И. Основы экономики организации: стоимость и структура капитала: учеб.пособие. Иваново: ИГТА, 2005.-112с.

65. Пономарев В.П. Воспроизводство экономического потенциала добычи угля в системе ТЭК России. М.: Институт конъюнктуры рынка угля, 1997.-178 е., ил.

66. Пособие по оценке бизнеса, Томас Л.Уэст, Джеффри Д.Джонс; пер. с англ. Бюро переводов РОЙД.- М.: ЗАО «КВИНТО-КОНСАЛТИНГ», 2003.-746с.

67. Потапов А.Л. Применение имитационной компьютерной модели для определения оптимальной структуры долгосрочного капитала фирмы. Журнал «Финансовый менеджмент». 2002. -№1. -с. 35-43.

68. Пратт Ш.П.Стоимость капитала. Расчет и применение. Пер.с англ. Бюро переводов Ройд. 2-е изд. -М.:ИД «КВИНТО-КОНСАЛТИНГ», 2006. -455с.

69. Плешкова Т.Г. Оптимизация структуры капитала организации в системе управления финансовыми ресурсами: автореферат дисс. канд.экон.наук.- Владикавказ: Изд-во «Терек», СКГМИ. 2008. 24с.

70. Романов В. С. Понятие рисков и их классификация как основной элемент теории рисков Журнал «Инвестиции в России». — 2000, № 12, с. 41—43

71. Росс С., Вестерфилд Р. Основы корпоративных финансов. М.: Бином, -2008.

72. Рош Дж. Стоимость компании: от желаемого к действительному-Минск.: Гревцов Паблишер, 2008.-352с.

73. Руденко A.M. Кулагина М.Е.Совершенствование механизма управления оптимизацией финансовых ресурсов. «Экономический анализ: теория и практика», 2008, №8

74. Рудык Н.Б. Структура капитала корпораций: теория и практика. -М.: Дело, 2004. -272с.

75. Руководство по оценке стоимости бизнеса / Фишмен Дж. и др. / Пер. с англ. М.: ЗАО «КВИНТО-КОНСАЛТИНГ,. 2000.-388 с.

76. Русанова Е.Г. Обзор современных исследований по теории структуры капитала. Журнал «Финансы и кредит»,№ 38, 2009, с.63-72

77. Рутгайзер В.М. Оценка стоимости бизнеса. Учебное пособие. -М.: «Маросейка». 2007. -448с.

78. Савицкая Г.В. Экономический анализ: Учебник. 14-е изд., перераб. и доп. - М.:ИНФРА-М, 2011. -649с. - (Высшее образование). ISBN 978-5-16-004340-1

79. Скотт М. Факторы стоимости: руководство для менеджеров по выявлению рычагов создания стоимости / Пер с англ.-М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005.-432с.

80. Солодухина A.B., Репин Д.В. В поисках решения загадки структуры капитала: поведенческий подход. Журнал «Корпоративные финансы», №1,2008, с.103-118

81. Стариков А.П., Изыгзон Н.Б. Методическое обеспечение адаптации угледобывающей компании к инновационной модели технологического развития: «Уголь», 2009, №9, с.24-26

82. Стариков А.П. Эффективность привлечения заемных средств для реализации инновационных проектов развития угольных компаний: «Уголь», 2008, №4, с.44-45

83. Теплова Т.В. Инвестиции. -М.: Издательство Юрайт; ИД Юрайт, 2011.-724с.

84. Теплова Т.В. Финансовые решения: стратегия и тактика: учебное пособие. -М.: ИЧП "Издательство Министр", 1998. -264 с.

85. Уолш К. Ключевые показатели менеджмента. Как анализировать, сравнивать, контролировать данные, определяющие стоимость компании / Пер. с англ. О.В.Чумаченко.- 4-е изд. -К.: Companion group,2008.- 400с.

86. Уотшем Т.Дж., Паррамоу К. Количественные методы в финансах: Учебное пособие для вузов, Пер. с англ. Под ред. М.Р.Ефимовой. -М.: Финансы,ЮНИТИ, 1999. -527с.

87. Феррис К., Пешеро Б. Оценка стоимости компании: как избежать ошибок при приобретении: Пер. с англ. -М.:Издательский дом «Вильяме», 2003. -256с.

88. Финансовое управление компанией/ Общ. Ред. Кузнецовой Е.В.-М.:, Фонд «Правовая культура», 1995.- 384с.

89. Финансовый менеджмент: теория и практика. Учебник/ Под ред. Е.С. Стояновой. -2-е изд., перераб и доп. -М.: Изд-во Перспектива, 1997. -574с.

90. Финансовый менеджмент: учеб. для сред. спец. заведений /под. ред. Н.И.Берзона. -5-е изд., стер. М.:Издательский центр «Академия»,2009.-336с.

91. Фишмен Д., Пратт III., Грффит К., Уилсон К. Руководство по оценке стоимости бизнеса. Пер.с англ.-М.:ЗАО «КВИНТО-КОНСАЛТИНГ», 2000. -388с.

92. Хитчнер Джеймс Р. Стоимость капитала/ Под научн.ред.В.М.Рутгайзера. -М.Маросейка, 2008.-176с.

93. Хорн Дж. К. Ван Основы управления финансами.// Москва, Финансы и статистика, 1997 г.

94. Четыркин Е. Методы финансовых и коммерческих роасчетов. -М.: «Дело», «Business Речь», 1992. -320с.

95. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции. -М.: ИНФРА-М, 2004. -ХП, 1028с.

96. Шеремет А.Д., Ионова И.Ф. Финансы предприятий: менеджмент и анализ. -М.: ИНФРА-М, 2004. 538с.

97. ТТТим Дж. К., Сигел Дж. Г., Финансовый менеджмент.// Москва, Информационно издательский дом "Филинъ", 1997 г.

98. Широкова Г.В. Жизненный цикл организации: концепции и российская практика. Высшая школа менеджмента СПбГУ. 2-е изд.-СПб.: Изд-во «Высшая школа менеджмента»: Изд.дом СПбГУ, 2008. -480с.

99. Экономический анализ: Учебник для вузов / Под. ред. Л. Т. Гиляровской. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001. -527 с .

100. Ястребинский М.А., Атоян Р.Э. Методология оценки стоимости экономического потенциала горных предприятий, дисс. М.: МГГУ, 1999

101. Качеянц Г.М. Определение величины безрисковой ставки доходности при оценке стоимости компании // Горное дело, промышленная безопасность, экология и экономика. Сборник научных трудов студентов ф-та РПМ. -М.:МГГУ, 2007. -С.29-32.

102. Качеянц Г.М. Оценка стоимости капитала, авансированного в деятельность компании // Горное дело, промышленная безопасность, экология, экономика, менеджмент. Сборник научных статей студентов ф-та РПМ. -М.:МГГУ, 2008. -С.40-43.

103. Качеянц Г.М. Использование методов доходного подхода при оценке стоимости горнодобывающих предприятий // Горный информационно-аналитический бюллетень. 2010.- № 3.-С.239-243.

104. Качеянц Г.М. Анализ структуры капитала и состава источников финансирования шахт Кузбасса. // Горный информационно-аналитический бюллетень. 2011.- № 9.-С.362-365.

105. Качеянц Г.М. Оценка эффективности структуры капитала угольных предприятий // Горный информационно-аналитический бюллетень.- 2011. -№ 10.-С.302-305.

106. Качеянц Г.М. Механизм оптимизации структуры капитала угольной шахты// Российский экономический интернет-журнал

107. Электронный ресурс. : Интернет-журнал АТиСО, Акад.труда и социал.отношений Электрон.журн. -М.: АТиСО,2002.-№ гос.регистрации 0420600008,-Режим доступа:Ьйр://е-ге] .ru/Articles/2012/Kacheyants.pdf, свободный - Загл.с экрана -6с.

108. Donaldson G. Corporate Debt: A Study of Corporate Debt Policy and

109. Determination of Corporate Debt Capacity. Boston: Harvard Graduate School of Bisness Administretion. 1961

110. Harris, M., Raviv, A. (1988) Corporate Control Contests and Capital Structure. Journal of Financial Economics. Vol. 20, pp. 55-86.

111. Leland, H., Pyle, D. (1977) Informational Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation. Journal of Finance. Vol. 32, pp. 371-387.

112. Mayers S.C., Majluf N. Corporate Finansing and Investmant decision when Firm have Information that Investors do not have // Journal of Financical Economics. 1984.-pp. 187-221

113. Miller M.H. Debt and Taxes // Journal of Finance. May 1977. P. 261275.

114. Modigliani,F., Miller,M. The Cost of Capital, Corporation Finance and Theory of Investment. American Economic Reviev. Vol.53. 1958.-pp.261-297