Заключение

В работе обоснован подход к формированию оптимальной структуры капитала компании по критерию максимизации фундаментальной оценки ее рыночной стоимости. Результаты проведенного диссертационного исследования позволили сделать ряд выводов и предложений, которые заключаются в следующем.

Было выявлено, что основные подходы к оптимизации структуры капитала, нашедшие отражение в экономической литературе, не рассматривают долговую нагрузку компании с позиции ее способности расплачиваться по своим долговым обязательствам. В частности, для оценки долговой нагрузки используются показатели, отражающие структуру капитала, такие как: финансовый леверидж и доля заемного капитала. В то же время на практике для оценки долговой нагрузки компании, отражающей уровень ее платежеспособности, принято использовать показатель Net Debt/EBITDA. В работе выявлено существование компаний со схожей структурой капитала, то есть с близкими по значению показателями финансового левериджа или доли заемного капитала, но имеющих при этом разные значения показателя Net Debt/EBITDA. Проведенный практический анализ, вместе с тем, выявил влияние долговой нагрузки компании, выраженной в терминах Net Debt/EBITDA, на стоимость привлечения капитала, что обуславливает необходимость ее учета при формировании оптимальной структуры капитала.

По результатам проведенного анализа влияния структуры капитала на стоимость компании был введен в рассмотрение показатель «чувствительность стоимости компании к структуре капитала», позволяющий провести количественную оценку данного влияния. На основе данного показателя было определено, что для российских телекоммуникационных компаний увеличение доли заемного капитала на 5% приводит к росту стоимости компании в среднем на 4%. Также было выявлено, что более высокие значения данного показателя характеризуют более сильную зависимость между стоимостью компании и структурой ее капитала.

Принимая во внимание нестабильность современных экономических условий, в работе рассмотрена проблема формирования оптимальной структуры капитала в условиях неопределенности, выражающихся в возможном изменении результатов

114

деятельности компании, ее долговой нагрузки и, как следствие, оптимальной структуры капитала.

Для анализа влияния условий неопределенности на оптимальную структуру капитала в работе введен в рассмотрение «фактор неопределенности» - результирующий фактор, объединяющий в себе совокупность различных факторов, оказывающих влияние на результаты деятельности компании и уровень ее долговой нагрузки в условиях неопределенности. Использование данного фактора позволило, во- первых, показать значимость влияния условий неопределенности на оптимальную структуру капитала и обосновать необходимость их учета при формировании оптимальной структуры капитала, а, во-вторых, сделать вывод о том, что для компаний с более высоким уровнем долговой нагрузки учет условий неопределенности при оптимизации структуры капитала является более актуальной задачей.

По результатам проведенного анализа влияния условий неопределенности на оптимальную структуру капитала в диссертации разработан подход к ее формированию в условиях неопределенности, основанный на применении теоретико-игрового аппарата, а также предложен сценарный метод, позволяющий повысить его практическую применимость.

Также в работе предложен подход к оценке результатов оптимизации структуры капитала в условиях неопределенности. В рассмотрение вводятся такие показатели, как «эффект от учета фактора неопределенности» и «плата за учет фактора неопределенности». Анализ первого показателя позволил сделать вывод о том, что, во- первых, учет негативного влияния условий неопределенности оказывает более существенное воздействие на стоимость компании по сравнению с учетом позитивного влияния, а во-вторых, степень данного воздействия определяется уровнем долговой нагрузки компании. Второй показатель позволяет оценивать возможные последствия от оптимизации, проводимой с учетом влияния условий неопределенности в случае, если ожидаемое влияние не было реализовано.

В целом полученные результаты диссертационного исследования направлены на развитие современной теории и методологии формирования оптимальной структуры капитала компании, а именно на оптимизацию структуры капитала в условиях неопределенности.