

О проблеме формирования оптимального соотношения собственных и заемных средств компании в современных экономических реалиях

Анна Антоновна Векшина

Московский государственный институт международных отношений (университет)
Министерства иностранных дел Российской Федерации (МГИМО МИД России), Москва, Россия,
vekshina_a_a@my.mgimo.ru, <https://orcid.org/0000-0001-8134-307X>

Аннотация

Цель. Исследовать в контексте текущих тенденций развития отечественной экономики вопросы совершенствования финансовой политики в аспекте поиска оптимальной структуры источников финансирования деятельности компании.

Задачи. Выявить основные элементы структуры капитала и сформулировать сопутствующие положения, не имеющие однозначного подхода к определению объема данных элементов; представить порядок расчета фактической стоимости заемных и собственных источников финансирования и ввиду экономической неопределенности дать им критическую оценку; раскрыть взаимосвязь между факторами внешней среды и стоимостью источников финансирования; определить место финансового поведения при принятии решений о формировании структуры капитала.

Методология. В процессе исследования применены общенаучные и специальные методы, в том числе научного анализа и синтеза данных, сравнительного анализа, визуализации и обобщения, экспертных оценок, а также расчетно-аналитические методы, обзор официальных данных Банка России.

Результаты. Установлено, что в экономической науке не сформировано единого механизма определения оптимальной структуры капитала, а на выбор источников финансирования оказывают влияние такие труднопрогнозируемые в долгосрочной перспективе факторы, как проводимая государством экономическая политика и финансовое поведение собственников. Это существенно усложняет проведение мероприятий по совершенствованию финансовой политики компании. Несмотря на высокие финансовые риски в рамках ужесточения денежно-кредитной политики, сформулированы аргументы в пользу необходимости привлечения заемного капитала для нормального развития бизнеса. Представлены возможные варианты действия эффекта налогового щита, возникающего при привлечении заемных средств.

Выводы. Оптимальное соотношение заемных и собственных средств каждый экономический субъект определяет самостоятельно. После проведения оценки влияния факторов внутренней и внешней среды, согласования количественных и качественных установок по дальнейшему развитию компании руководство принимает решение о модификации структуры капитала. Максимальный уровень рентабельности собственного капитала при минимально возможной средневзвешенной стоимости капитала служит ключевым индикатором, подтверждающим оптимальность выбора источников финансирования. Тем не менее в условиях неопределенности корректировка расчетного соотношения между источниками неизбежна, и ее проводят с учетом оценки потенциальной траектории развития компании, текущих и будущих позиций в отрасли, реальной потребности в привлечении заемных средств и существующих рисков.

Ключевые слова: структура капитала, стоимость источников финансирования, собственные и заемные средства, налоговый щит, стоимость компании

Для цитирования: Векшина А. А. О проблеме формирования оптимального соотношения собственных и заемных средств компании в современных экономических реалиях // *Экономика и управление*. 2024. Т. 30. № 10. С. 1245–1253. <http://doi.org/10.35854/1998-1627-2024-10-1245-1253>

© Векшина А. А., 2024

The problem of forming the optimal ratio of equity and debt funds of the company in modern economic circumstances

Anna A. Vekshina

Moscow State Institute of International Relations (University) of the Ministry of Foreign Affairs of the Russian Federation (MGIMO MFA of Russia), Moscow, Russia, vekshina_a_a@my.mgimo.ru, <https://orcid.org/0000-0001-8134-307X>

Abstract

Aim. The article analyzes the issues of improving financial policy in terms of searching for the optimal structure of sources of financing the company activities in the context of current trends in the Russian economy development.

Objectives. The study examines key elements of capital structure, emphasizing the absence of a definitive approach for determining their volumes. It also presents the procedure for calculating the actual cost of debt and internal funding sources and provides a critical assessment of these costs amid economic uncertainty. Additionally, it discloses the relationship between environmental factors and the cost of financing sources, and determine the position of financial behavior in making decisions on the formation of the capital structure.

Methods. The research employs both general scientific and specialized methods, including scientific analysis and synthesis, comparative analysis, visualization and generalization, expert assessments, as well as calculation and analytical methods, a review of official data of the Bank of Russia.

Results. It was established that economic science has not formed a single mechanism for determining the optimal capital structure, and the choice of financing sources is influenced by factors that are difficult to predict in the long term, such as the state economic policy and the financial behavior of the owners. This complicates significantly the implementation of measures to improve the company financial policy. Despite the high financial risks in the context of tightening the monetary policy, arguments were formulated in favor of the need to raise debt capital for normal business development. The article presents possible options for the effect of the tax shield arising from raising debt funds.

Conclusions. Each economic entity determines the optimal ratio of debt and internal funds independently. After assessing the impact of internal and external environmental factors, coordinating quantitative and qualitative guidelines for the further development of the company, the executive team decides to modify the capital structure. The maximum level of return on equity with the lowest possible weighted average cost of capital is used as a key indicator confirming the optimality of the choice of financing sources. Nevertheless, in conditions of uncertainty, adjustment of the calculated ratio between sources is inevitable, and it is performed taking into account the assessment of the potential trajectory of the company development, current and future positions in the industry, the real need for debt funds and existing risks.

Keywords: capital structure, cost of financing sources, equity and debt funds, tax shield, company value

For citation: Vekshina A.A. The problem of forming the optimal ratio of equity and debt funds of the company in modern economic circumstances. *Ekonomika i upravlenie = Economics and Management*. 2024;30(10): 1245-1253. (In Russ.). <http://doi.org/10.35854/1998-1627-2024-10-1245-1253>

Одной из важнейших задач долгосрочной финансовой стратегии современной компании является определение сбалансированной структуры капитала, отражающей соотношение собственных и заемных средств, в том числе в аспекте их составных источников. Решение указанной задачи обеспечивает максимизацию стоимости компании, что признано в современных реалиях основополагающей идеей стратегического развития бизнеса, содействующей достижению устойчивого финансового положения.

Относительно используемой терминологии в аспекте управления структурой капитала категории «капитал» и «источники финансирования» выступают синонимами. В свою очередь, капитал подразделяется на инвестированный капитал (IC), то есть речь идет о сумме собственного и заемного капитала, и бесплатные обязательства. Последние могут носить как краткосрочный, так и долгосрочный характер. В инвестированный капитал в российской практике принято включать и краткосрочные заемные

средства, которые часто финансируют инвестиционную деятельность компаний, функционирующих в нестабильной среде.

В специализированной литературе представлены различные взгляды на проблему поиска оптимальной структуры капитала. Авторы одной из первых состоявшихся научных теорий, посвященной источникам финансирования деятельности компании, Ф. Модильяни и М. Миллер [1], доказали, что ее стоимость не зависит от структуры капитала, а определяется доходами, полученными от операционной деятельности. Однако такой механизм оценки считается приемлемым лишь в условиях совершенного рынка, то есть в идеальной (абстрактной) экономической среде, что противоречит современным рыночным реалиям.

Авторы «компромиссной» теории А. Краус и Р. Литценбергер [2] определяли оптимальную долю заемных средств в структуре капитала через балансирование налоговой экономии и издержек банкротства. Для обоснования структуры капитала специалисты в области финансового менеджмента и корпоративных финансов обозначали приемлемую структуру капитала через управление уровнем различных финансовых показателей. Например, посредством минимизации средневзвешенной стоимости капитала (Дж. Ван Хорн, Д. М. Вахович [3], Ю. Ф. Бригхэм, М. С. Эрхардт, В. В. Ковалев [4] и др.), выявления вероятности банкротства компании на основе анализа динамики прибыли (И. В. Ивашковский и А. Куприянов [5]), поиска оптимального соотношения операционного и финансового рычагов, максимизации уровня прибыли на акцию, формируемого при минимальном финансовом риске (Т. В. Теплова [6], В. В. Ковалев) и др.

Несмотря на высокую степень проработанности исследуемой проблемы, критический анализ литературы не позволяет сформировать универсального подхода к определению оптимальной структуры капитала, способного с учетом влияния факторов внутренней и внешней среды обеспечить достижение максимальной стоимости компании, которая выражена в количественном и качественном улучшении показателей финансово-хозяйственной деятельности экономического субъекта. «Определение оптимального соотношения между собственным и заемным капиталом» — проблема с однозначной формулировкой. Но при ее решении финансовые службы сталкиваются

с рядом дискуссионных вопросов, которые требуют не только выполнения предварительного расчета, подтверждающего обоснованность выбора соотношения между элементами капитала, но и прогнозирования макро- и микроэкономической ситуации, то есть традиционная количественная оценка дополняется качественным анализом внешних факторов. В аспекте формирования оптимальной структуры капитала в статье приведен ряд практических составляющих, не получивших единого подхода к решению, но являющихся неизбежными и актуальными для проведения мероприятий в рамках долгосрочной финансовой политики в условиях экономической неопределенности.

Особое влияние на принятие управленческих решений в контексте исследуемого вопроса оказывает субъективное отношение компании к обязательствам по кредитам и займам в аспекте наступления финансового риска — риска непогашения. Т. В. Фурсова и К. А. Трофимова пишут: «Высокий уровень заемного капитала может вызвать трудности с обслуживанием долга, особенно в периоды экономического спада» [7, с. 81]. При отрицательной динамике операционной деятельности и неустойчивом денежном потоке экономический субъект не освобожден от обязательств по уплате процентов за пользование заемными средствами, и дефицит денежных средств может привести к ликвидации части активов.

По данным Банка России, в августе 2024 г. средневзвешенные процентные ставки по краткосрочным и долгосрочным кредитам нефинансовых организаций составили 19,0 и 15,2 % соответственно [8], а в августе 2022 г. значения аналогичных показателей находились на уровне 9,8 и 8,4 % соответственно [9]. Данная ситуация в большей степени обусловлена денежно-кредитной политикой государства, направленной на стабилизацию курса рубля и замедление инфляции, а не на развитие бизнес-проектов и повышение рентабельности деятельности экономических субъектов. Так, с 1 октября 2022 г. по 1 октября 2024 г. ключевая ставка Банка России возросла с 7,5 до 19,0 % [10].

Такое колебание ключевой ставки и, как следствие, резкое повышение процентных ставок по кредитам представляют для экономических субъектов значительные ограничения при расчете наиболее приемлемого уровня платных заемных средств, который мог бы обеспечить формирование наилучших

финансово-экономических показателей деятельности. В любом случае удорожание заемных средств становится предпосылкой для пересмотра и поиска более приемлемой структуры капитала в период повышения ключевой ставки.

Помимо кредитов и займов, в состав заемных источников финансирования включены облигации, векселя, лизинг и факторинг. Так, «общая формула расчета стоимости платных заемных источников финансирования (C_{LK}) имеет вид:

$$C_{LK} = \sum_{n=1}^N \frac{CF_n}{(1+r_{LK})^n}, \quad (1)$$

где N — количество платежей в счет погашения основной суммы долга и уплаты процентов;

CF_n — платеж в n -м периоде;

r_{LK} — стоимость заемного капитала.

Расчет отдельных источников заемного капитала имеет определенные особенности. Стоимость кредита и займа выражена в процентной ставке, которая известна исходя из условий договора. Стоимость облигаций (C_O) рассчитывается с учетом их номинала, затрат на размещение и процентных выплат:

$$C_O = \sum_{n=1}^N \frac{P_N \times k_o}{(1+r_o)^n} + \frac{P_N}{(1+r_o)^N}, \quad (2)$$

где P_N — номинал облигации;

k_o — купонная ставка по облигации;

r_o — ставка дисконтирования;

N — число купонных периодов.

При расчете стоимости лизинга (C_L) учитываются платежи по договору, в том числе аванс, выкупная стоимость, платежи в счет погашения стоимости актива, лизингового процента и оплата дополнительных услуг» [11, с. 248–250]. В подтверждение приведем следующую формулу:

$$C_L = \sum_{n=1}^N \frac{P_l}{(1+r_l)^n} + \frac{B}{(1+r_l)^N}, \quad (3)$$

где B — выкупная стоимость актива;

P_l — сумма платежа по договору лизинга, включая дополнительные услуги;

r_l — ставка дисконта;

N — число периодов до окончания договора лизинга.

Для расчета реальной стоимости любого источника заемного капитала процент (ставка дисконтирования или ставка дисконта) корректируется на сумму налоговой экономии, порядок расчета которой представлен в таблице 1.

В рамках мероприятий по привлечению заемного капитала компания должна оценить эффективность принимаемых решений. Если уровень отдачи в виде рентабельности выше стоимости заемного капитала, то компания обладает возможностью привлекать заемный капитал, что в количественном выражении отразится и на показателях кредитоспособности. Чем выше кредитоспособность, тем более оправданным будет считаться проведение агрессивной политики финансирования активов.

Если компания не готова к проведению агрессивной политики финансирования, то анализируют устойчивость рыночных позиций и возможность принимать обязательства на бесплатной основе. Такой вариант приемлем при проведении консервативной политики финансирования оборотных активов, задействованных в операционном цикле. Однако в условиях нестабильности кредиторская задолженность остается лишь условно бесплатным источником, поскольку «поставщики, предоставляя возможность платить позже, в этом случае могут реализовать продукцию по более высокой цене, а также не предоставлять ряд услуг, которые оказываются организациям при более ранней оплате» [11, с. 255].

Главным преимуществом заемных источников финансирования признают наличие потенциального роста рентабельности собственного капитала за счет эффекта финансового рычага. Суть данного механизма состоит в том, чтобы отдача от деятельности, финансируемая платными источниками капитала, превышала процент по заемному капиталу. В таком случае привлечение заемного капитала считают экономически обоснованным, а разница будет формировать прибыль собственников и увеличивать рентабельность собственного капитала. В количественном выражении эффект финансового рычага (ЭФР) может быть рассчитан по формуле:

$$\text{ЭФР} = (1 - t_{PR}) \times \frac{L_c}{E_c} \times \left(\frac{Pr_{Oper}}{IC} - r_1 \right), \quad (4)$$

где t_{PR} — налог на прибыль;

L_c — заемный капитал;

E_c — собственный капитал;

Pr_{Oper} — операционная прибыль;

IC — инвестированный капитал, то есть активы за вычетом бесплатных обязательств;

r_{cp} — средняя фактическая процентная ставка по заемному капиталу.

При интерпретации индикатора (ЭФР) нужно учитывать, чтобы его уровень не только был «положительным», но и принимал наибольшее значение из возможных вариантов, которые могут быть рассмотрены экономическим субъектом при различных модификациях структуры капитала. Рекомендуется рассчитывать отношение ЭФР к рентабельности скорректированных активов ($R_{\text{скорр.Ак}}$)¹, которое при нахождении в границах от 0,2 до 0,5 будет свидетельствовать о безопасном привлечении заемных средств для финансирования деятельности компании [12, с. 15]. Наблюдается тенденция, предполагающая, что пока рентабельность скорректированных активов «выше стоимости заемных средств, то рентабельность собственного капитала будет расти тем быстрее, чем выше соотношение заемного (L_c) и собственного капитала (E_c)» [13].

Система показателей оценки долговой нагрузки включает в себя такие показатели, как коэффициент долга, коэффициент покрытия процентов, мультипликатор собственного капитала и плечо финансового рычага. Исходя из порядка расчета прибылей и убытков коммерческой компании становится очевидным, что затраты, обусловленные получением заемного капитала, уменьшают налогооблагаемую базу, а значит, содействуют снижению суммы по налогу на прибыль, предъявляемой к уплате. Это является еще одним общим преимуществом заемных источников финансирования. Поэтому при проведении финансовой политики требуется производить плановый расчет величины налогового щита, формируемого за счет снижения налоговых платежей на обслуживание заемных средств. Величина налоговой экономии будет зависеть не только от суммы средств, полученной в результате совершения кредитных операций, и ставки по ним, но и от ставки по налогу на прибыль.

В рамках реформирования налогового законодательства с 1 января 2025 г. основная ставка налога на прибыль в соответствии со ст. 284 Налогового кодекса Российской Федерации (НК РФ) увеличится с 20 до 25 % [14]. Это следует учитывать при формировании и совершенствовании структуры капитала. Налоговая экономия приводит к снижению фактической стоимости заем-

ного капитала. Но в целях налогообложения законодательство РФ устанавливает интервалы предельных значений процентных ставок по долговым обязательствам. При признаваемый в качестве расхода платежей по долговому обязательству, оформленному в рублях, не ограничен законодательством, если ставка ниже, чем увеличенная на 50 % действующая ключевая ставка Центрального банка РФ (п. 1.2 ст. 269 НК РФ) [15].

В качестве примера посредством использования условных данных, отраженных в таблице 1, смоделировано действие эффекта налогового щита при разном уровне стоимости долговых обязательств, возникающих сроком на 12 месяцев. При проведении расчета использована основная действующая ставка налога на прибыль — 20 % (t_{pr}).

Следующим сопутствующим дискуссионным вопросом в рамках привлечения краткосрочных обязательств выступает ухудшение показателей ликвидности. Возникновение дисбаланса между ликвидными активами и краткосрочными обязательствами в направлении преобладания последних приводит к существенному снижению показателей ликвидности. Вместе с тем заемный капитал выступает ключевым источником как на стадии роста компании при наращивании оборотных активов, так и на стадии зрелости при финансировании оборотных активов, используемых в операционном цикле. Отказ от привлечения заемного капитала может создать трудности для расширения и развития бизнеса.

Последнее отчасти указывает на финансовый менталитет руководителей в вопросах управления источниками финансирования. Неприятие риска даже при высокой финансовой устойчивости может сформировать у кредиторов негативное отношение к экономическому субъекту из-за отсутствия кредитной истории и низкого кредитного рейтинга, что отрицательно влияет на возможности привлечения заемного капитала в будущем.

Помимо указанных выше преимуществ и общих ограничений при использовании платного заемного капитала, существуют ограничения, характерные для каждого источника, как видно на рисунке 1.

Д. В. Николаева, М. А. Полякова пишут: «Ориентируясь на мировую практику, применение в основном собственного капитала способствует уменьшению некоторых финансовых рисков» [17, с. 6]. Ошибочно

¹ Отношение операционной прибыли (Pr_{oper}) к инвестированному капиталу (IC).

Таблица 1

Действие эффекта налогового щита на стоимость долговых обязательств
Table 1. The impact of the tax shield effect on the cost of debt obligations

Показатель	Значение показателя		
	Вариант 1: кредиты и займы отсутствуют	Вариант 2: годовая ставка по кредиту — 25 % (ниже 3/2 ключевой ставки)	Вариант 3: годовая ставка по кредиту — 40 % (выше 3/2 ключевой ставки)
1	2	3	4
Сумма основного долга по кредиту (<i>D</i>)	0 у. е.	1 000 у. е.	1 000 у. е.
Ключевая ставка ЦБ РФ (<i>i</i>)	20 %	20 %	20 %
Прибыль от продаж	5 000 у. е.	5 000 у. е.	5 000 у. е.
Проценты к уплате (<i>I</i>)	0 у. е.	(250) у. е.	(400) у. е.
Прибыль до налогообложения (по данным бухгалтерского учета)	5 000 у. е.	4 750 у. е.	4 600 у. е.
Прибыль до налогообложения (по данным налогового учета)	5 000 у. е.	4 750 у. е.	5 000 — (1,5 × 20 % × 1 000) = 4 700 у. е.
Налог на прибыль	(1 000) у. е.	(950) у. е.	(940) у. е.
Вывод	Экономия за счет действия налогового щита отсутствует	Налоговая экономия за счет начисления процентных платежей составила 50 у. е.	Налоговая экономия за счет начисления процентных платежей составила 60 у. е.
Формула расчета стоимости источника заемного капитала с учетом налоговой экономии	—	$I \times (1 - t_{pr})$	$D \times (r_{LK} - 1,5 \times i \times t_{pr})$
Реальная стоимость источника заемного капитала	—	$250 \times (1 - 0,2) = 200 \text{ у. е.}$	$1\,000 \times (40 \% - 1,5 \times 20 \% \times 0,2) = 340 \text{ у. е.}$

Источник: составлено автором.



Рис. 1. Основные ограничения собственных и заемных источников финансирования деятельности компании
Fig. 1. The main limitations of internal and debt sources of financing the company activities

Источник: составлено автором на основании [16, с. 144–146].

собственный капитал может быть рассмотрен как бесплатный источник. Однако его стоимость формируется, как минимум, расходами на выплату дивидендов. Акционеры ожидают к начислению такого уровня чистой прибыли, который обеспечит получение дохода по уровню не ниже заработанного на альтернативных инвестициях с эквивалентным уровнем риска. Более того, реинвестированная чистая прибыль выступает для акционеров в качестве альтернативных затрат: потенциально полученные средства с нераспределенной прибыли за отчетный период и продажи акций могли быть ими инвестированы в другие более выгодные проекты.

Стоимость собственного капитала формируется эмиссионными расходами, вызванными размещением новых акций. Такая мера признана обоснованной, если темпы развития бизнеса настолько значительны, что нераспределенной прибыли как источника финансирования недостаточно для достижения оптимальной структуры капитала. Составной частью собственного капитала служат и привилегированные акции, отличающиеся фиксированными выплатами дивидендов, которые производятся в обязательном порядке до выплат дивидендов по обыкновенным акциям.

К наиболее распространенным методам оценки стоимости собственного капитала относятся:

1. Метод дисконтирования дивидендов, или модель Гордона, при которой стоимость собственного капитала зависит от уровня дивидендных выплат. Модель предполагает, что компания постоянно находится на стадии стабильного роста, что обуславливает постоянный темп роста дивидендных выплат. Однако деятельность любого экономического субъекта подвержена влиянию различных факторов, препятствующих начислению дивидендов в соответствии с заданным темпом роста [18, с. 337].

2. Модель оценки доходности финансовых активов, при которой стоимость капитала формируется ставкой безрисковой

доходности и ожидаемой премией за риск. На практике при определении безрисковой доходности принято ориентироваться на доходность долгосрочных государственных облигаций и темпы роста экономики. Например, доходность российских государственных бескупонных облигаций сроком погашения 20 лет на 18 октября 2024 г. составляет 15,07 % годовых [19]. Ожидаемая премия за риск представляет собой дополнительную доходность, которую может получить инвестор сверх безрисковой доходности, однако общепризнанного алгоритма расчета не имеет.

Финансовые службы экономического субъекта могут пренебрегать проведением внутреннего анализа структуры капитала и не оценивать последствия финансового состояния от возможных вариантов распределения источников финансирования деятельности компании. В частности, задачи и функции финансовых подразделений малых и средних организаций могут быть существенно усечены, и, как следствие, достижение оптимальной структуры финансирования может ими не рассматриваться в качестве меры повышения эффективности деятельности.

На основании определения стоимости различных источников финансирования и критического анализа существующих ограничений компания производит многовариантные расчеты рентабельности собственного капитала и средневзвешенной стоимости капитала. Оптимальное сочетание данных индикаторов позволяет выйти на максимальную рыночную стоимость, которая может быть обеспечена в текущих экономических реалиях. Расчетные показатели перед утверждением в качестве целевых должны корректироваться с учетом рыночной позиции компании, инвестиционного потенциала, существующих рисков, потребности в финансировании и иных факторов. Данная мера позволит сформировать целевую структуру капитала, которая потенциально может быть принята руководством компании для улучшения показателей финансовой устойчивости и повышения стоимости бизнеса.

Список источников

1. Modigliani F., Miller M. H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment // The American Economic Review. 1958. Vol. 48. No. 3. P. 261–297.
2. Kraus A., Litzenberger R. H. A state-reference model of optimal financial leverage // The Journal of Finance. 1973. Vol. 28. No. 4. P. 911–922. DOI: 10.1111/j.1540-6261.1973.tb01415.x

3. Van Horne J. C., Wachowicz J. M., Jr. Fundamentals of financial management: 13th ed. Harlow: Pearson Education Limited, 2010. 719 p.
4. Ковалев В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика. М.: Проспект, 2023. 1104 с.
5. Ивашковская И. В., Куприянов А. Структура капитала: резервы создания стоимости для собственников компании // Управление компанией. 2005. № 2. С. 34–38.
6. Теплова Т. В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями: учебник для вузов. М.: Высшая школа экономики, 2000. 502 с.
7. Фурсова Т. В., Трофимова К. А. Формирование оптимальной структуры капитала компании // Поиск (Волгоград). 2023. № 3. С. 81–83.
8. Процентные ставки по кредитным и депозитным операциям кредитных организаций в рублях // Банк России. 2024. Август. URL: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/int_rat/0824/ (дата обращения: 18.09.2024).
9. Процентные ставки по кредитным и депозитным операциям кредитных организаций в рублях // Банк России. 2022. Август. URL: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/int_rat/0822/ (дата обращения: 18.09.2024).
10. Ключевая ставка Банка России // Банк России. URL: https://cbr.ru/hd_base/KeyRate/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.From=01.10.2022&UniDbQuery.To=01.10.2024 (дата обращения: 02.10.2024).
11. Когденко В. Г., Мельник М. В., Быковников И. Л. Краткосрочная и долгосрочная финансовая политика: учеб. пособие. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2016. 471 с.
12. Крестникова М. С., Орехов А. А. О применении эффекта финансового рычага для роста стоимости бизнеса // Финансовый вестник. 2020. № 4. С. 14–20.
13. Адамайтус Л. А., Бабинцев А. И., Адамайтус И. М. Анализ рентабельности собственного капитала и эффект финансового рычага // Вектор экономики: электрон. науч. журнал. 2020. № 11. С. 42. URL: http://www.vectoreconomy.ru/images/publications/2020/11/financeandcredit/ADAMAYTIS_Babyntsev_ADAMAYTIS.pdf (дата обращения: 15.09.2024).
14. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая): федер. закон от 5 августа 2000 г. № 117-ФЗ (в ред. от 30.09.2024) // Справ.-правовая система «КонсультантПлюс». URL: <https://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&n=466890&base=LAW&from=466853-0&rnd=md6Ncg#4Tf1kRUKGuoTZ2pk> (дата обращения: 02.10.2024).
15. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая): федер. закон от 5 августа 2000 г. № 117-ФЗ (в ред. от 08.08.2024, с изм. и доп., вступ. в силу с 01.10.2024) // Справ.-правовая система «КонсультантПлюс». URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28165/0cef588141a4939f2d2f5d6c0b2e1335f57a6f/ (дата обращения: 02.10.2024).
16. Когденко В. Г. Экономический анализ. Анализ интегрированной отчетности: учеб. пособие для студентов вузов. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2017. 499 с.
17. Николаева Д. В., Полякова М. А. Алгоритм построения оптимальной структуры капитала компании // Достижения науки и образования. 2022. № 4. С. 6–10.
18. Володина А. О., Траченко М. Б. Совершенствование оценки стоимости собственного капитала компании // Научные труды Вольного экономического общества России. 2019. Т. 217. № 3. С. 334–345.
19. Значение кривой бескупонной доходности государственных облигаций (% годовых) // Банк России. 2024. 18 октября. URL: https://cbr.ru/hd_base/zcyc_params/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.From=18.10.2024&UniDbQuery.To=18.10.2024 (дата обращения: 19.10.2024).

References

1. Modigliani F., Miller M.H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*. 1958;48(3):261-297.
2. Kraus A., Litzenberger R.H. A state-reference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*. 1973;28(4):911-922. DOI: 10.1111/j.1540-6261.1973.tb01415.x
3. Van Horne J.C., Wachowicz J.M., Jr. Fundamentals of financial management: 13th ed. Harlow: Pearson Education Limited; 2010. 719 p.
4. Kovalev V.V. Financial management: Theory and practice. Moscow: Prospekt; 2023. 1104 p. (In Russ.).
5. Ivashkovskaya I.V., Kupriyanov A. Capital structure: Reserves for creating value for the company's owners. *Upravlenie kompaniei*. 2005;(2):34-38. (In Russ.).
6. Teplova T.V. Financial management: Capital and investment management. Moscow: HSE Publ.; 2000. 502 p. (In Russ.).
7. Fursova T.V., Trofimova K.A. Formation of the optimal capital structure of the company. *Poisk (Volgograd)*. 2023;(3):81-83. (In Russ.).
8. Interest rates on credit and deposit operations of credit institutions in rubles. Bank of Russia. August, 2024. URL: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/int_rat/0824/ (accessed on 18.09.2024). (In Russ.).

9. Interest rates on credit and deposit operations of credit institutions in rubles. Bank of Russia. August, 2022. URL: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/int_rat/0822/ (accessed on 18.09.2024). (In Russ.).

10. Key rate of the Bank of Russia. Bank of Russia. URL: https://cbr.ru/hd_base/KeyRate/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.From=01.10.2022&UniDbQuery.To=01.10.2024 (accessed on 02.10.2024). (In Russ.).

11. Kogdenko V.G., Mel'nik M.V., Bykovnikov I.L. Short-term and long-term financial policy. Moscow: Unity-Dana; 2016. 471 p. (In Russ.).

12. Krestnikova M.S., Orekhov A.A. Applying the effect of financial leverage to increase the value of the business. *Finansovyi vestnik = Financial Vestnik*. 2020;(4):14-20. (In Russ.).

13. Adamaytis L.A., Babintsev A.I., Adamaitis I.M. Analysis of profitability of own capital and the effect of the financial leverage. *Vektor ekonomiki*. 2020;(11):42. URL: http://www.vectoreconomy.ru/images/publications/2020/11/financeandcredit/ADAMAYTIS_Babyntsev_ADAMAYTIS.pdf (accessed on 15.09.2024). (In Russ.).

14. Tax Code of the Russian Federation (part two). Federal law of August 5, 2000 No. 117-FZ (as amended on September 30, 2024). Konsul'tantPlyus. URL: <https://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&n=466890&base=LAW&from=466853-0&rnd=md6Ncg#4Tf1kRUKGuoTZ2pk> (accessed on 02.10.2024). (In Russ.).

15. Tax Code of the Russian Federation (part two). Federal law of August 5, 2000 No. 117-FZ (as amended on August 8, 2024, with amendments and additions, comes into force on October 1, 2024). Konsul'tantPlyus. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28165/0cef588141a4939f2d2f5d6c0b2e1335fce57a6f/ (accessed on 02.10.2024). (In Russ.).

16. Kogdenko V.G. Economic analysis. Integrated reporting analysis. Moscow: Unity-Dana; 2017. 499 p. (In Russ.).

17. Nikolaeva D.V., Polyakova M.A. Algorithm for constructing the optimal capital structure of a company. *Dostizheniya nauki i obrazovaniya = Achievements of Science and Education*. 2022;(4):6-10. (In Russ.).

18. Volodina A.O., Trachenko M.B. Improving the valuation of the company's own capital value. *Nauchnye trudy Vol'nogo ekonomicheskogo obshchestva Rossii = Scientific Works of the Free Economic Society of Russia*. 2019;217(3):334-345. (In Russ.).

19. The value of the zero-coupon yield curve of government bonds (% per annum). Bank of Russia. Oct. 18, 2024. URL: https://cbr.ru/hd_base/zcyc_params/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.From=18.10.2024&UniDbQuery.To=18.10.2024 (accessed on 19.10.2024). (In Russ.).

Сведения об авторе

Анна Антоновна Векшина

кандидат экономических наук, преподаватель
кафедры учета, статистики и аудита

Московский государственный институт
международных отношений (университет)
Министерства иностранных дел Российской
Федерации (МГИМО МИД России)

119454, Москва, Вернадского пр., д. 76

Поступила в редакцию 19.10.2024
Прошла рецензирование 30.10.2024
Подписана в печать 05.11.2024

Information about the author

Anna A. Vekshina

PhD in Economics, lecturer at the Department
of Accounting, Statistics and Audit

Moscow State Institute of International
Relations (University) of the Ministry
of Foreign Affairs of the Russian Federation
(MGIMO MFA of Russia)

76 Vernadskogo Ave., Moscow 119454, Russia

Received 19.10.2024
Revised 30.10.2024
Accepted 05.11.2024

Конфликт интересов: автор декларирует отсутствие конфликта интересов,
связанных с публикацией данной статьи.
Conflict of interest: the author declares no conflict of interest
related to the publication of this article.