

УДК 332.622

## Влияние структуры капитала на стоимость бизнеса

**Бровкин Александр Владимирович**

Кандидат экономических наук,  
доцент кафедры учета, статистики и аудита,  
Московский государственный институт международных отношений (университет)  
Министерства иностранных дел Российской Федерации,  
119454, Российская Федерация, Москва, просп. Вернадского, 76;  
e-mail: brovkin\_av@mail.ru

**Медведева Наталия Игоревна**

Консультант,  
КПМГ,  
119454, Российская Федерация, Москва, просп. Вернадского, 76;  
e-mail: 1medvedevanataliya@gmail.com

Publishing House "ANALITIKA RODIS" (analitikarodis@yandex.ru) <http://publishing-vak.ru/>

### Аннотация

Статья посвящена описанию влияния структуры капитала на стоимость компании. Проблема, с которой в настоящее время сталкиваются финансовые менеджеры это проблема выбора наиболее оптимальной структуры капитала, которая бы максимально повысила стоимость фирмы. В этой связи, менеджерам необходимо ответить на вопросы: каким образом фирма должна сформировать необходимый ей капитал, достаточно ли ограничиться акционерным капиталом, следует ли прибегать к заемным средствам, а если следует, то где та точка, при которой стоимость фирмы будет максимальной, та точка, которая не приведет в отрицательным последствиям заемного финансирования. В результате работы показано, что метод скорректированной текущей стоимости имеет ряд преимуществ при оценке бизнеса наиболее удобен для оценки компаний, структура капитала которых претерпевает существенные изменения в течение прогнозного периода, особенно применим для оценки сделок по выкупу компаний за счет займа, а также для компаний, переживающих финансовые потрясения, когда у компании имеются крупные убытки, в налоговых целях подлежащие переносу на будущие периоды, то подобные эффекты трудно учесть при расчете WACC для денежного потока, поэтому целесообразней использовать метод APV.

### Для цитирования в научных исследованиях

Бровкин А.В., Медведева Н.И. Влияние структуры капитала на стоимость бизнеса // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2018. Том 8. № 10А. С. 16-26.

### Ключевые слова

Оценка бизнеса, структура капитала компании, денежный поток, WACC, APV.

## Введение

Рост любой социально-экономической системы проявляется, прежде всего, в росте предлагаемых хозяйствующими субъектами (и фирмами, в частности) товаров и услуг. Как правило, стремление фирмы увеличивать оборот или объем продаж требует привлечение дополнительного капитала. В то же время, привлекаемый дополнительный капитал, соединяясь с имеющимся в распоряжении фирмы капиталом, образует новое соотношение источников финансирования фирмы. Эта комбинация долга и собственного капитала, которая всякий раз должна уравниваться с активами фирмы, называется структурой капитала.

Структуру капитала можно также определить и в узком смысле. В этом случае, капиталом называют пропорцию, в которой фирма использует заемные и собственные финансовые ресурсы. Отличие двух определений состоит в содержании долга. Если мы предположим, что краткосрочные активы уравновешены краткосрочными обязательствами, то при вычитании из обеих частей балансового уравнения (Активы = Обязательства) указанные выше величины, то мы получим второе определение структуры капитала [Валдайцев, 2000].

Для того, чтобы компания успешно функционировала на рынке, развивалась, повышала свою эффективность, а вместе с тем и увеличивала свою стоимость, становясь более привлекательной для инвесторов, ей необходимо принимать правильные решения в вопросах определения наиболее оптимальной структуры капитала.

### Факторы, влияющие на структуры капитала

На структуру капитала компании влияют следующие факторы:

- 1) Темпы роста оборота фирмы - если темпы роста объема продаж высоки, то компания склонна к большим займам
- 2) Тяжесть налогового бремени – в условиях высоких ставок налога на прибыль компании имеют склонность к долгому финансированию, поскольку процент за кредит выступает в качестве налогового щита
- 3) Угроза поглощения фирмы – наращивание долга используется компаниями в качестве защиты, так как это повышает затраты на ее поглощение.
- 4) Структура активов фирмы – высоколиквидные активы, имеющиеся в распоряжении фирмы (автомобили, оргтехника и т.д.) упрощают получение займов. При этом уровень риска неликвидности достаточно мал, что позволяет повышать долю долга в структуре капитала [Губанов, 2007].
- 5) Уровень и динамика доходности фирмы – чем выше и устойчивее доходность фирмы в течение длительных промежутков времени, тем легче ей привлечь инвесторов [Шарикова, 2009].

Итак, главная проблема, с которой в настоящее время сталкиваются финансовые менеджеры это проблема выбора наиболее оптимальной структуры капитала, которая бы максимально повысила стоимость фирмы. В этой связи, менеджерам необходимо ответить на вопросы: каким образом фирма должна сформировать необходимый ей капитал, достаточно ли ограничиться акционерным капиталом, следует ли прибегать к заемным средствам, а если следует, то где та точка, при которой стоимость фирмы будет максимальной, та точка, которая не приведет в отрицательным последствиям заемного финансирования?

Что подразумевается под оптимальной структурой капитала компании? Оптимальная структура капитала компании — это такое сочетание собственного и заемного капитала, которое

обеспечивает максимум рыночной оценки всего капитала (V). Поиск такого соотношения долга и собственного капитала основывается на существующих в настоящее время теориях структуры капитала

Теории структуры капитала компании основываются на сравнении затрат на привлечение собственного капитала и заемного капитала и анализе влияния различных комбинированных вариантов финансирования на рыночную оценку. Текущую рыночную оценку фирмы определяют как сумму дисконтированных чистых потоков. Теории структуры капитала показывают: влияет ли на текущую оценку то, какие элементы капитала задействованы и в какой пропорции. А если же пропорции важны, то какая из них даст максимальную текущую оценку капитала [Logie, Savage, 1989].

На практике большую популярность получили именно статические модели структуры капитала. Эти модели обосновывают существование оптимальной структуры капитала, максимизирующей оценку, а также рекомендуют какие источники финансирования (собственные или заемные средства) следует использовать исходя из оптимальной структуры капитала.

В статическом подходе принято выделять два альтернативные теории структуры капитала, которые показывают влияние привлечения заемного капитала на стоимость активов компании (V). Одна из них – это всем известная теория Модильяни-Миллера, а другая – традиционная теория. Также в статическом подходе выделяют компромиссную теорию, которая получила в настоящее время наибольшее признание. Согласно ей оптимальная структура капитала – это компромисс между издержками банкротства и преимуществами привлечения заемного капитала. Эта теория хоть и не позволяет рассчитать наилучшее сочетание заемного и собственного капитала, но формулирует какие-то общие рекомендации для принятия решений, связанных с формированием оптимальной структуры [Ивашковская, 2004].

Динамические модели, то они учитывают постоянный поток информации, который получает рынок по данной корпорации. В любом случае каждый подход имеет свои особенности и требует отдельного рассмотрения.

### **Традиционный подход принятия финансовых решений**

Данный подход, основанный на анализе финансовых решений, был распространен еще до работ Модильяни-Миллера. Основная его идея в том, что между средневзвешенной величиной затрат на привлечение капитала и его структурой, а также возможностью оптимизации этой структуры существует прямая зависимость в течение определенного периода развития компании.

Согласно традиционному подходу определения оптимальной структуры капитала, стоимость привлекаемых заемных средств в результате влияния налогового щита до определенного момента растет медленными темпами. Увеличение доли долга сначала приводит к снижению средневзвешенной стоимости капитала и, соответственно, к увеличению стоимости компании. После достижения определенного уровня, увеличение доли долга перестает снижать значение WACC. Оптимальной считается такая структура капитала компании, которая обеспечивает наименьшее значение WACC, что, в свою очередь приводит к максимизации стоимости компании<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Рудык Н.Б. Структура капитала корпораций: теория и практика. 2004.

Традиционный подход предполагает, что корпорация, привлекающая заемный капитал (до определенного уровня), рынком оценивается выше, чем фирма без заемных средств долгосрочного финансирования<sup>2</sup>.

#### 1. Теория Модильяни - Миллера

Первая теория Модильяни - Миллера была предложена в работе 1958 г. и основывалась на предположении отсутствия налогов.

Основными предпосылками теории являлись следующие факторы:

1) отсутствие налогов и других издержек, связанных с ведением бизнеса (транзакционных, агентских, информационных, издержек банкротства);

2) совершенство рынка капитала, что выражается в отсутствии издержек по покупке-продаже ценных бумаг и различий в ставках процентов (для всех инвесторов существуют единые условия займа и инвестирования);

3) заемный капитал менее рискованный, чем акционерный;

4) собственный капитал (E) равен акционерному, т.е. вся чистая прибыль распределяется на дивиденды [Модильяни, Миллер, 1999].

В модели ММ доказывается, что цена фирмы (рыночная стоимость капитала V) не зависит от величины заемных средств и может рассчитываться по величине операционной прибыли (до уплаты процентов и налогов (EBIT)) и требуемой доходности акционерного капитала ( $k_{s0}$ ) при нулевом финансовом рычаге.

$$V = \frac{\text{Дивиденды} + \text{Выплаты процентов} + \text{Нераспределенная прибыль}}{k} = \frac{EBIT}{k_{s0}}$$

Таким образом, по модели ММ 1958 г. цена фирмы V и стоимость капитала фирмы WACC не зависят от структуры капитала.

В соответствии с теорией Миллера величина средневзвешенных затрат на привлечение капитала WACC не зависит от его структуры для всех фирм одной и той же группы риска и равна затратам на привлечение акционерного капитала финансово независимой фирмы [Рудык, 2004].

$$WACC_U = WACC_L = R_{eu} = r$$

где  $r$  – норма доходности (ставка капитализации) собственников финансово независимой фирмы;

$R_{eu}$  – затраты на привлечение акционерного капитала финансово независимой фирмы.

Акции двух сравниваемых компаний (имеющей заемный капитал и финансово независимой) должны стоить одинаково, при прочих равных условиях, иначе нарушалось бы предположение о совершенстве рынка. Миллер, объясняя простым языком свою модель, приводил пример с дележом пирога, размер которого изменить нельзя, применяя различные способы его разрезания [Modigliani, 1958].

---

<sup>2</sup> Ермолаев С. Н. Применение традиционной теории структуры капитала в расчетах финансовых показателей фирмы / С.Н. Ермолаев // Корпоративный менеджмент [Электронный ресурс]

## Модель Модильяни - Миллера с налогами на прибыль фирмы 1963 г.

В модели ММ с учетом налогов утверждается, что фирма, использующая финансовый рычаг, рыночно оценивается более высоко, так как выплата процентов по заемному капиталу представляет собой затраты, предполагающие налоговые льготы. С учетом налоговых льгот стоимость заемного капитала будет ниже, и чем больше доля заемного капитала в общем капитале фирмы, тем средневзвешенная стоимость капитала будет меньше. Таким образом, с учетом налога на прибыль финансовый рычаг будет оказывать понижающее влияние на стоимость капитала фирмы и повышающее влияние на рыночную оценку фирмы [Modigliani, 1963].

$$V_L = V_U + t \cdot D = V_U + V_{TS}$$

где  $t$  – ставка налога на прибыль,

$V_{TS}$  – стоимость выгод от налогового щита.

Стоимость фирмы, имеющей заемный капитал, будет расти пропорционально увеличению финансового рычага, а ее средневзвешенная величина затрат на привлечение капитала будет соответственно снижаться.

Максимальная стоимость, согласно теории Миллера 1963 г., достигается при финансировании полностью за счет использования заемных средств. Однако тут возникает противоречие: стоимость не может в реальных условиях быть увеличена за счет бесконечного наращивания долга. Возможность получения выгод от наращивания заемных средств (увеличения финансового рычага), помимо прочего, противоречит условию рыночного равновесия, которое по-прежнему актуально и для модифицированной версии теории Миллера. Таким образом, для исключения таких противоречий, следует признать, что стоимость компании, по теории Миллера, и при новых условиях не зависит от структуры капитала.

### Компромиссный подход

Оптимальная структура капитала по компромиссной модели определяется соотношением выгод от налогового щита и убытков от возможного банкротства. Вероятность банкротства – переменная величина, которая непосредственно зависит от структуры капитала компании. Более высокая доля заемного капитала увеличивает вероятность наступления банкротства. В связи с этим ожидаемая стоимость банкротства растет с увеличением финансового рычага (доли заемного капитала).

В соответствии с компромиссной теорией, стоимость компании, обладающей заемным капиталом, может быть вычислена по формуле:

$$V_L = V_U + V_{TS} - V_{BC},$$

где  $V_U$  – стоимость компании, не имеющей заемного капитала;

$V_{TS}$  - приведенная стоимость налогового щита;

$V_{BC}$  - приведенная стоимость банкротства.

Увеличение доли заемного капитала приводит к уменьшению налоговой нагрузки за счет налогового щита и к увеличению стоимости компании соответственно. Одновременно

увеличение доли заемного капитала увеличивает вероятность банкротства и связанные с ним издержки, что снижает стоимость компании.

Компромиссная теория демонстрирует как привлекательные стороны заемного финансирования, так и угрозы и негативные стороны этого вида привлечения средств. Оптимальной, согласно компромиссной модели, считается такая структура капитала, при которой стоимость налогового щита превышает ожидаемую стоимость издержек банкротства<sup>3</sup>.

Применение на практике основных выводов компромиссной теории предполагает чаще всего поддержание некоторого целевого соотношения собственного и заемного капитала, устанавливаемого на основе рыночных оценок.

В целом, указанные выше модели строятся на предположении, что и инвесторы и руководство компании имеют одинаковую информацию о перспективах корпорации, т.е. решения принимаются в условиях симметричности информации. Рынку известны денежные потоки, генерируемые активами компании, и он может правильно оценить ее капитал. Но в реальном мире руководство все же более информировано об инвестиционных возможностях и степени недооцененности или переоцененности акций. Рыночные цены не отражают всю информацию, информация не является общедоступной, и менеджеры могут давать сигналы рынку через принятие финансовых решений (выбор структуры капитала или дивидендной политики). Такая ситуация носит название асимметричности информации и учитывается в сигнальных моделях.

Сигнальных моделей известно достаточно много, но наиболее популярной является модель Майерса - Майлуфа (1984 г.). Она рассматривает инвестиционные и финансовые решения менеджеров в условиях асимметричности информации и описывает сигналы на финансовом рынке [Fama, 1986].

Рассмотрев существующие теории, показывающие влияние той или иной структуры капитала на итоговую стоимость бизнеса, необходимо определить, как в современной российской практике оценки можно определить стоимость бизнеса и как при оценке учитывается структура капитала компании.

Прежде всего, следует сказать, что многие российские компании на сегодняшний день не имеют устойчивой структуры капитала, т.е. не поддерживают определенное соотношение долга и собственного капитала. В поисках оптимальной структуры капитала, компании с помощью различных источников финансирования и их соотношения с собственным капиталом пытаются найти ту точку, в которой бы указанное соотношение максимально повысило бы стоимость бизнеса. Вследствие чего, в практике оценки возникают некоторые трудности с расчетом и определением наиболее точной стоимости бизнеса из-за постоянно меняющейся структуры капитала компаний.

В настоящее время в практике оценки бизнеса наиболее популярным и широко используемым методом при определении стоимости является метод дисконтирования денежных потоков (DCF) с использованием ставки WACC (средневзвешенная стоимость капитала). Для использования метода DCF необходимо выполнение двух условий:

1. Существует возможность оценки будущих доходов с разумной степенью вероятности;
2. Существует разумная степень того, что деятельности компании будет развиваться прогнозируемыми темпами.

---

<sup>3</sup> Осколков И.В. Взаимосвязь структуры капитала и структуры активов бизнеса // Управление компанией. 2001. №5 [Электронный ресурс]

Денежные потоки, как правило, принято разделять на денежные потоки на собственный капитал и денежные потоки на инвестированный капитал.

Денежный поток на собственный капитал (ECF) рассчитывается следующим образом:  $ECF = ЧП + Амортизация - Капитальные вложения +/- Изменение СОК +/- Изменение величины долга$

Ставкой дисконтирования для ECF является ставка затрат на собственный капитал. Таким образом, стоимость собственного капитала компании можно представить как:

$$V_0 = \sum_{t=1}^n \frac{ECF_t}{(1 + R_e)^t},$$

где  $R_e$  – ставка доходности для собственного капитала.

Денежный поток на инвестированный капитал (CCF) рассчитывается как:  $CCF = EBIT*(1-T) + Амортизация - Капитальные вложения +/- Изменение СОК$

Для дисконтирования данного денежного потока применяется ставка WACC.

Использование модели DCF с применением ставки дисконтирования WACC для оценки бизнеса при текущей структуре капитала требует соблюдения условия, что эта структура капитала в будущем не будет изменена, т.е. компания должна поддерживать структуру капитала в таких соотношениях, чтобы ее коэффициент долговой нагрузки, исчисленный по рыночной стоимости, оставался одинаковым. Но поскольку в силу различных причин стоимость активов и обязательств компании претерпевает изменения, выполнение данного условия становится трудновыполнимым. Если фирма планирует серьезный сдвиг в структуре капитала (например, она намерена довести долг с 0% до 50% в структуре всего инвестированного капитала), модель DCF с использованием WACC усложняет расчеты и делает результат менее точным, поскольку во-первых, необходимо ежегодно корректировать коэффициент  $\beta$  с учетом изменения соотношения долга и собственного капитала в структуре капитала компании, во-вторых, корректировка коэффициента  $\beta$  влечет за собой и ежегодную корректировку ставки CAPM, которая используется при расчете WACC и в-третьих, необходимо использовать плавающую ставку WACC.

Таким образом, в подобных случаях необходимо использовать метод скорректированной приведенной стоимости (APV), который позволяет не только более точно оценить стоимость бизнеса в случае изменения структуры капитала, но и проанализировать влияние каждого эффекта финансирования на итоговую величину стоимости бизнеса.

Метод скорректированной приведенной стоимости основан на предположения Модильяни—Миллера о том, что ценность фирмы, использующей заёмное финансирование,  $V_L$  равна сумме ценности точно такой же фирмы без заёмного финансирования  $V_U$  и приведенной ценности налогового прикрытия [Щербакова, 2003].

Сообразно с концепцией Модильяни-Миллера в модели скорректированной приведенной стоимости оценка компании строится таким образом, чтобы непосредственно выявить эффект налогов. Денежный поток разделяется на две составляющие: от бездолговой компании, то есть предполагается, что фирма финансируется исключительно за счёт собственного капитала, и поток от эффекта налогового щита (Value Tax Shields – VTS):

1. CF
2.  $VTS = D * K_d * T$

Каждый из потоков дисконтируется по соответствующей ему ставке доходности.

$$V_0 = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1 + K_u)^t} + \frac{VTS}{(1 + K_{TS})^t}$$

где  $k_u$  – затраты на собственный капитал без долговой нагрузки;

$k_{TS}$  – ставка дисконтирования для налогового эффекта.

Таким образом, процесс оценки компании с помощью метода APV состоит из нескольких этапов [Козырь, 2007]:

1. Осуществляется расчет прогнозируемых свободных денежных потоков компании, не связанных с финансовой деятельностью;
2. Оцениваются затраты на собственный капитал без учета влияния финансового рычага;
3. Осуществляется дисконтирование полученных в п. 1 денежных потоков компании и ее терминальной стоимости по ставке, не учитывающей влияние финансового рычага;
4. Оценивается текущая стоимость прогнозных значений налогового щита, а также его терминальной стоимости;
5. Оцениваются прочие эффекты финансирования и риск дефолта;
6. Производится суммирование текущей стоимости свободных денежных потоков, не учитывающих условия финансирования, и текущей стоимости всех финансовых эффектов;
7. для расчета текущей стоимости собственного капитала из дисконтированного денежного потока вычитается стоимость заемного капитала.

Итак, формулу для расчета стоимости компании с применением метода APV можно представить следующим образом:

$$V_{APV} = PV(FCFF_U) + PV(TS) \pm PV(FE) - CD + V_{LT}$$

$PV(FCFF_U)$  – приведенная стоимость бездолговых денежных потоков;

$PV(TS)$  – приведенная стоимость эффекта от использования налогового щита;

$PV(FE)$  – прочие финансовые эффекты (financial effects);

$CD$  – затраты на вероятность банкротства (cost of distress);

$V_{LT}$  – терминальная стоимость денежных потоков.

Отличие между DCF с использованием ставки WACC и APV состоит в том, что в первом случае налоговые льготы учитываются при исчислении средневзвешенных затрат на капитал: долговой элемент WACC сразу корректируется на налоги. В модели скорректированной приведенной стоимости налоговые льготы процентных платежей оцениваются отдельно – дисконтированием прогнозируемой экономии на налогах.

В практике оценки может сложиться ситуация, когда стоимость, рассчитанная по DCF, не вполне совпадает с тем значением, которое дает модель скорректированной приведенной стоимости. Данное расхождение происходит потому, что модель DCF предполагает, что структура капитала и величина средневзвешенных затрат на капитал остаются неизменными в любой период времени. В то же время структура капитала меняется ежегодно и, учитывая данный факт, можно устранить разницу в результатах. Для корректного сравнения результатов по модели DCF и APV следует исходить из предпосылки, что затраты на собственный капитал без долговой нагрузки остаются неизменными, тогда как затраты на собственный капитал с долговой нагрузкой и WACC ежегодно меняются сообразно изменениям структуры капитала в том или ином году.



## Выводы

Метод скорректированной текущей стоимости имеет ряд преимуществ при оценке бизнеса: наиболее удобен для оценки компаний, структура капитала которых претерпевает существенные изменения в течение прогнозного периода; особенно применим для оценки сделок по выкупу компаний за счет займа, а также для компаний, переживающих финансовые потрясения; когда у компании имеются крупные убытки, в налоговых целях подлежащие переносу на будущие периоды, то подобные эффекты трудно учесть при расчете WACC для денежного потока, поэтому целесообразней использовать метод APV.

## Библиография

1. E.F. Fama. Effects of a Firm's Investment and Financing Decisions//American Economic Review. 68: 272-284. 1986 June
2. H. Lorie and L.J. Savage. Three Problems in Rationing Capital// Journal of Business. 28: 1989. October
3. Modigliani F. Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction/ F Modigliani, M/ Miller // Amer. Econ. Rev. 1963. V.53, №3
4. Modigliani F. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment/F/ Modigliani, M/Miller//Amer.Econ. Rev. 1958. V.48, №3
5. Валдайцев С. В. Оценка бизнеса: 2-е изд. — СПб: Изд-во Санкт-Петерб. ун-та, 2000
6. Губанов О.В. Формирование оптимальной структуры капитала предприятия – одна из важнейших задач современного финансового менеджмента // Вестник ИНЖЭКОНа. Сер. Экономика. 2007. Вып. 3(16).
7. Ермолаев С. Н. Применение традиционной теории структуры капитала в расчетах финансовых показателей фирмы/ С.Н. Ермолаев// Корпоративный менеджмент
8. Козырь Ю. Изменение структуры капитала и способы оценки акций, 2007
9. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. Пер. с англ. М.: Олимп-Бизнес, 2005, с. 173-174.
10. Модильяни Ф., Миллер М. Сколько стоит фирма? Теорема MM / Пер. с англ. М.: Дело, 1999.
11. Осколков И.В. Взаимосвязь структуры капитала и структуры активов бизнеса // Управление компанией. 2001. № 5.
12. Рудык Н.Б. Структура капитала корпораций: теория и практика. 2004.
13. Фишмен Д., Шэннон П., Клиффорд Г., Кейт У. Руководство по оценке стоимости бизнеса. Рутгайзера, 2004.
14. Шарикова О.В. Определение оптимальной структуры капитала предприятия в российских условиях//Международная научно-практическая конференция: сборник статей /МНИЦ ПГСХА. - Пенза: РИО ПГСХА, 2009
15. Щербакова О.Н. Применение современных технологий оценки стоимости бизнеса действующей компании. // Финансовый менеджмент. – 2003. - 1.

## The influence of capital structure on the value of business

**Aleksandr V. Brovkin**

PhD in Economics,  
Associate Professor of Accounting, Statistics and Audit Department,  
Moscow State Institute of International Relations (University)  
of the Ministry of Foreign Affairs Russian Federation,  
119454, 76, Vernadskogo av., Moscow, Russian Federation;  
e-mail: brovkin\_av@mail.ru

**Nataliya I. Medvedeva**

Consultant,  
KPMG,  
119454, 76, Vernadskogo av., Moscow, Russian Federation;  
e-mail: 1medvedevanataliya@gmail.com

**Abstract**

The article is devoted to the description of the influence of the capital structure on the value of the company. The problem that financial managers are currently facing is the problem of choosing the most optimal capital structure that would maximize the value of the company. In this regard, managers need to answer the following questions: how should a firm generate the capital it needs, will it be sufficiently limited to equity capital, whether to use borrowed funds, and if so, where is the point at which the firm's value will be maximum, that point which will not result in the negative effects of debt financing. As a result of the work, it is shown that the method of adjusted current value has a number of advantages when evaluating a business is most convenient for evaluating companies whose capital structure undergoes significant changes during the forecast period, especially applicable for evaluating transactions for buying out companies for the loan, as well as for companies experiencing financial turmoil, when a company has major losses that can be carried forward for tax purposes, such effects are difficult to take into account when calculating the WACC for money current, so it is more expedient to use the APV method.

**For citation**

Brovkin A.V., Medvedeva N.I. (2018) Vliyaniye struktury kapitala na stoimost' biznesa [The influence of capital structure on the value of business]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 8 (10A), pp. 16-26.

**Keywords**

Business valuation, company capital structure, cash flow, WACC, APV.

**References**

1. Fama, E. F. (1978). The effects of a firm's investment and financing decisions on the welfare of its security holders. *The American Economic Review*, 272-284.
2. Lorie, J. H., & Savage, L. J. (1955). Three problems in rationing capital. *The journal of business*, 28(4), 229-239.
3. Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American economic review*, 53(3), 433-443.
4. Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, 48(3), 261-297.
5. Valdaytsev, S. V. (2009). Otsenka biznesa.
6. Gubanov O.V. Formirovaniye optimal'noy struktury kapitala predpriyatiya – odna iz vazhneyshikh zadach sovremennogo finansovogo menedzhmenta. *Vestnik INZHEKONa*. Ser. Ekonomika. 2007. 3(16).
7. Yermolayev, S. N. (1999). Primeneniye traditsionnoy teorii struktury kapitala v raschetakh finansovykh pokazateley firmy. *Menedzhment v Rossii i za rubezhom*, (4), 76-83.
8. Kozyr', YU. (2007). Izmeneniye struktury kapitala i sposoby otsenki aktsiy. *Rynok tsennykh bumag*, (16), 343.
9. Kouplend, T., Koller, T., & Murrin, D. (2007). Stoimost' kompaniy: otsenka i upravleniye.
10. Modil'yani, F., & Miller, M. (1999). Skol'ko stoit firma? Per s angl. M. Delo. Oskolkov I.V. Vzaimosvyaz' struktury kapitala i struktury aktivov biznesa. Upravleniye kompaniyey. 2001.
11. Oskolkov I.V. Vzaimosvyaz' struktury kapitala i struktury aktivov biznesa. *Upravleniye kompaniyey*. 2001.
12. Rudyk N.B. Struktura kapitala korporatsiy: teoriya i praktika. 2004.

13. Fishmen D., Shennon P., Klifford G., Keyt U. Rukovodstvo po otsenki stoimosti biznesa. Rutgayzera, 2004.
14. Sharikova, O. V. (2013). Opredeleniye optimal'noy struktury kapitala rossiyskikh organizatsiy. *Korporativnyye finansy*, (1 (25)).
15. Shcherbakova, O. N. (2003). Primeneniye sovremennykh tekhnologiy stoimosti biznesa deystvuyushchey kompanii. *Finansovyy menedzhment*, (1-10).