# ОСОБЕННОСТИ ОБОСНОВАНИЯ ОПТИМАЛЬНОЙ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА IT-КОМПАНИИ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

*УДК 338:002.5*
*ББК 65.386.8*
*DOI: 10.22394/2304-3369-2019-5-197-206*

*ГСНТИ 06.81.30, 06.81.12*
*Код ВАК 08.00.05, 08.00.10*

**Н. А. Толкачева**
Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации,
Новосибирск, Россия
AuthorID: 652707

**АННОТАЦИЯ:**
**Проблемы,** определяющие актуальность настоящего исследования, заключаются в следующем: неполнота учета факторов и методологии управления и обоснования оптимальной структуры капитала компаний в современных условиях, отсутствие разработанных подходов к оптимизации структуры капитала ИТ-компаний.
**Цель** исследования заключается в выборе показателей и формировании подхода к обоснованию оптимальной структуры капитала с учетом различных факторов и специфики деятельности ИТ-компании.
**Методы**. В статье использованы системный подход, сравнительный анализ, метод обобщения, систематизации и экономического анализа. В качестве информационной базы при проведении аналитической части исследования были использованы финансовая и управленческая отчетность компании, работающей в сфере ИТ, располагающейся на территории г. Новосибирска.
**Результаты и область применения**. Представлены результаты систематизации факторов, влияющих на выбор структуры капитала ИТ-компаний. В статье приведены положительные и отрицательные последствия использования в качестве источников финансирования собственного и заемного капитала Определены факторы, характеризующие вид экономической деятельности, стадию жизненного цикла компании, структуру управления, финансовый менталитет собственников и менеджмента. Выбраны, обоснованы основные показатели оптимизации структуры капитала ИТ-компании – рентабельность собственного капитала, эффект финансового рычага (европейская и американская модели), средняя стоимость капитала, экономическая добавленная стоимость.
С использованием данных высокотехнологичной информационной компании проанализирована структура капитала и высказаны предложения по ее оптимизации. Результаты могут быть использованы при разработке финансовых решений по привлечению и оптимизации структуры источников финансирования ИТ-компаний, а также компаний, имеющих подобные характеристики.

**КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:**
структура капитала компании, стоимость капитала компании, финансовый менеджмент, источники финансирования, ИТ-компания, оптимизация структуры капитала.

**ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ:**
Наталья Александровна Толкачева, Сибирский институт управления, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации,
630102, Россия, г. Новосибирск, ул. Нижегородская, 6, tysuy@mail.ru.

**ДЛЯ ЦИТИРОВАНИЯ:** Толкачева Н. А. Особенности обоснования оптимальной структуры капитала IT-компании в современных условиях // Вопросы управления. 2019. №5 (60). С. 197—206.

*© Н. А. Толкачева, 2019*

Современные условия диктуют компаниям необходимость использовать актуальные научные и методы управления финансами для реализации целей и задач их функционирования. Необходимо учитывать также современные реалии и возможности получения преференций и поддержки со стороны государства. Национальный проект Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы «…структурирован таким образом, чтобы предложить необходимые меры поддержки предпринимателю на каждом этапе жизненного цикла развития бизнеса: от появления идеи начать бизнес, далее – регистрации и помощи в получении доступного финансирования…». [1]

Современный тренд цифровизации, задачи повышения эффективности управления вызывают дополнительный спрос на новое поколение ИТ-компаний. Многие современные компании, относящиеся к сфере малого и среднего предпринимательства, испытывают недостаток в источниках финансирования для обеспечения текущей деятельности, расширения и диверсификации, создания новых бизнес-идей и проектов. В этой связи важнейшей задачей компаний является изыскание источников финансирования и решение вопросов оптимизации структуры капитала.

В практике не крупных не публичных компаний задачи привлечения источников финансирования зачастую решаются на интуитивном уровне, а вопросы оптимизации структуры капитала и вовсе не ставятся.

Актуальность данного исследования заключается в необходимости разработки и актуализации инструментария управления финансами ИТ-компаний в части обоснования оптимальной структуры капитала в современных условиях.

Принимая традиционное в финансовом управлении понимание капитала как совокупности долгосрочных источников средств, в данном контексте термином капитал будем обозначать совокупность собственных и заемных источников финансирования деятельности компании, используемых в течение длительного времени, исключая краткосрочные спонтанные источники. Обоснование оптимальной структуры капитала строится на поиске такой комбинации собственных и заемных финансовых ресурсов, которая бы позволила увеличить доходы владельце и стоимость компании. Решения о стратегическом финансовом обеспечении деятельности компании, о выборе источников капитала, финансировании проектов, использовании финансового рычага для управления структурой капитала относятся к области политики финансирования.

Вопросы структуры капитала, определения оптимальной структуры капитала имеют широкое отражение в экономической литературе и исследованиях. Основы теории структуры капитала были заложены Ф. Модильяни и М. Миллером[2], [3]. Известны работы Р. Брейли, С. Майерса [4], Ивашковской И.В. [5], [6], Тепловой Т.В. [7]

Каждый источник финансирования, привлекаемый компанией, имеет свои характеристики, а также ограничения привлечения и оказывает влияние на финансовые показатели компании. При выборе и обосновании оптимальной структуры капитала эти особенности должны быть учтены. В таблице 1 приведены положительные и негативные характеристики использования в качестве источников финансирования собственного и заемного капитала.

Финансирование деятельности собственными источниками осуществляется в основном за счет первоначально вложенных собственником средств и за счет использования прибыли. Полное реинвестирование прибыли характеризуется ограничениями, которые обусловлены необходимостью удовлетворения текущих интересов собственников в получении требуемой доходности на вложенные средства. Увеличивая состав собственников, участвующих в уставном капитале, компания снижает уровень доходности на единицу вложенных средств. Высокая требуемая доходность собственного капитала позволяет говорить о более высокой цене собственных источников финансирования по сравнению с заемными.

Вместе с тем, следует отметить важную положительную характеристику собственного капитала, связанную с тем, что его использование в объеме более 50 % в общей сумме финансирования позволяет обеспечить независимость и долгосрочную финансовую устойчивость компании, минимальные финансовые риски потери платежеспособности и риски банкротства.

Таблица 1 – Положительные и отрицательные характеристики использования собственных и заемных источников финансирования компании

| Собственные средства | | Заемные средства | |
|---|---|---|---|
| Положительные эффекты | Отрицательные характеристики | Положительные эффекты | Отрицательные характеристики |
| Обеспечение финансовой независимости, низкие риски | Высокая стоимость (цена) | Более низкая стоимость (цена) | Снижение финансовой независимости |
| Соответствие условиям финансовой устойчивости | Отсутствие возможности получить прирост доходности собственных средств | Широкие возможности привлечения | Снижение финансовой устойчивости |
| | | Прирост рентабельности собственного капитала | Финансовые риски |
| | | Налоговая экономия | |

Свои ограничения, особенности и преимущества имеет использование обязательств в качестве источников финансирования. При использовании платных заемных средств в структуре финансирования, компания получает возможность воспользоваться налоговой экономией по налогу на прибыль – «налоговым щитом», снижая налогооблагаемую прибыль за счет процентов к уплате.

В условиях стабильной экономической среды можно говорить об относительно невысокой стоимости кредитных средств. Безусловно, это замечание относится к компаниям, имеющим высокие значения кредитного рейтинга.

В случае превышения операционной экономической рентабельности компании над средней стоимостью заемных средств, их привлечение может обеспечить больший доход в расчете на единицу собственного капитала. Этот эффект известен как эффект финансового рычага (ЭФР), определяющий возможность увеличения доходности собственников (рентабельности собственного капитала) за счет привлечения заемного капитала. Наряду с положительными эффектами следует отметить, что нарушение формального требования по использованию заемных средств в объеме, превышающим пятидесятипроцентный барьер, приводит к нарушению финансовой независимости и росту финансовых рисков. [8, с. 152].

Далее рассмотрены и проанализированы факторы, способные влиять на выбор источников финансирования и формирование оптимальной структуры капитала ИТ-компании:

1. Вид экономической деятельности. Компаниями, осуществляющими деятельность в области информационных технологий, признаются российские организации, осуществляющие разработку и реализацию программ для ЭВМ, баз данных на материальном носителе или в электронном виде по каналам связи независимо от вида договора и (или) оказывающие услуги (выполняющие работы) по разработке, адаптации и модификации программ для ЭВМ, баз данных (программных средств и информационных продуктов вычислительной техники), установке, тестированию и сопровождению программ для ЭВМ, баз данных. [9, ст. 259]. Отраслевая специфика определяет структуру имущества и длительность производственно-коммерческого цикла. Длительность операционного цикла – высокая оборачиваемость средств, обычно рассматривается как благоприятный фактор привлечения заемных средств. Наличие высоколиквидных активов (например, ЭВМ) упрощает привлечение заемного финансирования, сохраняя невысокий уровень риска утраты ликвидности.

2. Стадия жизненного цикла компании, темпы роста оборота компании, уровень доходности. Компании, находящиеся на стадии активного роста, имеющие большой объем заказов, проектов, высокий уровень операционной экономической рентабельности, получают широкие возможности привлечения как собственного так и заемного капитала.

3. Уровень налогообложения. Для ИТ-компаний в Налоговом кодексе РФ предусмотрена льгота по налогу на прибыль. Так компании, осуществляющие деятельность в области информационных технологий, имеют право не применять установленный порядок амортизации в отношении электронно-вычислительной техники. В этом случае расходы указанных организаций на приобретение электронно-вычислительной

техники признаются материальными расходами налогоплательщика. [9, ст. 254].

Фактор налогообложения учитывается компаниями, работающими по обычной системе налогообложения. Использование заемных средств рассматривается как возможность экономии по налогу на прибыль.

«В рамках деятельности в особой экономической зоне «Иннополис» для ИТ-компаний создается широкий круг льгот и преференций. В частности льготы по налогу на прибыль.» [10]

4. Структура управления. Организационная структура компании и особенности менеджмента также важный фактор, который необходимо учитывать при обосновании структуры капитала. В настоящее время на рынке ИТ появляется множество компаний как с традиционной формой организации, так и совершенно новых, работающих по другим принципам, например, виртуальные компании. «Процессы организации, производства, инвестирования в виртуальных компаниях имеют иные объекты: в первую очередь, это идеи и люди – носители этих идей – владельцы интеллектуального капитала. Понятие организации зачастую заменяется понятием проекта.» [11] Объединенную общей целью (цель – как правило, создание заявленных продуктов или услуг) совокупность работ, или ряд взаимосвязанных операций в рамках определенной структуры, которая также может быть временной или виртуальной, называют проектом. Проект курирует и координирует owner – владелец проекта. Учитывая эту специфику организации бизнеса и особенности менеджмента, могут меняться и источники финансирования. При финансировании проекта может быть использован один источник финансирования, например, средства владельца проекта, его заказчика, государственные, кредитные средства или средства венчурных фондов.

5. Особенности финансового менталитета, определяемые структурой собственности, а также гендерными и возрастными характеристиками лиц, ответственных за принятие решений. Как правило, инвестиции в современные высокотехнологичные ИТ-компании оцениваются как высокорисковые вложения, ассоциируемые с высоким уровнем ожидаемой доходности. Поэтому финансироваться проекты таких компаний могут венчурным капиталом. Так сложилось, что зачастую собственники ИТ-бизнеса являются одновременно и его работниками. Между разными группами собственников и стейкхолдеров могут возникать противоречия и конфликты интересов. Таким образом, стратегические решения по формированию структуры капитала должны решаться с учетом масштабов компании, или проектов, а также интересов собственников капитала в части количественного состава. Нежелание собственников увеличивать число участников в уставном капитале, и делится с ними заработанной прибылью – одна из распространенных причин предпочтения использования заемных средств.

В финансовом управлении наиболее часто для обобщенной характеристики структуры капитала используют коэффициент автономии (финансовой независимости), отражающий соотношение между собственным капиталом и общим объемом финансирования.

При разработке решений по оптимизации структуры капитала ИТ-компании предлагается использовать более широкий круг показателей, учитывающих различные факторы.

Важным показателем политики финансирования является рентабельность собственного капитала (ROE), который характеризует потенциальные возможности собственников в потреблении заработанной прибыли. Определяется показатель делением чистой прибыли на среднегодовую величину собственного капитала. Учитывая тот факт, что собственный капитал может быть представлен различными источниками, при этом доля вложенных собственником средств быть незначительна в его объеме, в некоторых случаях целесообразно скорректировать методику расчета показателя, оставив в знаменателе уставный капитал.

Эффект финансового рычага (ЭФР) оценивает увеличение или прирост рентабельности (доходности) собственного капитала компании, при использовании обязательств в структуре источников капитала. Показатель ЭФР характеризует возможности компании по распределению прибыли между владельцами собственного капитала в случает использования заемного капитала.

ЭФР = (ROA – r) (1 – tax) (ЗК/СК), (1)

где ROA— операционная экономическая рентабельность компании (рентабельность активов);

tax — ставка налога на прибыль;

ЗК/СК — плечо рычага, отношение заемного капитала к собственному;

r — средневзвешенная ставка по обязательствам.

Финансовый леверидж, рассматриваемый в рамках американской концепции (DFL) характеризует влияние кредитного финансирования на изменение чистой прибыли с учетом волатильности операционной прибыли. DFL отражает риск неполучения чистой прибыли или получения ее в меньшем чем запланировано объеме.

DFL = ПБ / (ПБ – r*ЗК), (2)

где ПБ – операционная прибыль (прибыль до уплаты процентов и налогов);

r — средневзвешенная ставка по обязательствам;

ЗК – сумма заемного капитала.

DFL позволяет оценить степень финансового риска, который возникает при использовании кредитного финансирования. Данный показатель косвенно может характеризовать финансовый менталитет лиц, ответственных за принятие решений и склонность их к риску.

Разработка решений по оптимизации состава и структуры источников финансовых ресурсов, обоснованию целевого показателя структуры капитала требует от менеджмента учета ожиданий по доходности с учетом фактора риска всех лендеров ИТ-компании. Средневзвешенная ставка доходности, которая может рассматриваться как пороговая ставка по отдаче на инвестированный капитал, называется стоимостью или ценой капитала. С точки зрения компании расчетный показатель средневзвешенной стоимости капитала (WACC) в относительных единицах оценивает среднюю цену или затраты на капитал компании. Рассчитывается показатель как средневзвешенная стоимость (требуемая или ожидаемая доходность) всех источников капитала компании с учетом их долей в структуре финансирования. В процессе оптимизации структуры капитала ИТ-компании оценка стоимости капитала имеет особое значение, при этом некоторые трудности могут возникнуть при определении цены собственных источников. Оценка стоимости собственного капитала должна осуществляться с учетом высокого уровня риска и доходности, и базироваться на оценке альтернативных затрат. При задании целевого критериального значения стоимости капитала рекомендуется ориентироваться на показатель спрэда доходности (разница между операционной экономической рентабельностью и стоимостью капитала), который дает возможность судить об относительной эффективности использования капитала. [12, с. 32]

Экономическая добавленная стоимость EVA – Economic Value Added – стратегический показатель стоимости компании. Показатель экономическая добавленная стоимость позволяет оценить стратегический финансовый результат компании, как результат использования инвестированного капитала с учетом затрат на его привлечение и обслуживание.

Показатель характеризует спрэд доходности, умноженный на величину вложенного капитала, и может быть индикатором оптимальной структуры капитала.

EVA = (ROIC – WACC)*Cap, (3)

где ROIC – операционная экономическая рентабельность капитала;

WACC – средневзвешенная цена капитала;

Cap –сумма собственного и заемного капитала.

При проведении оценки стоимости компании и ее стратегической эффективности, расчет показателя экономическая добавленная стоимость должен быть основан на существенных корректировках показателей финансовой отчетности. Однако, по мнению автора, при обосновании оптимальной структуры капитала компании, относящейся к сфере малого и среднего предпринимательства, в составе комплекса показателей, могут быть использованы упрощенные расчеты.

С использованием предложенных показателей проанализирована структура капитала ИТ-компании ООО «ИТХ-Центр Сибирь». Компания находится на стадии активного роста, о чем свидетельствуют темпы роста ее показателей, значения доход-

ности и величина денежного потока. Состав собственников включает троих учредителей, являющихся при этом руководителями и ведущими специалистами компании.

В результате анализа деятельности компании за трехлетний период выявлено, что наибольшую долю в структуре источников финансирования составляют долгосрочные и краткосрочные обязательства, что свидетельствует о зависимости компании от кредиторов.

Анализ структуры источников средств ООО «ИТХ-Центр Сибирь» представлен в таблице 2.

Капитал ООО «ИТХ-Центр Сибирь» на 80 % представлен обязательствами, что формально характеризует компанию как финансово неустойчивую. Собственный капитал компании представлен уставным капиталом и нераспределенной прибылью, причем доля нераспределенной прибыли составляет 95 % , что характеризует склонность руководства к реинвестированию.

Таким образом, высказано предположение о том, что структура капитала нуждается в изменениях и оптимизации с учетом различных факторов.

На основе имеющихся трендов и прогнозных данных проанализированы показатели, характеризующие структуру капитала, при разном соотношении собственного и заемного капитала с целью определения оптимальной структуры.

Расчеты, анализ и предложения проведены по показателям: рентабельность собственного капитала (ROE); эффект финансового рычага (ЭФР); средневзвешенной стоимость капитала (WACC); финансовый левередж (DFL); экономическая добавочная стоимость (EVA), в качестве обобщенной характеристики структуры использован коэффициент автономии.

Был проведен расчет показателей при изменении соотношения между собственными и заемными средствами с интервалом в 5 процентных пункта.

Результаты расчета и интерпретация показателей при различной структуре капитала приведены в релевантном диапазоне, который определен с учетом специфики деятельности, стадии жизненного цикла и склонностей руководства.

Максимизация уровня ROE (таблица 3) является критерием эффективности, характеризует, в том числе структуру капитала, определяет доходность для учредителей и собственников.

Таблица 2 – Структура источников капитала в 2016-2018 гг., %

| Источник капитала | Структура источников финансирования | | | Изменение | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 2016 | 2017 | 2018 | 2017 г. к 2016 г. | 2018 г. к 2017 г. |
| Собственный капитал | 13,42 | 14,03 | 19,81 | 0,60 | 5,78 |
| Долгосрочные и Краткосрочные обязательства | 86,58 | 85,97 | 80,19 | -0,60 | -5,78 |
| Итого | 100 | 100 | 100 | - | - |

Таблица 3 – Изменение показателя ROE при изменении структуры капитала

| Показатель | Вариант | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| Кавт | 0,3 | 0,35 | 0,4 | 0,45 | 0,50 | 0,55 | 0,6 | 0,65 |
| Капитал, тыс., руб. | 37000 | 37000 | 37000 | 37000 | 37000 | 37000 | 37000 | 37000 |
| ROA, % | 47,6 | 47,6 | 47,6 | 47,6 | 47,6 | 47,6 | 47,6 | 47,6 |
| r, % | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 | 12 |
| ПР до налог., тыс. руб. | 13887,5 | 14225 | 14562,5 | 14900 | 15237,5 | 15575 | 15912,5 | 16250 |
| Налог, % | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| Налог, тыс. руб. | 2777,5 | 2845 | 2912,5 | 2980 | 3047,5 | 3115 | 3182,5 | 3250 |
| ROE, % | 36,70 | 30,76 | 25,76 | 21,48 | 17,74 | 14,43 | 11,47 | 8,78 |

Из таблицы видно, что исследуемый показатель рентабельности ROE показывает нисходящий тренд при уменьшении доли заемного капитала, это означает, что при акценте на соотношение прибыли к собственному капиталу во время выбора оптимальной структура пассивов в балансе организации следует увеличивать заемные средства. Аналогичные выводы получены при анализе ЭФР, который возрастает с ростом заемного капитала.

Результаты обобщённой оценки всех предложенных выше представлены в таблице 4.

Данные таблицы показывают обобщенные результаты расчетов основных показателей статического соотношения собственных и заемных источников финансирования. На данный момент заемный капитал имеет более низкую стоимость, чем собственный, что и позволяет при его использовании снизить показатель средневзвешенной стоимости капитала, увеличить показатель экономической добавленной стоимости, увеличить рентабельность собственного капитала. Собственный капитал ИТ-компании, представлен средствами учредителей, имеющих высокую склонность к риску, амбициозные цели, и ориентированных на высокую доходность.

Компания находится в стадии роста, о чем свидетельствуют, среди прочих характеристик, большая доля заемных средств и рост финансовых показателей. При таком стечении обстоятельств, заемные средства необходимы для финансирования растущих потребностей компании, ее новых проектов. Учитывая, что данная тенденция роста может измениться, стоит заранее обезопасить компанию от больших потрясений, которые могут привести ее на грань банкротства. Учитывая структуру собственности, стадию жизненного цикла, налоговые преференции, доходность собственного капитала и возможность ее увеличения, а также цену источников финансирования для рассматриваемой ИТ-компании привлечение капитала в виде заемных источников представляется предпочтительным. С учетом тенденций развития компании, плановой документации, позиции руководства наиболее оптимальным и вероятным по реализации является вариант соотношения в диапазоне значения коэффициента автономии на уровне 0,3-0,4. Не смотря на формальное ограничение использования заемного финансирования, определяемого 50 % -ным порогом, дополнительные вышерассмотренные факторы и расчеты подтверждают эффективность и целесообразность использования заемных средств.

Активный и рост и развитие любой компании не может быть постоянным, для этого менеджмент обязательно должен планомерно стремиться к выбранному оптимальному соотношению собственных и заемных средств. Однако при изменении условий необходимо гибко реагировать, учитывать обозначенные факторы, пересчитывать значения показателей. Это позволит данной компании в будущем чувствовать себя более уверенно и устойчиво, а для лендеров сделает ее более интересной и привлекательной.

В результате проведенного исследования выявлено, что задачи оптимизации структуры капитала высокотехнологичные информационные компании должны решать с учетом современных условий и внутренних факторов, учитывающих специфику их деятельности. Предложен набор показателей, позволяющих разносторонне оценить структуру капитала компании. Учет рассмотренных показателей и факторов для ИТ-компаний и организаций со схожими характеристиками позволит руководителям разрабатывать эффективную политику финансирования.

Таблица 4 – Сводная таблица показателей, характеризующих структуру капитала

| Показатель | Вариант | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| Кавт | 0,3 | 0,35 | 0,4 | 0,45 | 0,50 | 0,55 | 0,6 | 0,65 |
| ROE, % | 38,66 | 32,21 | 26,83 | 22,25 | 18,29 | 14,80 | 11,71 | 8,92 |
| EVA, тыс. руб. | 13727,6 | 13596 | 13464,4 | 13332,8 | 13201,2 | 13069,6 | 12938 | 12806,4 |
| WACC, % | 13,83 | 14,3 | 14,77 | 15,24 | 15,71 | 16,18 | 16,65 | 17,12 |
| DFL | 1,16 | 1,14 | 1,13 | 1,11 | 1,09 | 1,08 | 1,06 | 1,05 |

ЛИТЕРАТУРА

1. Паспорт национального проекта «Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы» (утв. президиумом Совета при Президенте РФ по стратегическому развитию и национальным проектам, протокол от 24.12.2018 N 16) [электронный ресурс] // СПС КонсультантПлюс. URL: http://www.consultant.ru/ (дата обращения: 10.09.2019).
2. Modigliani F., Miller M. H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment // Amer. Econ. Rev. 1958. June. P. 261-297.
3. Modigliani F., Miller M. H. Taxes and the Cost of Capital: A Correction // Ibid. 1963. June. P. 433-443.
4. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. М.: ЗАО «Олимп—Бизнес», 2008.
5. Ивашковская И.В. Корпоративные финансы М.: ГУ ВШЭ, 2007.
6. Ивашковская И. В., Янгель Д. О. Жизненный цикл организации и агрегированный показатель роста // Корпоративные финансы. 2007. №4. С. 97-110
7. Теплова Т. В. Корпоративные финансы в 2 ч. Часть 2: учебник и практикум для академического бакалавриата. М. : Издательство Юрайт, 2016.
8. Толкачева Н.А. Краткосрочная и долгосрочная финансовая политика: учебное пособие. М., Берлин: Директ-Медиа, 2017.
9. Налоговый кодекс Российской Федерации. Часть вторая от 29.09.2019 с изм. и доп., вступ. в силу с 01.10.2019 [электронный ресурс] // СПС КонсультантПлюс. URL: http://www.consultant.ru/ (дата обращения: 01.10.2019)
10. Гильметдинов Ш. Р. Особенности налогообложения IT-компаний: налоговые льготы и пониженные тарифы страховых взносов с 2017 года [электронный ресурс] // СПС КонсультантПлюс. URL: http://www.consultant.ru/ (дата обращения: 10.09.2019).
11. Попов М. Л. Особенности управления высокотехнологичными информационными компаниям // Менеджмент в России и за рубежом. 2001. № 4.
12. Методология комплексного анализа и управления финансами: монография. Сибирская академия государственной службы. Новосибирск: Изд-во СибАГС, 2009.
13. Биткина И. К. Экономическое обоснование влияния внутренних факторов на структуру капитала компании // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2015. № 31(265). С. 27-37.

## JUSTIFICATION FEATURES OF THE OPTIMAL CAPITAL STRUCTURE OF IT COMPANIES IN THE MODERN CONTEXT

**N. A. Tolkacheva**
Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration,
Novosibirsk, Russia

**ABSTRACT:**
The problems that determine the relevance of this study are the following: incomplete accounting of factors and management methodology and justification of the optimal capital structure of companies in modern context, lack of developed approaches to optimizing the capital structure of IT companies.
The purpose of the study is to select indicators and form an approach to substantiating the optimal capital structure, taking into account various factors and the specifics of the IT company.
Methods. The article uses a systematic approach, comparative analysis, method of generalization, systematization and economic analysis. As an information base for the analytical part of the study, the financial and management reports of a company operating in the IT sector, located on the territory of Novosibirsk, were used.
Results and scope. The results of systematization of factors influencing the choice of capital structure of IT companies are presented. The article presents the positive and negative consequences of using own and borrowed capital as sources of financing. The factors that characterize the type of economic

activity, the stage of the company's life cycle, the management structure, the financial mentality of the owners and management are defined. The main indicators for optimizing the capital structure of an IT company are selected and justified – return on equity, the effect of financial leverage (European and American patterns), the average cost of capital, and economic value added.
Using data from a high-tech information company, the capital structure is analyzed and suggestions for its optimization are made. The results can be used in the development of financial solutions to attract and optimize the structure of funding sources for IT companies, as well as companies with similar characteristics.

**KEYWORDS:**
company capital structure, company capital cost, financial management, funding sources, IT company, capital structure optimization.

**AUTHORS' INFORMATION:**
Natalya A. Tolkacheva, Siberian Institute of Management, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration,
6, Nizhegorodskaya st., Novosibirsk, 630102, Russia, tysuy@mail.ru.

**FOR CITATION:** Tolkacheva N. A. Justification features of the optimal capital structure of it companies in the modern context // Management Issues. 2019. №5 (60). P. 197—206.

**REFERENCES**

1. Passport of the national project "Small and Medium Businesses and Support for Individual Entrepreneurship Initiatives" (approved by the Presidium of the Presidential Council for Strategic Development and National Projects, Minutes dated December 24, 2018 N 16) [electronic resource] // ATP Consultant Plus. URL: http://www.consultant.ru/ (accessed: 09/10/2019). [Pasport nacional'nogo proekta «Maloe i srednee predprinimatel'stvo i podderzhka individual'noj predprinimatel'skoj iniciativy» (utv. prezidiumom Soveta pri Prezidente RF po strategicheskomu razvitiju i nacional'nym proektam, protokol ot 24.12.2018 N 16) [jelektronnyj resurs] // SPS Konsul'tantPljus. URL: http://www.consultant.ru/ (data obrashhenija: 10.09.2019). ] – (In Rus.)

2. Modigliani F., Miller M. H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment // Amer. Econ. Rev. 1958. June. P. 261-297.

3. Modigliani F., Miller M. H. Taxes and the Cost of Capital: A Correction // Ibid. 1963. June. P. 433-443.

4. Brealey R., Myers S. Principles of corporate finance. M .: CJSC "Olympus-Business", 2008. [Brejli R. Majers S. Principy korporativnyh finansov. M.: ZAO «Olimp—Biznes», 2008.] – (In Rus.)

5. Ivashkovskaya I. V. Corporate Finance M .: HSE, 2007. [Ivashkovskaja I.V. Korporativnye finansy M.: GU VShJe, 2007.] – (In Rus.)

6. Ivashkovskaya I. V., Yangel D. O. Life cycle of an organization and aggregated index of growth // Corporate finance. 2007. №4. P. 97-110. [Ivashkovskaja I. V., Jangel' D. O. Zhiznennyj cikl organizacii i agregirovannyj pokazatel' rosta // Korporativnye finansy. 2007. –№4. S. 97-110 ] – (In Rus.)

7. Teplova T. V. Corporate finance – M.: Publishing house Yurayt, 2016. [Teplova T. V. Korporativnye finansy v 2 ch. — M. : Izdatel'stvo Jurajt, 2016.]– (In Rus.)

8. Tolkacheva N. A. Short-term and long-term financial policy: a tutorial. M., Berlin: Direct Media, 2017. [Tolkacheva N. A. Kratkosrochnaja i dolgosrochnaja finansovaja politika: uchebnoe posobie. M., Berlin : Direkt-Media, 2017.]– (In Rus.)

9. The tax code of the Russian Federation. Part two of 09.29.2019 with rev. and add., entered into force 01.10.2019 [electronic resource] // RLS ConsultantPlus. URL: http://www.consultant.ru/ (accessed: 01.10.2019) [Nalogovyj kodeks Rossijskoj Federacii. Chast' vtoraja ot 29.09.2019 s izm. i dop., vstup. v silu s 01.10.2019 [jelektronnyj resurs] // SPS Konsul'tantPljus. URL: http://www.consultant.ru/ (data obrashhenija: 01.10.2019)] – (In Rus.)

10. Gilmetdinov Sh. R. Features of taxation of IT-companies: tax benefits and reduced tariffs of insurance premiums from 2017 [electronic resource] // RLS Consultant Plus.

URL: http://www.consultant.ru/ (accessed: 10.09.2019). [Gil'metdinov Sh. R. Osobennosti nalogooblozhenija IT-kompanij: nalogovye l'goty i ponizhennye tarify strahovyh vznosov s 2017 goda [jelektronnyj resurs] // SPS Konsul'tantPljus. URL: http://www.consultant.ru/ (data obrashhenija: 10.09.2019).] – (In Rus.)

11. Popov M.L. Management features of high-tech information companies // Management in Russia and abroad. 2001. No. 4. [Popov M.L. Osobennosti upravlenija vysokotehnologichnymi informacionnymi kompanijami // Menedzhment v Rossii i za rubezhom. 2001. № 4.] – (In Rus.)

12. The methodology of integrated analysis and financial management: monograph. Novosibirsk: SibAGS Publishing House, 2009. [Metodologija kompleksnogo analiza i upravlenija finansami: monografija. Sibirskaja akademija gosudarstvennoi sluzhby. – Novosibirsk: Izd-vo SibAPA, 2009.] – (In Rus.)

13. Bitkina I. K. Economic justification of the influence of internal factors on the company's capital structure // Financial analytics: problems and solutions. 2015. No. 31 (265). P. 27-37. [Bitkina I. K. Jekonomicheskoe obosnovanie vlijanija vnutrennih faktorov na strukturu kapitala kompanii // Finansovaja analitika: problemy i reshenija. 2015. № 31(265). S. 27-37.] – (In Rus.)