

*Щукин С.М.,
студент магистратуры
2 курс, факультет «Экономики и финансов»
СПБГЭУ, институт магистратуры,
Кафедра КФ и ОБ
Россия, г. Санкт-Петербург*

ЭТАПЫ УПРАВЛЕНИЯ СТРУКТУРОЙ КАПИТАЛА

***Аннотация:** Статья посвящена рассмотрению этапов управления структурой капитала.*

Актуальность данной темы заключается в том, что каждое предприятие сегодня стремится оптимизировать структуру своего капитала, соизмеряя величину собственных и заемных средств. Необходимость в управлении структурой капитала обусловлена важностью сохранения финансовой устойчивости компании и минимизации риска банкротства.

***Ключевые слова:** капитал, финансовая устойчивость, жизненный цикл, ставка дисконтирования, WACC.*

***Annotation:** The article is devoted to the consideration of the stages of capital structure management.*

The relevance of this topic is that every company today seeks to optimize the structure of its capital, commensurate with the value of its own and borrowed funds. The need to manage the capital structure is due to the importance of maintaining the financial stability of the company and minimizing the risk of bankruptcy.

***Keywords:** capital, financial stability, life cycle, discount rate, WACC.*

Управление структурой капитала является важной стратегической задачей менеджмента компании, которая связана с нахождением баланса между соотношением собственного и заемного капитала. С одной стороны, увеличение

заемного капитала позволяет повысить рентабельность акционерного капитала, поскольку прибыль, которую генерируют активы компании, концентрируется на меньшем числе собственников, и величина прибыли на единицу инвестированного акционерами капитала возрастает. В результате цена акций компании и ее стоимость увеличиваются. Кроме того, использование заемного финансирования расширяет возможности роста компании, поскольку привлечение долга позволяет финансировать новые инвестиционные проекты, когда исчерпаны внутренние источники или финансирование за счет собственного капитала становится слишком затратным. Кроме того, вследствие возможности отнесения процентных платежей по заемному финансированию на расходы возникает долговой налоговый щит, или экономия по выплате налога на прибыль компании. Все это подчеркивает преимущества долгового финансирования. С другой стороны, с увеличением доли заемных ресурсов увеличиваются обязательные выплаты процентных и купонных платежей независимо от результатов работы бизнеса компании. В результате возрастают дополнительные риски для собственников, получающих денежные потоки после выплат кредиторам. Увеличение рисков снижает цену акций компании.

Искусство управления структурой капитала состоит в нахождении оптимального соотношения между риском и доходностью для владельцев собственного капитала, позволяющее максимизировать стоимость компании.

Следует заметить, что оптимальная структура капитала организаций – это такое соотношение между собственным капиталом и долговыми обязательствами, которое способно максимизировать общую стоимость организаций [1, с.305].

В экономической практике отсутствует четкая рекомендация, как формировать лучшую структуру капитала. С одной стороны принято считать, что в среднем стоимость заемного капитала ниже, чем собственного капитала. Следовательно, повышение доли заемного капитала влечет за собой уменьшение средневзвешенной стоимости капитала предприятия. Однако на практике в

данном случае можно спровоцировать снижение стоимости фирм, которые зависят от рыночной стоимости собственного капитала.

Также привлечение заемного капитала имеет ограничения, а увеличение долговых обязательств прямо влияет на возможности банкротства. К тому же имеющиеся долговые обязательства существенно ограничивают свободу действий при обращении с финансовыми ресурсами. Поэтому структура капитала организации является сложным и непредсказуемым элементом финансовой составляющей предприятий, требующим грамотного подхода.

Выявим основные этапы управления структурой капитала предприятия.

На первом этапе обычно анализируется структура капитала организаций. В этих целях рассматривают динамику пассивов в целом и их основных составляющих в сопоставлении с динамикой объемов продаж, определяются размеры просроченных финансовых обязательств и выясняются причины просрочек.

Затем с помощью показателей финансовой устойчивости анализируют степень стабильности финансирования организаций в долгосрочном периоде и уровень финансового риска, генерирующего угрозу банкротства. И, наконец, оценивают эффективность использования капитала в целом и отдельных его элементов.

На втором этапе оценивают основные факторы, которые определяют формирование структуры капитала. В данном случае нет единой нормы даже для одинаковых предприятий, однако существует ряд объективных и субъективных факторов, которые оказывают влияние на формирование структуры капитала [1, с.338].

- Отраслевая особенность.
- Стадия жизненного цикла предприятия, которое придерживается агрессивных стратегий и находится на стадии развития, оно, как правило, ориентируется на привлечение заемных источников финансирования, несмотря на их высокую стоимость, за счет высоких рисков. Компании, находящиеся на стадии зрелости, в большей степени ориентируются на собственный капитал.

- Конъюнктура рынка. Стабильная конъюнктура и рост спроса на продукцию и услуги предприятия предполагают высокий уровень заимствований.

- Уровень налогообложения прибыли. Организация, использующая налоговые льготы, получает преимущества в части использования собственного капитала по сравнению с заемным.

- Финансовый контроль над управлением, задача которого обуславливается невысоким уровнем использования внешних источников финансирования.

Третий этап управления и оптимизации структуры капитала предполагает коррекцию структуры капитала по критерию финансовой рентабельности (рентабельность капитала), минимизации стоимости капитала и финансового риска.

В данном случае исполняются многочисленные расчеты для каждого критерия оптимизации.

В результате расчета формируется показатель целевой структуры капитала, который устанавливает предельные границы по уровню рентабельности и степени рисков.

Как правило, российские предприятия используют как собственные, так и заемные источники средств. Поэтому их удельный вес в общей структуре исследуется в процессах изучения. Доходность привлечения тех или иных денежных средств позволяет оценивать средневзвешенная стоимость капитала, с помощью которой определяют как разность между поступлениями и расходом величин денежного потока, а результаты дисконтируются (Рис.1).

WACC (Подход Миллера и Модильяни)

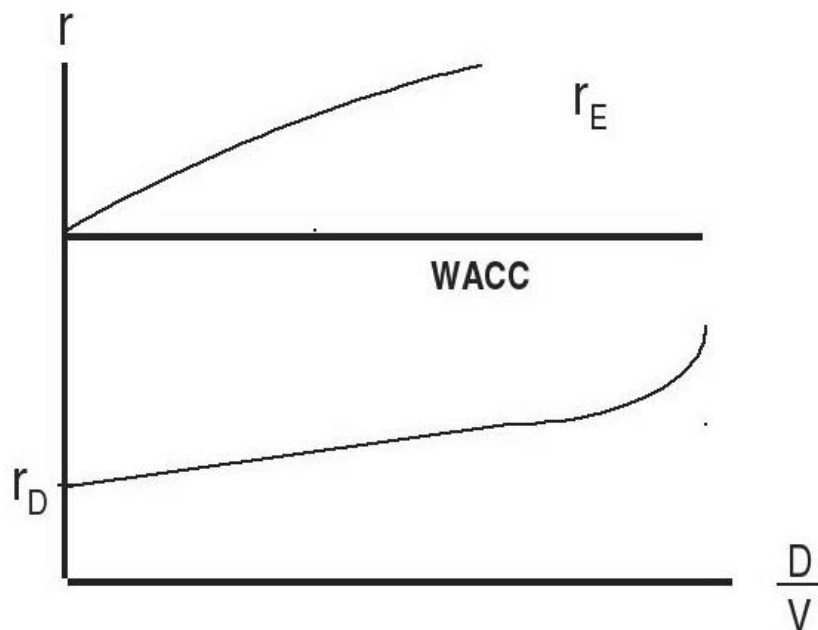


Рисунок 1. Подход Миллера и Модильяни к оценке стоимости капитала компании [3]

Weight average cost of capital (WACC) была впервые применена в 1958 году такими учеными, как Модильяни и Миллер. Суть этого метода заключается в том, что средневзвешенная стоимость капитала представляет собой сумму стоимости каждой доли финансовых средств компаний.

Все имущество компаний отражается в активах баланса. Оттуда предприятия берут средства для приобретения материалов и оборудования, которые представлены в пассивах. В первую очередь сюда относятся собственный капитал. Это средства, имущество учредителей компаний, а также сумма нераспределенной прибыли. Организация может профинансировать свою деятельность за счет источника заемных средств. Каждый источник имеет свою стоимость и определенный вес. Этот вес учитывается средневзвешенной стоимостью капитала.

Пример расчетов структуры пассивов:

$$0,8 + 0,2 = 1,$$

где 0,8 – часть собственных средств,

0,2 – доля займов.

Это самый простой принцип определения структуры капитала.

Чтобы понять методику, необходимо рассмотреть принципы ее действия в виде формул. Если представлять структуру пассивов как сумму заемных и собственных средств, то получим самое простое представление этой модели. Средневзвешенная стоимость капитала тогда будет иметь вид [2, с.72]:

$$WACC = C_{ск} * Д_{ск} + C_{зк} * Д_{зк},$$

где

$C_{ск}$ и $C_{зк}$ – стоимость собственного, заемного источника средств;

$Д_{зк}$, $Д_{ск}$ – доля источника в валюте балансов.

Но в действительности эти расчеты осуществляются после выплаты налогов. Поэтому формула приобретает следующий вид [33, с.73]:

$$WACC = C_{зк} (1 - Н) * Д_{зк} + C_{ск} * Д_{ск},$$

где $Н$ – ставка налогов на прибыль.

Эта формула применяется в процессах реализации основ финансового менеджмента организации. Средняя стоимость средств компании не может быть вычислена информативно. Поэтому при расчете обязательно учитывается долю источника в структуре капитала.

Средневзвешенную стоимость капитала определяют как дисконтированную сумму всех источников средств, которые участвуют в функционировании компаний. За использованием тем или иным видом ресурса необходимо заплатить. Акционер ожидает в конце отчетного периода соответствующий размер прибыли.

Эта величина может быть представлена в денежных эквивалентах или в виде коэффициентов. Стоимость капитала чаще представляется в форме процента. В зависимости от статьи пассивов определять ставку дисконтирования не слишком сложно. Ставка дисконтирования будет равняться проценту за

использование заемного капитала. Нераспределенная прибыль и акционерный капитал имеют равную стоимость. Ставка дисконтирования при этом равняется требуемой акционером компании доходности инвестирования.

Вкладывая свои средства в акции компаний, инвесторы стремятся получать прибыль. В конце отчетных периодов происходит ее распределение. На собрании акционеров принимают решения о направлениях распределения чистой прибыли. В некоторых случаях она распределяется целиком между акционерами. Средневзвешенная стоимость капитала будет определяться суммой дисконтированной доли финансовых ресурсов. Стоимость заемных ресурсов можно определять в процессах их приобретения от банков.

С учетом условий, сложившихся на рынке капиталов, владельцы акций требуют доходности своих ценных бумаг, не меньшей среднего показателя по отрасли.

В процессах анализа могут рассматриваться показатели балансовой или рыночной стоимости капитала. Если организации не имеют ценных бумаг, которые котируются на биржах, средневзвешенная стоимость капитала будет рассчитываться по бухгалтерской отчетности.

Так как плата за использование заемных средств относится к затратам, возникают эффекты налогового щита. Они учитываются, когда рассчитывают средневзвешенную стоимость капитала.

WACC определяется как [3]:

$$WACC = C_{ск} * D_{ск} + C_{зк} (1 - H) * D_{зк}.$$

Коэффициент $(1 - H)$ – это эффект налогового щита, на величину которого будет уменьшаться доля инвестиций. Другими словами, если компании привлекают заемные средства при постоянном уровне собственного капитала, налогооблагаемый размер прибыли будет ниже. Если находить оптимальные значения заемных источников средств, то возможно увеличивать рентабельность деятельности.

Так, оптимальная структура финансовых ресурсов компаний соблюдается с помощью средневзвешенной стоимости капитала (соотношение удельных весов каждого источника финансирования и общей стоимости капитала). Учитывая стоимость каждого источника, а также размеры налогового щита, компания может определять, при каком уровне заемного капитала рентабельность будет высокой.

С помощью правильной организации структуры пассивов компании могут максимально увеличивать свою рыночную стоимость. Это, в свою очередь, открывает перед организациями новые возможности. Растут инвестиционные рейтинги предприятий. Владельцы капитала имеют выгодные условия финансирования деятельности организаций.

Согласно нормативным документам, действующим на территории Российской Федерации, средневзвешенная стоимость капитала определяется по формуле [3]:

$$WACC = D_{ск}(C_{ск} + 2\%) + D_{зк}(C_{зк} + 2\%) * (1-N).$$

Определять стоимость капитала в условиях постоянно изменяющейся рыночной конъюнктуры достаточно трудно. Однако это позволит оценивать реальную рентабельность капитала организаций.

Таким образом, каждое предприятие стремится оптимизировать структуру своего капитала, соизмеряя величину собственных и заемных средств. Необходимость в управлении структурой капитала обусловлена важность сохранять финансовую устойчивость компании и минимизировать риски банкротства.

ИСПОЛЬЗОВАННЫЕ ИСТОЧНИКИ

1. Кокин А.С. Финансовый менеджмент: учеб. пособие / А.С. Кокин, В.Н. Яснев. - М.: Юнити-Дана, 2012. – 510 с.

2. Терехин В.И., Моисеев С.В. Финансовое управление фирмой / В.И. Терехин, С.В. Моисеев. - М.: Экономика, 2012. – 350 с.
3. Финансовый портал. Доступ через <http://www.finman.ru>