

УДК 336.6

АНАЛИЗ ТЕОРИЙ ВЛИЯНИЯ СТОИМОСТИ КАПИТАЛА НА СТОИМОСТЬ БИЗНЕСА

Цикало О.Ю.

Магистр 2 года обучения ЧОУ ВО ЮУ (ИУБиП)

Научный руководитель:

В.С. Коханова

к.э.н., доцент, руководитель

Академии экономики и управления

ЧОУ ВО ЮУ (ИУБиП)

e-mail: kohanovavs@yandex.ru

Аннотация: В данной статье раскрывается суть теорий влияния стоимости капитала на стоимость бизнеса. Различные подходы к определению цены заемного и собственного капитала порождают различные подходы к оценке прибыльности бизнеса.

Ключевые слова: капитал, экономика, инвестиции, доход, прибыль

ANALYSIS OF THEORY OF INFLUENCE OF CAPITAL COST ON BUSINESS VALUE

O. Tzikalo

Abstract: This article reveals the essence of theories of the impact of cost of capital on business value. Different approaches to determining the price of borrowed and own capital give rise to different approaches to assessing the profitability of a business.

Keywords: capital, economics, investment, income, profit

Формируя структуру капитала, менеджер компании должен определить такое оптимальное ее значение, при котором стоимость организации будет максимальной. Для достижения этой цели существует ряд теорий, которые раскрывают подходы к формированию оптимальной структуры капитала.

Наибольшее распространение получило деление всех существующих теорий на статические и динамические, которые в свою очередь имеют ряд направлений.

Статические теории структуры капитала получили наибольшее распространение в мировой практике. Статические теории доказывают

существование оптимальной структуры капитала, при которой рыночная стоимость организации максимальная. Такие теории предлагают принимать решения, о выборе источников финансирования исходя из оптимальной структуры капитала.

Динамические теории не имеют четкого целевого соотношения капитала, они сформированы на учете непрерывного потока информации, которую получает рынок от организации, и формирование структуры капитала описано в виде финансовой иерархии источников финансирования, где организации отдают предпочтение внутреннему финансированию вместо внешнего и долг вместо собственного капитала.

Существует несколько подходов к выбору структуры финансирования:

- традиционный подход;
- теория Модильяни – Миллера;
- компромиссные подходы (развитие взглядов Модильяни - Миллера);
- сигнальные теории и др.

Традиционный подход основан на предположении о зависимости стоимости капитала от его структуры и возможности ее оптимизации для определенного периода развития деятельности фирмы. Поскольку использование долга в финансировании создает эффект налогового щита, комбинированием займов и собственного капитала можно добиться снижения стоимости финансирования.

Современная теория структуры капитала зародилась в 1958 г., когда профессора Франко Модильяни и Мертон Миллер, впоследствии (соответственно в 1985 и 1990 гг.) ставшими нобелевскими лауреатами по экономике, опубликовали то, что было названо самой важной статьей из всего уже написанного по финансовым вопросам.

Теория Модильяни-Миллера предполагает, что структура капитала не влияет на стоимость организации. Данный подход был создан в предположении, что рынок капитала совершенен, то есть выполняется ряд ограничений:

- предполагается наличие эффективного рынка капитала;
- предприятия эмитируют только два типа ценных бумаг: безрисковые облигации и рискованные акции;
- участники рынка капитала могут занимать и ссужать неограниченные объемы денежных средств под безрисковую ставку процента;
- отсутствуют затраты, связанные с банкротством и агентские издержки;
- отсутствует налогообложение;
- ожидаемые денежные потоки представляют собой бессрочные аннуитеты;
- все субъекты предпринимательства находятся в одной группе риска.

Некоторые из этих ограничений вряд ли можно признать правдивыми, однако, последующее изучение показало, что это не оказывает значительного влияния на основные результаты. Кроме того, в ходе исследования некоторые условия были изменены.

В реальной практике правовая и налоговая среда, а также угроза банкротства оказывают значительное влияние на взаимосвязь структуры капитала и рыночной стоимости организации. Поиск оптимальной структуры капитала предполагает принятие компромиссных решений, зависящих от законодательных и правовых условий, в которых функционирует конкретная организация.

Модифицированная теория доказывает, что при учете налогообложения рыночная стоимость организации с ростом финансового рычага будет расти быстрее, чем растет стоимость собственного капитала, а средневзвешенная стоимость капитала будет снижаться по мере роста заемных средств в структуре капитала.

Таким образом, согласно данному подходу, можно определить оптимальную структуру капитала, при которой рыночная стоимость организации будет максимальной при минимальной средневзвешенной стоимости капитала.

Авторы компромиссной теории [1,2] смогли решить главное противоречие модели Модильяни-Миллера, исключив некоторые допущения,

однако осталось несколько нерешенных вопросов. Эта теория не дает ответа на вопрос: «Почему многие крупные и очень успешные организации стремятся не прибегать к значительным заимствованиям даже тогда, когда риск неплатежеспособности ничтожно мал, а налоговый щит должен стимулировать организацию на привлечение заемного капитала». Также недостатком модели является то, что она не предусматривает наличие рыночного риска.

В настоящее время имеются эмпирические наблюдения, которые как подтверждают, так и опровергают компромиссные модели.

В тоже время лишь немногие исследования показали, что ставка налога фирмы имеет предсказуемое, материальное влияние на структуру ее капитала. На практике доля заемного капитала существенно варьирует среди примерно одинаковых фирм, тогда как компромиссные модели предполагают, что логика и объемы заемного финансирования должны быть относительно одинаковы внутри отрасли.

Теория иерархий [3] является альтернативной моделью поиска рациональной структуры капитала. Основоположником теории иерархий является Г. Дональдсон, а свое название теория получила благодаря статье С. Майерса.

Самой известной моделью, исследующей инвестиционные и финансовые решения менеджеров в условиях асимметричности информации, является модель Майерса-Майлафа [4]. Согласно теории ассиметричной информации Майерса- Майлафа, организация покрывает дополнительные потребности во внешнем финансировании сначала наиболее надежными ценными бумагами, однако, такие действия обусловлены асимметричностью информации. Данная теория утверждает, что на рыночную стоимость компании может повлиять информация, которая исходит от организации при принятии решения о структуре капитала и дивидендной политике. Таким образом, сигнальная теория утверждает, что к размещению нового собственного капитала менеджеры должны обращаться

только в том случае, когда заемный капитал слишком дорог и ведет к издержкам финансовых затруднений.

Соединив две теории, мы получим следующий постулат: заемное финансирование выгодно, поскольку сумма налогов снижается за счет вычета процентов. Поэтому компании предпочитают иметь какую-то долю заемного капитала [5].

Еще одной теорией, относящейся к динамическим теориям, является теория корпоративного контроля. Эта модель нашла свое отражение в работе Р. Израэля и отражает прямую взаимосвязь между эффективностью управления организацией и стоимостью его акций [6,7]. Согласно этой теории, структура капитала влияет на рыночную стоимость компании в момент возникновения угрозы ее поглощения. Таким образом, данная теория доказывает изменения в структуре капитала только в краткосрочном периоде.

Таким образом, проведенное исследование позволяет сделать следующие выводы. Западные экономисты считают, что материально-вещественное содержание капитала представляет его как фактор производства, а общественная форма капитала – это его способность создавать прибыль.

Структура капитала играет важную роль при принятии инвестиционных решений собственниками и финансовыми менеджерами организации. В общем виде экономисты со всего мира под структурой капитала понимают соотношение источников финансирования деятельности организации в их общем объеме.

Управление структурой капитала дает возможность решить две ключевые задачи: определение приемлемых пропорций собственного и заемного капитала; обеспечение привлечения дополнительного внутреннего и внешнего капитала. В настоящее время для многих организаций стоит проблема выбора источников финансирования своей хозяйственной деятельности. Использование любого ресурса характеризуется определенными затратами для компании в целом.

Концепция стоимости капитала исходит из того, что капитал как один из основных факторов производства имеет определенную стоимость, которая существенно влияет на уровень текущих и инвестиционных расходов организации. Цена капитала является показателем прибыльности операционной деятельности компании, то есть выступает минимальной нормой формирования операционной прибыли организации. Также, цена капитала имеет различный экономический смысл для отдельных хозяйствующих субъектов.

Таким образом, анализ теорий структуры капитала показывает, что в настоящее время нет единого подхода к формированию оптимальной структуры капитала. И, несмотря на существование, достаточно большого числа теорий, вопросы, связанные с формированием структуры капитала остаются открытыми. Следует отметить, что в полном объеме данные теории могут быть применены только при наличии развитого рынка ценных бумаг и отсутствия кризисных явлений на рынке капитала.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Балдин, К.В. Воробьев, С.Н. Управленческие решения: теория и технология принятия / К.В. Балдин, С.Н. Воробьев. – М.: Проект, 2013. – 101 с.
2. Барсуков, А.В., Малыгина, Г.В. Финансы предприятия / А.В. Барсуков, Г.В. Малыгина. – М.: ИНФРА-М, 2014. – 213 с.
3. Герчикова, И.Н. Финансовый менеджмент / И.Н. Герчикова. – М.: ИНФРА-М, 2014. – 208 с.
4. Коханова В.С., Лосева И.Н. Анализ доступности финансовых услуг в Ростовской области // Финансовые исследования. – 2018. – № 2. – С. 58-66.
5. Кузнецова И.С. Методы исследования операций для экспресс оценки бизнеса малого предприятия // Экономика и предпринимательство. – 2016. – № 10-3 (75). – С. 805-808.
6. Мартынов Б.В., Коханова В.С. Особенности финансового администрирования трансевразийских транспортных коридоров как фактора безопасности региональной экосистемы // Интеллектуальные ресурсы – региональному развитию. – 2018. – Т. 4, № 1. – С. 27-31.
7. Целых А.Н., Кузнецова И.С. Интеллектуальная система поддержки принятия решений при управлении движением общественного транспорта // Сборник трудов конференции «Современные информационные технологии: тенденции и перспективы развития». – 2014. – С. 417-419.