

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ КАПИТАЛА ОРГАНИЗАЦИИ

В.В. Сермягина, 4 курс

Научный руководитель – Е.М. Шелег, к.э.н., доцент

Белорусский государственный экономический университет

Любая организация нуждается в источниках средств, чтобы финансировать свою деятельность. При этом используемые источники существенно отличаются по методам привлечения и по цене (стоимости).

Плата за привлечение капитала носит всеобъемлющий характер. Вкладывая средства в ту или иную организацию, собственники рассчитывают на получение определенных доходов в виде дивидендов или приращения капитала. В свою очередь, кредиторы рассчитывают на получение процентного дохода. Даже отказ от использования уже имеющихся в распоряжении организации денежных ресурсов приводит к возникновению альтернативных издержек. Таким образом, ведение предпринимательской деятельности в условиях рынка невозможно без использования основных видов ресурсов – материальных, трудовых и финансовых. Эти ресурсы не являются бесплатными и предполагают затраты на поиск, привлечение, управление и т.д. Рациональность и эффективность управления подобными затратами во многом определяют итоговые результаты деятельности организации.

Общая сумма средств, которую нужно уплатить за использование определенного объема финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему, называется стоимостью капитала.

Таким образом, причины, по которым определение стоимости капитала организаций крайне важно:

- максимизация стоимости компании требует, чтобы цена всех используемых факторов производства была минимизирована;
- без оценки стоимости капитала невозможно формирование инвестиционного бюджета;
- стоимость капитала предоставляет требуемую инвестором отдачу на вложенные ресурсы;
- стоимость капитала позволяет сделать рациональный выбор из нескольких вариантов инвестиций;
- она лежит в основе управления структурой источников финансирования;
- выступает одним из рычагов повышения эффективности деятельности предприятия и создания дополнительной стоимости для его владельцев.

Определение цены капитала возможно после идентификации основных компонентов капитала фирмы и расчета их цены. Затем результат сводится в единый показатель, называемый средневзвешенной ценой капитала (WACC).

Алгоритм расчета средневзвешенных затрат на капитал корпорации включает три действия: определение основных компонентов капитала, вычисление их стоимости, сведение результатов в единый показатель.

В первом шаге речь идет об источниках капитала, указанных в правой части баланса (пассив) организации. Не все из них входят в расчет WACC. Главным критерием отбора является выявление тех источников финансирования, которые непосредственно применяются в процессе принятия долгосрочных решений компании.

Источники финансирования подразделяют на внутренние (собственный капитал) и внешние (заемный и привлеченный капитал) [2].

Финансирование за счет собственных средств, предполагает использование денежных ресурсов учредителей (участников) предприятия. Основными элементами собственного капитала корпорации являются привилегированные акции, обыкновенные акции, нераспределенная прибыль и приравненные к ней средства.

Финансирование за счет заемного капитала – это предоставление денежных средств, кредиторами на условии возвратности и платности. Традиционными видами заемных источников формирования капитала являются кредиты банков, облигационные займы, лизинг и т.д.

Таким образом, ценой собственного капитала является сумма дивидендов по акциям для акционерного капитала или сумма прибыли, выплаченная по паевым вкладам и связанными с ними расходами.

Цена заемного капитала – сумма процентов, уплаченных за кредит или облигационных займов и связанных с ним затрат. Важнейшее свойство любых видов займов заключается в том, что в общем случае процентные платежи по их обслуживанию входят в издержки, относимые на себестоимость продукции, которые вычитаются из налогооблагаемой базы. Поэтому цена заемных средств корректируется на ставку налога на прибыль с помощью поправочного множителя $(1-T)$ с целью отражения данного эффекта.

Теоретически стоимость собственного капитала равна норме доходности, требуемой владельцами корпорации, и могла бы определяться уровнем дивидендных выплат. Однако на практике определение стоимости элементов собственного капитала является достаточно сложной задачей. Проблема заключается в том, что при общей экономической сущности элементы собственного капитала имеют различия.

Во-первых, обыкновенные и привилегированные акции являются внешними, или привлеченными, источниками, тогда как прибыль – внутренним, формируемым в результате ведения хозяйственной деятельности и не требующим затрат на привлечение.

Во-вторых, существуют различия между обыкновенными и привилегированными акциями. В случае использования последних у предприятия возникают обязательства по выплате фиксированных дивидендов в объеме, указанном в уставе или проспекте эмиссии. Данное свойство делает привилегированные акции похожими на долговые инструменты [1]. Для инвестора это означает меньший уровень риска и, соответственно, они согласны получать по ним меньший доход. Поэтому стоимость такого источника обычно занимает промежуточное положение между ценой заемного финансирования и ценой обыкновенных акций.

Изложенное обуславливает необходимость применения различных подходов к определению стоимости обыкновенных и привилегированных акций, а также нераспределенной прибыли.

Нераспределенная прибыль как источник собственного капитала играет особую роль в финансировании корпорации, поскольку ее использование не требует расходов на привлечение. Как ранее говорилось, ограничения для использования данного источника служат величина чистой прибыли и необходимость выплаты дивидендов акционерам. Реинвестируемая прибыль имеет не явно выраженную, а предполагаемую или альтернативную стоимость. Ее направление на прирост капитала означает для собственников отказ от потенциальных дивидендов. Таким образом, в общем случае цена данного источника равна требуемой собственниками норме доходности.

Завершающий этап – расчет средневзвешенной цены капитала корпорации по формуле [3]:

$$WACC = w_a k_a (1 - T) + w_e k_e,$$

Таким образом, основными трудностями в анализе и управлении стоимостью капитала корпорации является наличие факторов, влияющих на стоимость капитала, на которые менеджмент корпорации не может повлиять (ставка налога на прибыль, состояние фондового рынка и т.д.).

В Республике Беларусь, чаще всего, менеджмент корпораций не оказывает должного внимания управлению стоимостью капитала корпорации, т.к. без помощи профессиональных оценщиков провести полный спектр необходимых анализов невозможно, а их услуги стоят дорого, поэтому управление стоимостью капитала проводится не на максимально эффективном уровне.

Существуют факторы, влияющие на стоимость капитала, на которые менеджмент компании может оказывать непосредственное воздействие, поэтому необходимо эффективно и рационально управлять ими, для максимально возможной компенсации воздействия неуправляемых факторов.

Список использованных источников

1. Бланк, И.А. Основы финансового менеджмента / И.А. Бланк. – К.: Ника–Центр, Эльга, 2013. – 680 с.
2. Бочаров, В.В. Финансовый менеджмент: учебное пособие / В.В. Бочаров, В.Е. Леонтьев. – СПб.: ИВЭСЭП, 2014. – 365 с.
3. Оценка стоимости объектов гражданских прав, оценка стоимости предприятий (бизнеса): Технический кодекс установившейся практики, 28.08.2015 г., ТКП 52.1.01–2015 (33520) // Консультант Плюс: Беларусь [Электронный ресурс]. – Минск, 2015. – Дата доступа: 18.02.2017.