DOI: 10.17117/na.2017.01.01.246

<http://ucom.ru/doc/na.2017.01.01.246.pdf>

Поступила (Received): 23.01.2017

Шевцов В.В., Хакирова М.В. О стоимости капитала сельскохозяйственных организаций Краснодарского края

Shevtsov V.V., Hakirova M.V.
**The cost of capital of the agricultural
organizations of the Krasnodar region**

Исследуются теоретические основы одной из концепций финансового менеджмента (концепция стоимости капитала). Авторы рассматривают исторические этапы развития данной концепции, сущность и основные направления оценки стоимости капитала. Выявлена взаимосвязь между стоимостью капитала и рыночной стоимостью предприятия

Ключевые слова: стоимость, капитал, структура, финансовое состояние, устойчивость

The article examines the theoretical foundations of one of the financial management concepts (the concept of cost of capital). The authors examine the historical stages of development of the concept, the essence and the basic directions of the valuation of capital. The correlation between the cost of capital and the market value of the enterprise

Key words: cost, capital structure, financial position, stability

Шевцов Владимир Викторович

Доктор экономических наук, профессор
Кубанский государственный аграрный
университет
г. Краснодар, ул. Калинина, 13

Shevtsov Vladimir Viktorovich

Doctor of Economic Sciences, Professor
Kuban state agrarian university
Krasnodar, Kalinina st., 13

Хакирова Милана Валерьевна

Магистрант
Кубанский государственный аграрный
университет
г. Краснодар, ул. Калинина, 13

Hakirova Milana Valerevna

Master
Kuban state agrarian university
Krasnodar, Kalinina st., 13

В современных экономических условиях и российские сельскохозяйственные предприятия начинают активно заниматься оценкой стоимости капитала в рамках проводимой ими работы по управлению своей финансовой устойчивостью. Это и обуславливает актуальность исследования вопросов, связанных с теорией и практикой оценки стоимости сельскохозяйственных предприятий.

Как правило, оценка стоимости капитала реализуется посредством использования базовых концепций финансового менеджмента. В историческом аспекте появление концепции стоимости капитала связано в разработками американского экономиста Джона Вильямсона. Однако, в наиболее системном виде, в увязке с главной целью финансового менеджмента, эта концепция получила отражение в 1958 году в работе известных американских исследователей

Франко Модильяни [Franko Modigliani] и Мертона Миллера [Merton Miller] «Стоимость капитала, корпоративные финансы и теория инвестиций» [The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment]. Оба этих учёных являются лауреатами Нобелевской премии по экономике. Модильяни был удостоен этой награды в 1985 году – среди прочего и за работы, связанные с управлением финансами, а Миллер – в 1990 году за работы по структуре капитала и за более поздние труды.

Стоимость капитала – одно из базисных понятий финансового менеджмента, которое отражает условия привлечения капитала для финансирования деятельности и позволяет оценивать и управлять финансовой деятельностью предприятия.

Стоимость капитала представляет собой плату за привлечение капитала. Она характеризует:

- уровень цены, которую предприятие уплатило владельцам финансовых ресурсов за пользование ими;
- стоимость финансовых ресурсов в результате формирования заданной структуры капитала;
- норму прибыли инвестируемого капитала, то есть минимально приемлемую рентабельность для новых вложений.

Российские сельскохозяйственные предприятия используют показатель стоимости капитала в следующих сферах:

1. Стоимость капитала выступает интегральным показателем в процессе осуществления реального инвестирования. Другими словами, стоимость капитала рассматривается как дисконтная ставка, по которой сумма чистого денежного потока приводится к настоящей стоимости в процессе оценки эффективности отдельных реальных проектов.

2. Стоимость капитала служит мерой прибыльности операционной деятельности, так как стоимость капитала характеризует часть прибыли, которая должна быть уплачена за использование сформированного или привлеченного нового капитала для обеспечения выпуска и реализации продукции. Этот показатель определяет минимальную норму формирования операционной прибыли предприятия.

3. Стоимость капитала предприятия выступает критерием принятия управленческих решений относительно использования аренды (лизинга) или приобретения в собственность производственных основных средств. Если стоимость использования (обслуживания) финансового лизинга превышает стоимость капитала предприятия, применение этого направления формирования производственных основных средств для предприятия невыгодно.

4. Показатель стоимости капитала в разрезе отдельных его элементов используется в процессе управления структурой этого капитала на основе механизма финансового рычага. Эффект финансового левериджа проявляется в приращении рентабельности собственного капитала при использовании заемного капитала, не взирая на его платность [3].

5. Стоимость капитала предприятия служит базовым показателем для определения эффективности финансового инвестирования. Так как критерий

этой эффективности задается самим предприятием, то при оценке прибыльности отдельных финансовых инструментов базой сравнения выступает показатель стоимости капитала. Этот показатель позволяет оценить не только реальную рыночную стоимость или доходность отдельных инструментов финансового инвестирования, но и сформировать наиболее эффективные направления и виды этого инвестирования на предварительной стадии формирования инвестиционного портфеля. И, естественно, этот показатель служит мерой оценки прибыльности сформированного предприятием инвестиционного портфеля в целом.

В соответствии с этим различают текущую, целевую и предельную стоимость капитала. Текущая стоимость характеризует существующую структуру капитала. Она учитывает уже произведенные затраты по привлечению капиталов, поэтому может использоваться для оценки прошлых действий руководства. Текущая стоимость может быть выражена в балансовой и рыночной оценке.

Недостатком балансовой оценки является искажение реальной стоимости капитала и его объема. Рыночная оценка точнее балансовой, поскольку она определяет истинные доходы предприятия, которые могут быть получены при реализации его ценных бумаг на фондовом рынке. В соответствии с законодательством Российской Федерации об акционерных обществах, выкуп акций акционерных обществ у своих акционеров, осуществляется по рыночной стоимости.

Целевая стоимость капитала характеризует структуру капитала, которая может быть достигнута при заданном изменении соотношения собственных и заемных средств (в частности, с целью использования эффекта финансового рычага). В таком случае формируется новая структура капитала и соответствующая ей стоимость финансирования.

Предельная стоимость капитала выступает как критерий принятия решений при выборе источников финансирования при реализации новых инвестиционных проектов. Реализация этих проектов во многом будет зависеть от того, насколько будущие доходы от инвестиций смогут компенсировать издержки, связанные с их финансированием, будут ли будущие доходы сопоставимы с доходами, которые можно получить, вложив средства в иные малорискованные проекты и т.д. Здесь стоимость капитала выступает как предельная ставка платы за финансовые ресурсы, которые предприятие собирается использовать в будущем.

Расчет стоимости всего капитала производится по формуле средневзвешенной:

$$ССК = \sum C_i \times D_i$$

где C_i – стоимость i – того источника,

D_i – доля каждого источника в структуре средств.

Каждый источник средств имеет свою стоимость. Так, стоимость привлечения кредитов – это финансовые издержки, включая проценты, уплаченные кредиторам; стоимость облигаций – это процентный доход по ним.

Цену собственного капитала находят более сложными методами (метод дивидендов, оценка риска на основе модели CAPM, метод доходов). При этом цену акционерного капитала рассматривают обычно с позиций упущенной выгоды: приобретая акции, владелец вкладывает средства, так как рассчитывает в будущем на доходы в виде дивидендов или приращения стоимости акций. Цену нераспределенной прибыли принято приравнивать к цене обыкновенной акции.

Структура капитала, или финансовая структура характеризует способ финансирования деятельности предприятия, она представляет собой структуру всех источников средств.

Поиск наиболее удачного сочетания источников капитала нацелен, в конечном счете, на повышение стоимости предприятия. Для определения рыночной стоимости предприятия используется ряд методов, основанных на оценке будущих доходов. Наиболее показательным является соотношение: ПДНП / ССК, которое отражает способность предприятия получать прибыль, превышающую размер издержек по использованию капитала. Оптимальной является такая структура капитала, при которой средневзвешенная стоимость капитала имеет минимальное значение, а, следовательно, стоимость предприятия – максимальное.

При выборе источников финансирования для расширения деятельности предприятия собственники заинтересованы в том, чтобы средневзвешенная стоимость капитала увеличивалась при условии опережающего роста стоимости предприятия, а также показателя прибыли на одну акцию. Такое финансирование отвечает долговременным целям развития предприятия, поэтому данное условие является основным критерием оптимизации структуры капитала.

Методику сопоставления альтернативных вариантов финансирования можно рассмотреть при помощи графика, отражающего зависимость прибыли, приходящейся на акции, от использования таких вариантов финансирования, как банковские займы или акционирование. Целью анализа является определение точек равновесия, характеризующих такое состояние ПДНП, при котором и выпуск акций и привлечение банковских кредитов одинаково выгодно. Если значение ПДНП опускается ниже точки равновесия, предпочтительным оказывается эмиссия акций, если значение ПДНП оказывается выше точки равновесия, эффект финансового рычага способен сделать более предпочтительным вариант банковского кредитования.

Точку равновесия находят по следующей формуле:

$$\frac{\text{ПДНП}(1 - \text{СтНП}) - \text{ЗК} \times \text{РСткр} - \text{Дпра}}{\text{Ка}_1 \text{ Ка}_2} = \frac{\text{ПДНП}(1 - \text{СтНП}) - \text{ЗКп} \times \text{РСткр} - \text{Дпра}}{\text{Ка}_1 \text{ Ка}_2}$$

где ЗКп – заемный капитал с учетом привлечения новых кредитов,

ПДНП – прибыль до налогообложения,

СтНП – ставка налога прибыль,

Дпра – дивиденды по привилегированным акциям,

Ка₁ – количество акций с учетом нового выпуска,

Ка₂ – прежнее количество акций

Теория структуры капитала, оценка ее влияния на стоимость фирмы была изложена в работах Франко Модильяни и Мертона Миллера (1958 г.) Они математически обосновали, что на структуру капитала определяющее влияние оказывает уровень налогообложения: чем выше налог на доходы акционеров, тем выгоднее заемное финансирование. За счет эффекта финансового рычага, представляющего экономию от снижения налоговых платежей, стоимость акционерного капитала растет медленнее и оптимальная структура капитала стремится к растущей доле заемного финансирования.

В практике управления устойчивостью сельскохозяйственными организациями следует учитывать, что оптимальная структура капитала конкретного предприятия зависит от многочисленных факторов (прирост выручки, уровень конкуренции, оборачиваемость активов, деловой риск, взаимоотношения с кредиторами и т.п.). Совокупное действие этих факторов приводит к тому, что предприятия далеко не всегда стремятся использовать рассмотренные преимущества заемного финансирования, а предпочитают прибегать к другим источникам.

В российской аграрной экономике проблема оптимизации структуры капитала имеет специфические черты, обусловленные неразвитостью фондового рынка, противоречивостью акционирования, более высокой ценой заемного капитала по сравнению с ценой собственных средств. Зачастую единственным средством финансирования текущей деятельности предприятия является использование кредитов.

Решение проблемы оптимизации структуры капитала для каждого сельскохозяйственного предприятия должно опираться на учет возможностей его самофинансирования и поиск индивидуальных комбинаций источников капитала с учетом их цены и других факторов. В таких условиях используется механизм самострахования, который опирается на резервирование предприятием части финансовых ресурсов [1, с. 512].

Определение стоимости капитала и оптимизация его структуры направлены, в конечном счете, на решение такой важной задачи, как максимизация рыночной стоимости фирмы. Рыночная стоимость фирмы характеризуется показателями, основанными на оценке будущих доходов.

Проведенный нами мониторинг финансового состояния крупных и средних сельхозорганизаций Краснодарского края позволил сделать следующие выводы:

- только около трети крупных и средних сельхозпредприятий Краснодарского края имеют устойчивое финансовое состояние [2];
- временный недостаток оборотных средств имеет около 50 процентов сельхозпредприятий;
- около 15 процентов предприятий работают нестабильно, убыточно, испытывают постоянные финансовые проблемы;
- средняя стоимость капитала таких предприятий составляет от 21 до 32 процентов;
- 4 процента предприятий находятся в кризисном состоянии.

Таким образом, анализ рыночной стоимости сельскохозяйственных предприятий Краснодарского края показал, что данный показатель растет при положительной динамике прибыли до налогообложения и снижении средневзвешенной стоимости капитала. В этом плане оптимальной для сельскохозяйственных предприятий Краснодарского края является такая структура капитала, при которой средневзвешенная стоимость капитала имеет минимальное значение, а стоимость предприятия – максимальное [4]. Таким образом, использование в практике управления сельскохозяйственными организациями концепции стоимости капитала предприятия, позволяет более эффективно использовать ресурсы и, соответственно, обеспечивать устойчивое функционирование сельскохозяйственных предприятий в среднесрочной и долгосрочной перспективе в интересах всех заинтересованных групп на основе определенных компромиссов.

Список используемых источников:

1. Ноздрина А. К., Арутюнян Ю. И. Управление финансовыми рисками как способ повышения эффективности использования ресурсов предприятия // *Предприятия, отрасли и регионы: генезис, формирование, развитие и прогнозирование*. 2016. С. 512-518.
2. Шевцов В. В., Мелкумян А. Э. Финансовый менеджмент и стратегия развития АПК региона // *Экономическая наука в 21 веке: вопросы теории и практики*. 2015. С. 23-26.
3. Шевцов В. В., Мисюра Т. В. Финансовый леверидж и практика управления сельскохозяйственным предприятием // *Экономика и управление: проблемы, тенденции, перспективы развития*. 2015. С. 114-116.
4. Российская экономическая модель-4: глобализация и экономическая независимость: Коллективная монография. Краснодар: Просвещение-Юг, 2015. 429 с.

© 2017, Шевцов В.В., Хакирова М.В.

О стоимости капитала сельскохозяйственных организаций Краснодарского края

© 2017, Shevtsov V.V., Hakirova M.V.

The cost of capital of the agricultural organizations of the Krasnodar region