

УДК 330.3**DOI: 10.34670/AR.2023.16.16.063****Влияние структуры капитала на стоимость компании****Хасиева Хеда Алиевна**

Преподаватель,
Грозненский государственный нефтяной технический университет,
364024, Российская Федерация, Грозный, пр. Исаева, 100;
e-mail: head-hasieva@mail.ru

Якубова Мизан Мансуровна

Ассистент,
Чеченский государственный университет им. А.А. Кадырова,
364093, Российская Федерация, Грозный, ул. Асланбека Шерипова, 32;
e-mail: ymizan@bk.ru

Аннотация

Концепция управления, направленная на максимизацию стоимости компании, приобретает в нашей стране все большую актуальность. Сутью подхода Value Based Management (VBM) является системное выстраивание оценки результатов деятельности на основе стоимости, которое, в свою очередь, лежит в основе принятия управленческих решений. В статье исследуется влияние структуры капитала на стоимость компании через ряд финансовых показателей. Также раскрыты различные подходы к возможности нахождения оптимального соотношения собственных и заемных средств. Несмотря на различия в подходах к расчету стоимости компании, а также набор управленческих коэффициентов, каждый из которых имеет свои преимущества и недостатки, структура капитала оказывает непосредственное влияние на итоговую стоимость предприятия. На сегодняшний день экономистами не установлено идеальное соотношения между собственными и заемными источниками. В реальных условиях менеджеры компании должны принимать решения, опираясь на специфику бизнеса, текущие и ожидаемые рыночные условия, и принимая во внимание меняющиеся условия внешней среды.

Для цитирования в научных исследованиях

Хасиева Х.А., Якубова М.М. Влияние структуры капитала на стоимость компании // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2023. Том 13. № 9А. С. 494-499. DOI: 10.34670/AR.2023.16.16.063

Ключевые слова

Оптимизация структуры капитала, предприятие, финансовая устойчивость, рентабельность, Value- Based Management.

Введение

Концепция управления, направленная на максимизацию стоимости компании, приобретает в нашей стране все большую актуальность. Сутью подхода Value-Based Management (VBM) является системное выстраивание оценки результатов деятельности на основе стоимости, которое, в свою очередь, лежит в основе принятия управленческих решений. Максимизация стоимости компании, в данном случае, выбирается в качестве генеральной корпоративной цели, на достижение которой направляются основные усилия высшего менеджмента.

Основная часть

Концепция управления, направленная на максимизацию стоимости компании, приобретает в нашей стране все большую актуальность. Суть подхода Value-Based Management является системное выстраивание оценки результатов деятельности на основе стоимости, которое в свою очередь, лежит в основе принятия управленческих решений. Максимизация стоимости компании, в данном случае, выбирается в качестве генеральной корпоративной цели, на достижение которой направляются основные усилия высшего менеджмента.

Исследование взаимосвязи между структурой капитала и стоимостью фирмы было впервые разработано Миллером и Модильяном в работе «Стоимость капитала, корпоративные финансы и теория инвестиций» (т.е. ММ теории). Они считают, что в идеале структура корпоративных обязательств и собственного капитала не будет влиять на стоимость предприятия без учета корпоративного подоходного налога, то есть стоимость предприятия с одинаковым риском и разной структурой капитала будет одинаковой. Впоследствии учеными была предложена новая теория структуры капитала и отношения стоимости предприятия на основе теории ММ, среди которых репрезентативной является теория компромисса.

Теория компромисса утверждает, что существует компромисс между налоговыми выгодами от обязательств и стоимостью финансовых ограничений, и когда компромисс между ними делает совокупные издержки наименьшими, это оптимальная структура капитала, и, согласно популярной интерпретации, стоимость предприятия увеличивается в первую очередь с увеличением доли в структуре капитала.

Впоследствии Миллер и Модильяни, вводя в свою первоначальную модель корпоративные налоги, отступили от своих предварительных выводов; они предполагают, что, поскольку налоговое преимущество по долгу может быть полностью использовано, идеальным вариантом было бы брать в долг по максимуму. Тем не менее, другие исследования показали, что это преимущество было лишь частичным, поскольку у компаний есть выбор в пользу других налоговых льгот, отличных от долгов, а также из-за определенного эффекта клиентуры, вызванного несовершенством рынка.

В контексте несовершенных рынков возникают три другие теории (теория неуместности Миллера, теория компромиссов и теория иерархии предпочтений), которые, как утверждается, связаны с некоторыми недостатками рынка, такими как налоги с физических лиц, издержки, связанные с финансовыми трудностями, агентские расходы и т.д. Первый недостаток был рассмотрен Миллером (1977), который пришел к выводу, что налоговое преимущество по долгу аннулируется, и, таким образом, снова повторил тезис о несоответствии структуры капитала стоимости компании.

Вторая аномалия рассматривается некоторыми исследователями как незначительная по стоимости, подтверждая полное налоговое преимущество в отношении долга; в то время как для других это ценно и снижает эту налоговую выгоду до такой степени, что становится очевидным, что оптимальной финансовой структурой является та, в которой затраты на финансовые трудности приравниваются к налоговым льготам по долгам; последний подход можно объяснить с помощью теории компромисса.

Третье несовершенство основано на теории агентства и возникает из-за конфликтов из-за владения и контроля между акционерами и управляющими, которые легче всего распознать в компаниях, не имеющих долгов, а также между акционерами и кредиторами, когда компания использует долг для финансирования своих проектов. Будет такой уровень долга, при котором издержки этих конфликтов будут минимальными, то есть оптимальная структура долга, которая поддерживается тезисом о структуре компромисса

Экономическая теория информации является основой четвертого несовершенства. Это было объяснено с двух точек зрения: первая исходит из уже упомянутой теории компромисса, поскольку считается, что неприятие риска менеджментом, как и сигналы, подаваемые на рынке формой финансирования компании, являются двумя явлениями, влияющими на решения менеджера. И столкнувшись с желанием максимально использовать налоговые льготы, которые дает ему большая задолженность, он выбрал бы только умеренный ее уровень.

Во-вторых, из-за теории иерархии предпочтений, которая, в отличие от теории компромисса, считает, что оптимальной структуры капитала не существует и что компания предпочитает сначала финансировать себя за счет ресурсов, с которыми у нее меньше проблем из-за информационной асимметрии между менеджерами и рынком, далее следует иерархическая шкала предпочтений, когда самые желанные источники заканчиваются.

С одной стороны, рыночные взаимодействия между продуктом и потребителем, которые, используя в качестве платформы развитие теории промышленной организации, показывают, как стратегия конкуренции за реальный товарный рынок и сами характеристики товаров-потребителей тесно связаны со структурой долга компании. Выгоды, не только налоговые, но и стратегические при использовании долга, компенсируются большей вероятностью возникновения затрат на банкротство.

С другой стороны, было отмечено большое влияние задолженности компаний, являющихся объектами предложений о поглощении, на их успех или неудачу. Оптимальная структура капитала достигается, когда прибыль руководства и акционеров фирмы, подвергшейся нападению, компенсируется затратами на потерю контроля в спорах, возникающих на рынке в результате поглощения, при этом основное внимание уделялось распределению собственности и потоков капитала.

Наконец, представлена новая теория структуры капитала, дизайн ценных бумаг, которая направлена на решение некоторых специфических проблем при составлении финансовых контрактов, таких как агентские проблемы, проблемы асимметричной информации, корпоративного контроля или взаимодействия между продуктом и потребителем. Он имеет в качестве доктринальной основы все концептуальные материалы, которые структурируют теорию финансовых контрактов.

Структура капитала компании определяется набором контрактов, характеризующихся поддержанием агентских отношений, при которых принципал делегирует полномочия по принятию решений другому лицу для выполнения услуг от его имени. Оба стремятся

максимизировать свою собственную полезность, но дистанцированы от владения и контроля, это может вызвать проблемы с агентством, которые влияют на стоимость компании, поскольку их решение влечет за собой новые затраты, известные как агентские расходы.

В экономической литературе влияние структуры капитала на стоимость компаний может быть рассчитана также при помощи оценки влияния на финансовый рычаг. Финансовый рычаг, так же называемый многими экономистами финансовым левэриджем или кредитным плечом – это отношение заемного капитала к собственным средствам. Для того чтобы оценить выгоды от использования финансового рычага, а также риски, которые с ним связаны, на сегодняшний день существуют два основных подхода: американский и европейский.

В американском подходе под эффектом финансового рычага понимают изменение денежного потока в процентах, получаемого владельцем собственного капитала при изменении общей отдачи от актива на 1%. Другими словами, основным звеном данной концепции является выделение влияния финансового рычага на чистую прибыль и установление дополнительно заемного на зависимости изменения операционной прибыли от чистой.

В европейском подходе под эффектом финансового рычага понимается разница между доходностью собственного капитала и доходностью активов, то есть дополнительная доходность владельца собственного капитала, возникающая при привлечении заемного финансирования под определенный процент. Данная концепция финансового рычага характеризуется показателем эффекта финансового рычага, который показывает уровень дополнительно генерируемой прибыли на собственный капитал при различной доле использования заемных средств. Эффект финансового рычага (DFL) рассчитывается по формуле:

$$DFL = (1 - t) * (ROA - r) * \left(\frac{D}{E}\right) \quad (3)$$

DFL - эффект финансового рычага, в процентах;

t - ставка налога на прибыль, в относительной величине;

ROA - рентабельность активов (экономическая рентабельность по EBIT), в %;

r - ставка процента по заемному капиталу, в %;

D - заемный капитал;

E - собственный капитал.

Исходя из приведенного способа расчета, можно сделать следующие выводы:

- В ситуации, когда финансовый рычаг и налог на прибыль для компании отсутствуют, экономическая рентабельность и доходность собственного капитала совпадут.
- Налогообложение прибыли влечет за собой снижение доходности собственного капитала по сравнению с экономической рентабельностью.
- При условии снижения доходности компании, увеличение финансового рычага может нивелировать данный эффект, так как при этом доходность собственного капитала возрастает.

Таким образом, на основе расчета показателя можно установить какой рост доходности активов ожидается при привлечении заемного капитала под определенный процент. Оптимизация структуры капитала в данном случае оказывает влияние на рост доходности, а значит, влияет и на окончательный финансовый результат деятельности компании.

Заключение

Подводя итог, несмотря на различия в подходах к расчету стоимости компании, а также набор управленческих коэффициентов, каждый из которых имеет свои преимущества и недостатки, структура капитала оказывает непосредственное влияние на итоговую стоимость предприятия. На сегодняшний день, экономистами не установлено идеальное соотношение между собственными и заемными источниками. В реальных условиях менеджеры компании должны принимать решения, опираясь на специфику бизнеса, текущие и ожидаемые рыночные условия, и принимая во внимание меняющиеся условия внешней среды.

Библиография

1. Бондарева Е.А., Ласкина Л.Ю. Влияние финансового левириджа на стоимость компании // Ученые записки Международного банковского института. 2014. № 10. С. 139-145.
2. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. М.: Олимп-Бизнес, 1997. 1120 с.
3. Бригхэм Ю., Эрхардт М. Финансовый менеджмент. СПб.: Питер, 2009. 960 с.
4. Ван Хорн Дж.К. Основы управления финансами. М.: Финансы и статистика, 2000. 800 с.
5. Гребеник В.В., Верховцева Е.А. Управление структурой капитала как способ управления стоимостью компании // Современные проблемы управления природными ресурсами и развитием социально-экономических систем. 2016. С. 113-121.
6. Зубков А.С., Селезнев Д.Ю. Оценка стоимости компании методом DCF с учетом цены и структуры капитала // Мир современной науки. 2017. № 3 (43). С. 42-47.
7. Crockett A. The theory and practice of financial stability //De Economist. – 1996. – Т. 144. – №. 4. – С. 531-568.
8. Nelson W. R., Perli R. Selected indicators of financial stability //Risk Measurement and Systemic Risk. – 2007. – Т. 4. – С. 343-372.
9. Morgan P., Pontines V. Financial stability and financial inclusion. – 2014.
10. Adrian T., Covitz D., Liang N. Financial stability monitoring //Annual Review of Financial Economics. – 2015. – Т. 7. – С. 357-395.

The impact of the capital structure on the value of the company

Kheda A. Khasieva

Lecturer,
Grozny State Oil Technical University,
364024, 100, Isaeva ave., Grozny, Russian Federation;
e-mail: head-hasieva@mail.ru

Mizan M. Yakubova

Assistant,
Chechen State University,
364049, 32, Sheripova str., Grozny, Russian Federation;
e-mail: ymizan@bk.ru

Abstract

The management concept aimed at maximizing the value of the company is becoming increasingly relevant in our country. The essence of the VBM approach is the systematic development of value-based assessments of activity performance, which, in turn, underlies

management decision-making. In the logic of the VBM approach, co-shareholders need to correctly assess the return on capital invested in the company, while the key task of top management is to increase control metrics to accept more funds, increasing the value of the company's shares as a whole. Today, economists have identified a number of indicators that reflect the costs of equity and borrowed capital and income generated by existing assets, as well as influencing the creation of company value. The article examines the influence of capital structure on company value through a number of financial indicators. Various approaches to the possibility of finding the optimal ratio of equity and borrowed funds are also disclosed. Despite the differences in approaches to calculating the value of a company, as well as a set of management coefficients, each of which has its own advantages and disadvantages, the capital structure has a direct impact on the final value of the enterprise. To date, economists have not established the ideal ratio between own and borrowed sources. In real conditions, company managers must make decisions based on the specifics of the business, current and expected market conditions, and considering changing environmental conditions.

For citation

Khasieva Kh.A., Yakubova M.M. (2023) Vliyanie struktury kapitala na stoimost' kompanii [The impact of the capital structure on the value of the company]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 13 (9A), pp. 494-499. DOI: 10.34670/AR.2023.16.16.063

Keywords

Optimization of capital structure, enterprises, financial stability, profitability, Management.

References

1. Bondareva E.A., Laskina L.Yu. (2014) Vliyanie finansovogo leveridzha na stoimost' kompanii [The influence of financial leverage on the value of the company]. *Uchenye zapiski Mezhdunarodnogo bankovskogo instituta* [Scientific notes of the International Banking Institute], 10, pp. 139-145.
2. Braley R., Myers S. (1997) *Printsipy korporativnykh finansov* [Principles of Corporate Finance]. Moscow: Olimp-Biznes Publ.
3. Brigham Y., Erhardt M. (2009) *Finansovyi menedzhment* [Financial management]. St. Petersburg: Piter Publ.
4. Grebenik V.V., Verkhovtseva E.A. (2016) Upravlenie strukturoi kapitala kak sposob upravleniya stoimost'yu kompanii [Capital structure management as a way to manage company value]. In: *Sovremennye problemy upravleniya prirodnymi resursami i razvitiem sotsial'no-ekonomicheskikh sistem* [Modern problems of managing natural resources and the development of socio-economic systems].
5. Van Horn J.K. (2000) *Osnovy upravleniya finansami* [Fundamentals of financial management]. Moscow: Finansy i statistika Publ.
6. Zubkov A.S., Seleznev D.Yu. (2017) Otsenka stoimosti kompanii metodom DCF s uchetom tseny i struktury kapitala [Valuation of a company using the DCF method considering price and capital structure]. *Mir sovremennoi nauki* [World of modern science], 3 (43), pp. 42-47.
7. Crockett, A. (1996). The theory and practice of financial stability. *De Economist*, 144(4), 531-568.
8. Nelson, W. R., & Perli, R. (2007). Selected indicators of financial stability. *Risk Measurement and Systemic Risk*, 4, 343-372.
9. Morgan, P., & Pontines, V. (2014). Financial stability and financial inclusion.
10. Adrian, T., Covitz, D., & Liang, N. (2015). Financial stability monitoring. *Annual Review of Financial Economics*, 7, 357-395.