



## Влияние структуры капитала на стоимость бизнеса

Строкова А.В.  
Студентка магистерской программы  
«Финансовый менеджмент  
и рынок капиталов»  
Факультет «Высшая школа управления»  
Финансовый университет при Правительстве РФ, Россия,  
г. Москва  
sashylik@bk.ru

**Аннотация.** Данная статья посвящена анализу влияния структуры капитала на стоимость бизнеса на примере компании ПАО «Роснефть». В статье проанализирована структура капитала компании ПАО «Роснефть» и определена наиболее оптимальная на основе обобщения соответствующих критериев – минимизации средневзвешенной стоимости капитала, максимизации чистой прибыли на 1 руб. собственного капитала и соблюдении минимального условия финансовой устойчивости.

**Ключевые слова:** бизнес, экономика, структура капитала, стоимость бизнеса, стратегический менеджмент.

### The influence of the capital structure on the value of the business

Strokova A.V.

**Abstract.** This article is devoted to the analysis of influence the capital structure on the value of a business using the example of PJSC "Rosneft". The article analyzes the capital structure of PJSC "Rosneft" and determines the most optimal one based on generalizing the relevant criteria – minimizing the weighted average cost of capital, maximizing net profit per 1 ruble. equity capital and compliance with the minimum condition for financial stability.

**Keywords:** business, economics, capital structure, business value, strategic management.

*Постановка проблемы.* В условиях трансформационных процессов глобализации, развития все новых форм проявления рыночных отношений в нашей стране предприятия должны идти в ногу с современностью. Постоянные колебания валютного курса заставляют предприятия быть в состоянии постоянной готовности к новым испытаниям финансовой прочности. Рост социальных стандартов и будущий приход новых особенностей налогообложения влияют на инвестиционную деятельность компаний, величину чистой прибыли и в целом масштабы деятельности.

В таких конкурентных условиях предприятию важно выжить, делая ставку на перспективный рост фирмы. Формирование капитала предприятия должно обеспечивать стабильное положение на рынке и получение положительного финансового результата, что является фундаментальным аспектом в работе финансового менеджера. Постоянный поиск более дешевых источников финансирования обнаруживает все новые выгодные условия кредитования. Минимизация средневзвешенной стоимости капитала обеспечивает хорошую рыночную стоимость и позволяет выявить главные проблемы формирования капитала. [5, с.202] Не менее важным в современных условиях ведения бизнеса является обеспечение финансовой устойчивости. Как известно, чем больше привлекается заемных ресурсов, тем выше риск потери финансовой устойчивости. Именно поэтому данный показатель должен учитываться при формировании оптимальной структуры капитала.

*Цель статьи:* проанализировать влияние структуры капитала на стоимость бизнеса (на примере компании ПАО «Роснефть»).

*Основное изложение материала.* В разных государствах между заемным и собственным капиталом используют разные нормативы (соотношения). В РФ применяется норматив 50/50, в Японии – 30/70, в США – 60/40. [2] Структура же капитала компании «Роснефть» к концу 2019 г. была практически приближена к американской модели.

Чтобы компании «Роснефть» приблизиться к российским соотношениям, необходимы определенные мероприятия. Проведем анализ медленно реализуемых и трудно реализуемых активов «Роснефти», с которыми в компании наблюдается явная проблема (табл.1).

Таблица 1  
Медленно реализуемые и трудно реализуемые активы компании «Роснефть» (создано автором по [3])

Медленно реализуемые активы (А3)	57959	64233	Долгосрочные обязательства (П3)	337508	615229
Трудно реализуемые активы (А4)	723465	681248	Постоянные пассивы (П4)	152960	443085

Исходя из данных табл. 1. основной источник несоответствия соотношений заключается в преобладании долгосрочных обязательств по кредитам совместно с высоким уровнем нераспределенной прибыли.

Таблица 2  
Источники капитала компании «Роснефть» (создано автором по [3])

Источник капитала	Наличные средства, тыс. руб.	Структура средств, %				
			2018 г.	2019 г.	Изменения	Изменения
Займы и кредиты (ДО)	206432	571020	364589	24,270	73,307	49,05
Кредиторская задолженность	192319	149019	-43301	22,62	19,132	-3,49
Нераспределенная прибыль	108310	398436	290127	70,82	89,93	19,12

В то время, когда проценты по банковским кредитам достаточно высоки, конъюнктура на рынке сезонного производства меняющаяся, сформировать эффективный пакет собственного капитала довольно трудно. Анализ текущего состояния капитала предприятия и прогнозирования его возможной потребности в капитале можно провести в трех аспектах:

- минимизации средневзвешенной стоимости капитала,
- максимизации прибыли на одну акцию,
- обеспечении финансовой устойчивости.

Определим данные показатели на примере компании «Роснефть». Показатели оценки стоимости предприятия приведены в табл.3

Таблица 3  
Показатели оценки стоимости капитала компании «Роснефть» за 2017–2019 годы (тыс.руб.) (создано автором по [3])

Показатели	2017	2018	2019	Отклонения, (+, -)	
				2019/2018	2018/2017
Сумма собственного капитала	69394	318246	340529	248852	22283
Сумма краткосрочных кредитов банков	26500	33333	66010	6833	32677
Общая сумма имущества	188564	407541	439938	218977	32397
Расходы, связанные с использованием заемных средств	730	4665	6120	3935	1455
Сумма дивидендов	6398,8	21649,2	8913,2	15250,4	-12736
Цена собственного капитала,%	9,2	6,8	2,61	-2,4	-4,19
Цена заемного капитала,%	2,75	14	9,3	11,25	-4,7
Налоговый корректор	0,82	0,82	0,82	0	0
WACC,%	3,7	6,25	3,16	2,55	3,09

Как видно из таблицы 3, в 2017 году сумма краткосрочных кредитов занимает 14,1% в общей структуре капитала. Несмотря на стоимость пользования этими ресурсами, можно утверждать, что данная структура является достаточно хорошей. При этом у предприятия имеется значительная доля текущих обязательств, по которым не нужно платить проценты, то есть данная составляющая обязательств является бесплатным источником финансирования. Стоимость собственного капитала чуть ли не в три раза дороже заемного. В 2018 году наблюдается стремительный рост доли собственного капитала в общей структуре имущества, составляет 78,1%. При этом параллельно растет стоимость пользования краткосрочным кредитом банка. В результате чего цена заемного капитала выросла на 11,25%, а собственного сократилась на 2,4%. Отрицательным является то, что средневзвешенная стоимость капитала увеличилась на 2,55% по сравнению с предыдущим 2017 годом. Также сокращение доли заемных ресурсов в общей структуре имущества привело к снижению рыночной стоимости предприятия.

В 2019 году отражена наименьшая средневзвешенная стоимость капитала по сравнению с предыдущими годами. Этого удалось достичь за счет уменьшения расходов по заемным и собственным ресурсам. В частности, по сравнению с 2017 годом на 4,19% и на 4,7%, что является удовлетворительным показателем для предприятия. При этом структура имущества осталась неизменной по сравнению с 2018 годом.

Однако действительно ли данная структура является финансово устойчивой и обеспечит нормальную работу компании, стоит еще проанализировать. Минимизируя показатель средневзвешенной стоимости, одновременно растет рыночная стоимость компании. [1, с.36] На основе отчета о финансовых результатах можно рассчитать величину чистой прибыли, приходящейся на 1 акцию предприятия, и сравнить с показателем WACC. Как правило, чем выше данный показатель (доходности акций), тем более эффективно работает предприятие, соответственно, показатели доходности акций приведены в табл. 4.

Таблица 4  
Показатели доходности акций компании «Роснефть» за 2017–2019 годы (тыс. руб.)

Показатели	2017	2018	2019	Отклонения, (+, –)	
				2019/2018	2018/2017
Чистая прибыль	15997	54123	22283	9150	–3958
Среднегодовое количество акций	6756048	6756048	6756048	0	0
Прибыль на одну акцию	2,36	8,01	3,29	5,65	4,72

Как видно из таблицы 4, наибольшая величина прибыли на 1 акцию наблюдается в 2018 году и составляет 8,01 руб. Сокращение данного показателя в следующем 2019 году на 4,72 руб. вызвано уменьшением суммы прибыли, так как количество акций осталось неизменным. Таким образом, в результате концентрации высокой доли заемного капитала по низкой цене в 2017 году в последующих периодах имеем негативные последствия – ущерб в деятельности с одновременным снижением рыночной стоимости капитала.

Итак, анализируя деятельность компании «Роснефть», стоит отметить, что сформированная структура анализируемого предприятия является достаточно рискованной, поскольку около 70% капитала – это обеспечение заемными средствами. В общем, данная ситуация характерна для большинства отечественных предприятий – концентрация большей части капитала за счет заемных ресурсов. Однако эффект финансового рычага свидетельствует о неэффективности такого привлечения, только в случае высокой платы по кредитам, по сравнению с низкой рентабельностью активов по валовому доходу.

Но тем не менее предприятие работает и получает прибыль при таком уровне процентов по кредитам и уровню рентабельности. Что, опять же, свидетельствует об оптимальной структуре капитала. [4] Удачное маневрирование безвозмездно полученными средствами в форме текущей кредиторской задолженности и эффективное использование кредитов банка способствует росту предприятия, как субъекта на финансовом рынке, так и производителя товаров на потребительском рынке. Чем и пользуется данное общество, имея в своей структуре значительный объем данных обязательств (разных видов текущей кредиторской задолженности).

**Выводы.** Подытоживая вышесказанное, отметим, что структура капитала является совокупностью финансовых средств компании из разных источников долгосрочного финансирования, если точнее, речь идет о соотношении краткосрочных и долгосрочных обязательств с собственным капиталом компании.

Оптимизация структуры капитала – одна из наиважнейших и наисложнейших задач, которые решаются при финансовом управлении компанией. Оптимальная структура капитала есть такой вид соотношения использования заемных и собственных средств, при котором обеспечена максимально эффективная пропорциональность между коэффициентом финансовой рентабельности и коэффициентом финансовой устойчивости компании, то есть максимизируется рыночная стоимость организации.

Итак, оценив структуру капитала компании ПАО «Роснефть» и проанализировав ее показатели финансовой устойчивости, следует отметить следующие явления. На исследуемом предприятии наблюдается концентрация высокой доли заемного капитала в общей структуре имущества предприятия. При этом сравнительно невысокая стоимость данных заемных ресурсов, что является экономически выгодным, с одной стороны, и финансово неустойчивым – с другой. Конечно, концентрация большой суммы текущей кредиторской задолженности вызвана спецификой деятельности и сезонными колебаниями на рынке, что является обоснованным и целесообразным до определенного предела.

### Список литературы

1. *Кашина Е.В.* Факторы, влияющие на рыночную стоимость компании. / Е.В. Кашина, О.А. Микрюкова, А.В. Кашина // Бизнес. Образование. Право. 2018. № 1 (42). С. 33–39.
2. *Ромашова Ю.А.* Пути снижения себестоимости на предприятиях в нефтегазовой отрасли / Ю.А. Ромашова, Ю.Е. Ахметшина, П.Ю. Компанец // В сборнике: Проблемы геологии и освоения недр. Труды XX Международного симпозиума имени академика М.А. Усова. Национальный исследовательский Томский политехнический университет (ТПУ). 2016. С. 1080–1081.
3. Роснефть: официальный сайт // <https://www.rosneft.ru/>
4. *Руденко В.В.* Понятие стоимости бизнеса / В. В. Руденко // Бенефициар. 2017. № 14. С. 3–6.
5. *Тюжина М.С.* Расчет рыночной стоимости компании затратным и доходным подходами. / М.С. Тюжина // Новая наука: Теоретический и практический взгляд. 2017. № 2–1. С. 201–203.
6. *Федорина Ю.В.* Оценка справедливой стоимости. Доходный метод. / Ю.В. Федорина // Аллея науки. 2018. № 1 (17). С.590–593.