Оптимизация структуры капитала компании

Суслова Анастасия Дмитриевна,
Магистрант Финансового университета при Правительстве РФ
Россия, г. Москва
E-mail: nastasia.su@yandex.ru

Оптимальная структура капитала для конкретного предприятия зависит от внутренних факторов, таких как долгосрочные и текущие цели и задачи предприятия, а также от внешних факторов, таких как отрасль компании, доступ к различным рынкам капитала, условиям внешней среды. У каждого хозяйствующего субъекта может быть своя структура капитала, поэтому, под оптимальной структурой следует понимать приемлемую в определенном временном периоде для конкретного предприятия, структуру и стоимость источников его финансирования и ту предельную цену, которая компания готова заплатить за них. [3] Так, в данной работе рассматривается структура капитала одного из ведущих предприятий российской ракетно-космической отрасли — АО «Российские космические системы», соответственно, при анализе следует учитывать особенности отрасли, в которой функционирует компания.

Для проведения анализа структуры капитала предприятия необходимо определить эффективность использования капитала, для чего определяется показатель средневзвешенной стоимости капитала компании и производится анализ динамики данного показателя в зависимости от использования различных вариантов структуры капитала.

Для оценки средневзвешенной стоимости капитала АО «РКС» необходимо выполнить следующие действия:

1. Определить источники финансирования компании и установить для каждого из источников финансирования его долю в общей сумме капитала.

2. Определить затраты на капитал для каждого источника финансирования, то есть для собственного и заемного капитала.

3. Рассчитать WACC, для чего стоимость каждого из элементов капитала (выраженную в процентах) нужно умножить на его удельный вес в общей сумме капитала.

Используя данные бухгалтерского баланса АО «Российские космические системы» за 2009 — 2015 гг., проанализируем динамику капитала предприятия.

Таблица 1. Анализ динамики капитала АО «РКС» за 2009-2015 гг.

Показатель	Собственный капитал		Заемный капитал		Итого
Период	Сумма, млн.руб	Удельный вес, %	Сумма, млн.руб	Удельный вес, %	Сумма, млн.руб
2009	2 900	21,9	10 339	78,1	13 239
2010	9 692	43,4	12 618	56,6	22 310
2011	10 807	42,6	14 552	57,4	25 359
2012	14 811	45,4	17 816	54,6	32 627
2013	13 839	41,9	19 209	58,1	33 048
2014	12 549	40,8	18 236	59,2	30 785

2015	16 451	43,8	21 076	56,2	37 527

В структуре капитала АО «Российские космические системы» преобладает заемный капитал, однако его доля к 2015-му году существенно снизилась по сравнению с 2009-м за счет регулярного увеличения уставного капитала.

Собственный капитал практически полностью представлен акционерным капиталом, при чем 100% акций принадлежат Российской Федерации через государтсвенные структуры Федеральное агенство по управлению государственным имуществом (Росимущество) и ОАО «ОРКК».

Для расчета стоимости собственного капитала публичных компаний традиционно используется модель оценки долгосрочных активов (CAPM), подробно описанная в первой главе. Однако поскольку в декабре 2015 года АО «РКС» было переоформлено из публичного акционерного общества в непубличное, то для расчета стоимости собственного капитала в работе использована формула CAPM, модифицированная под непубличные компании. [4]

Для расчета стоимости собственного капитала АО «РКС» необходимы данные о следующих показателях:

· доходность безрискового актива;

· премия за риск инвестирования в акционерный капитал (ERP);

· коэффициент бета;

· премия за малую капитализацию;

· специфические риски.

В качестве доходности безрисковых активов применяется средняя ставка по государственным краткосрочным облигациям (ГКО-ОФЗ) со сроком погашения 1-5 лет по данным Центрального Банка РФ — 10,01% 31.12.2015 [8];

Показатель ERP основан на данных о премии за риск инвестирования в акицонерный капитал США. Премия за риск инвестирования в акицонерный капитал не зависит от инфляционных ожиданий, а фактор странового риска уже учтен в ставке по ГКО-ОФЗ, поэтому данный показатель считается приемлемым для российской компании [4];

β-коэффициент использован на основании данных аналитического сборника, регулярно публикуемого профессором финансового дела Асватом Дамодараном. Ежегодный сборник включает данные по отраслевым бета-коэффициентам для развивающихся рынков. [9] Соответствующий отраслевой показатель необходимо скорректировать для АО «РКС», для чего использована формула Хамады, которая описывает зависимость бета-коэффициента конкретной компании от уровня финансового рычага.

Стоимость заемного капитала, в случае если это кредиты и займы, определяется средневзвешенной процентной ставкой по всем кредитам и займам компании. Поскольку проценты по займам, как правило, уменьшают базу для расчета налога на прибыль, то для оценки стоимости долгосрочного заемного капитала применяется коэффициент (1 — T), где T — ставка налога на прибыль, выраженная в процентах. В Российской Федерации ставка налога равна 20%. Стоимость акционерного капитала не корректируется на ставку налога, поскольку дивиденды не снижают базы для налогообложения.

Таблица 6. Средневзвешенная стоимость капитала АО «РКС» в 2010-2015гг.

Период	2010	2011	2012	2013	2014	2015

Доля СК, %	94%	85%	86%	83%	79%	92%
Цена СК, %	10,03%	11,10%	11,12%	11,11%	10,79%	11,29%
Доля ЗК, %	6%	15%	14%	17%	21%	8%
Цена ЗК, %	12%	12%	12%	12%	12%	12%
WACC, %	10,16%	11,24%	11,25%	11,26%	11,04%	11,35%

Экономический смысл средневзвешенной стоимости капитала состоит в том, что организация может принимать любые решения (в том числе инвестиционные), если уровень их рентабельности не ниже значения показателя средневзвешенной стоимости капитала.

Если рентабельность проекта ниже чем WACC, то можно попытаться изменить структуру и состав источников.

Таблица 7. Рентабельность активов АО «РКС» в 2010-2015 гг.

Показатель	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Чистая прибыль (убыток)	608	427	(81)	(461)	(1 742)	334
Активы	22 311	25 359	32 789	34 006	30 785	37527
Рентабельность активов (ROA)	2,7%	1,7%	-0,2%	-1,4%	-5,7%	0,9%

Рентабельность активов существенно ниже средневзвешенной стоимости капитала, что говорит о неэффективности используемых ресурсов. Очевидно, что привлечение новых источников капитала, отличных от бюджетного финансирования, приведет к увеличению показателя WACC, так как стоимость этих источников будет выше, чем средства из бюджета. Тем не менее компании необходимо пересмотреть текущую структуру капитала с целью повышения эффективности деятельности и достижения положительных значений показателей рентабельности активов и инвестированного капитала.

Список использованной литературы

1. Геращенко И.П. Формирование целевой структуры капитала в предпринимательской деятельности // Финансы и кредит. — 2009 — № 29 — С.62-71.
2. Ерыгина Л.В., Сердюк Р.С. Состояние российской ракетно-космической промышленности и тенденции её развития // Вестник Сибирского государственного аэрокосмического университета им. академика М.Ф. Решетнева. — 2014. — № 1 (53). — С.207-211.
3. Проскурин В.К. Оптимальная структура источников финансирования предприятий // Аудит и финансовый анализ. — 2013. — № 3. — С. 281.
4. Теймураз В. Стоимость собственного капитала. Формула расчета для непубличных компаний // Финансовый директор. — 2016. — № 6. — С.15-19
5. http://russianspacesystems.ru — официальный сайт АО «Российские космические системы»
6. http://www.roscosmos.ru — официальный сайт ГК «Роскосмос»
7. http://www.rosorkk.ru — официальный сайт Объединенной ракетно-космической корпорации
8. http://cbr.ru — официальный сайт Центрального Банка РФ
9. http://www.damodaran.com — аналитическая и статистическая информация по развитым и развивающимся рынкам для проведения стоимостного анализа
10. http://www.spark-interfax.ru — официальный сайт системы профессионального анализа рынка и компаний «СПАРК-Интерфакс»