

Лекция 5 «Базовые категории корпоративных финансов: стоимость и капитал»

Ранее мы работали в привычной терминологии экономики предприятия. Далее мы будем рассматривать знакомые нам категории с точки зрения корпоративных финансов.

Стоимость является центральным понятием экономической теории. Стоимостью могут обладать любые вещественные и нематериальные объекты (блага): предметы потребления, производственные фонды, права на пользование ими, знания, деловая репутация, личные связи и многое другое. Являясь сложной экономической категорией, стоимость может трактоваться и как субъективная полезность блага, и как объективно необходимые затраты для его производства.

В финансово-экономической практике используется более узкая трактовка этого понятия: стоимость это способность блага быть обмененным на деньги (трансформироваться в денежную форму). Размер денежной суммы, которая может быть выручена в обмен на данное благо, определяет величину его стоимости. При фактическом осуществлении сделок стоимость выступает в форме цен, предлагаемых покупателями и запрашиваемых продавцами благ.

Совокупность благ, принадлежащих конкретному человеку, называется его имуществом. Общая стоимостная оценка имущества характеризует уровень благосостояния или богатства его владельца. Для увеличения своего богатства собственник может вкладывать принадлежащее ему имущество в действующие или вновь создаваемые предприятия.

Предприятие (дело, бизнес) это форма осуществления деятельности, нацеленной на увеличение стоимости вложенного имущества в интересах собственников этого имущества. Стоимость имущества, вложенного (инвестированного) собственником в предприятие, формирует собственный капитал этого предприятия. Для того, чтобы превратить свое имущество (или его часть) в капитал (капитализировать его), владелец данного имущества должен как минимум соблюсти следующие условия:

- капитализируемое имущество должно быть отделено от другого личного имущества владельца на длительное время (возможно – навсегда). Собственник теряет возможность использования физических или иных свойств капитализируемого имущества для непосредственного личного потребления;

- с момента капитализации право на пользование и распоряжение инвестированным имуществом должно быть передано другому экономическому субъекту – предприятию. Капитализированное имущество становится активами предприятия, обязующегося использовать их таким образом, чтобы стоимость этих активов максимально возросла.

Стимулом, подвигающим собственника на добровольный отказ от части своих законных прав на принадлежащее ему имущество, является предоставляемое ему взамен право на получение суммы прироста собственного капитала предприятия. Такой прирост собственного капитала, обусловленный деятельностью предприятия, нацеленной на увеличение стоимости его активов, называется прибылью предприятия.

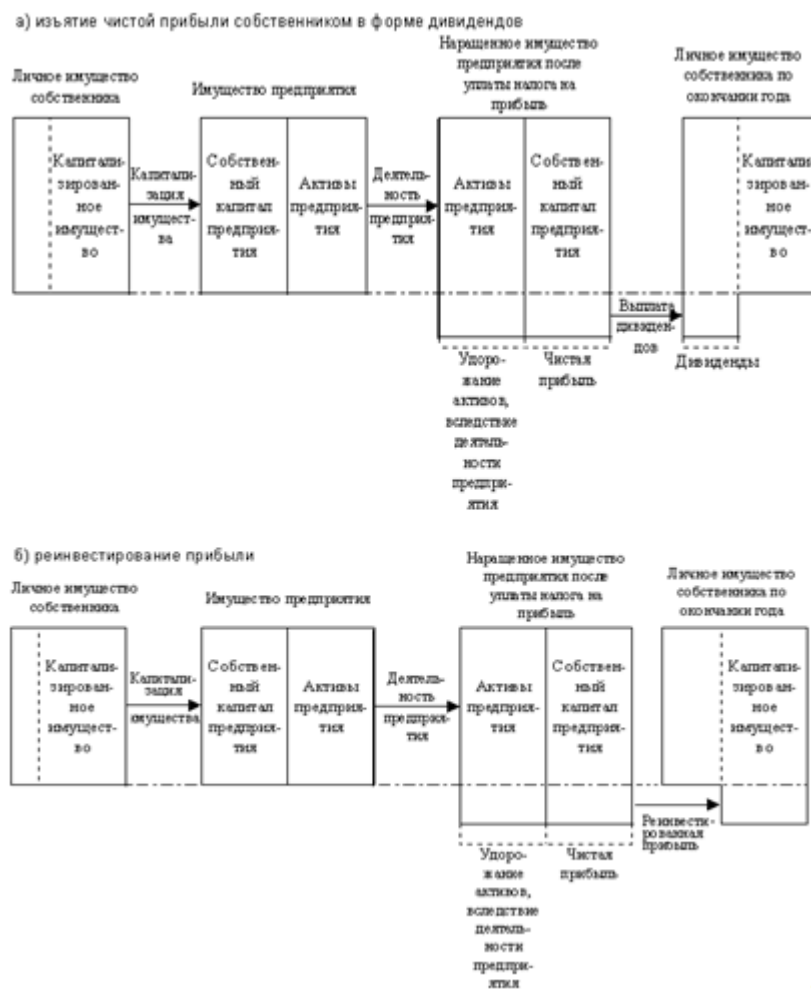
Часть прибыли, остающаяся после уплаты предприятием налога на прибыль, принадлежит владельцам предприятия. Это чистая прибыль. Владельцы могут ежегодно изымать у предприятия активы в сумме, равной заработной им за год **чистой прибыли**.

Однако, если собственники предприятия сочтут более выгодным для себя отказаться от своего текущего дохода в пользу еще более значительного увеличения собственного

капитала предприятия в будущем, то они могут оставить причитающуюся им сумму чистой прибыли предприятию. В этом случае говорят о **реинвестировании прибыли**.

Богатство собственников будет возрастать не за счет получения ими текущих доходов, а в результате увеличения их доли в капитале предприятия. В свою очередь, предприятие получает возможность расширения масштабов своей деятельности, а, следовательно, – еще большего увеличения массы зарабатываемой им прибыли.

Рисунок

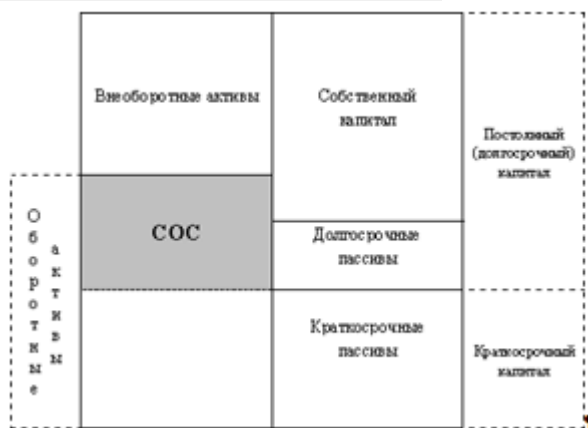


Богатство собственника увеличивается в любом случае. Однако при получении дивидендов он увеличивает ту часть своего личного имущества, которая находится в его непосредственном распоряжении и может быть использована для личного потребления. В другом случае увеличивается отчужденная часть его имущества, вложенная в собственный капитал предприятия. Однако подобное отчуждение не означает полную утрату собственности на это имущество. При необходимости владелец может продать свою долю в собственном капитале предприятия (например, акции) и получить взамен деньги, которые может использовать по своему усмотрению.

С момента своего создания предприятие получает значительную независимость от своих владельцев, которых в принципе не интересуют способы, которыми руководство предприятия собирается увеличивать стоимость капитала, полученного в свое распоряжение. Имущественное состояние предприятия в момент его создания можно отобразить следующим образом: **стоимость активов всегда равна стоимости вложенного в них капитала**.

Главное предназначение активов предприятия – приносить ему доход. Предприятие может комбинировать своими активами любым не запрещенным законом способом, чтобы максимизировать этот результат. В финансовом менеджменте исключается возможность случайного приобретения предприятием каких-либо активов. Любая закупка должна иметь предварительное финансовое обоснование, основным критерием которого является максимизация дохода. Если окажется, что приобретенный актив не способен обеспечить предприятию ожидаемый доход, то он должен быть продан, а высвободившиеся деньги вложены в другой, более доходный актив. Операции с активами, не приводящие к изменению стоимости активов (активы продаются по той же цене, по которой они были куплены), оставляют величину собственного капитала предприятия неизменной.

Рассмотрим еще одного важнейший финансовый показатель – наличие **собственных оборотных средств (СОС)** или величину собственного оборотного капитала (синоним – чистый оборотный капитал) (рисунок).



Заштрихованная часть схемы отображает величину имеющихся у предприятия СОС. Как видно из схемы, название “собственные оборотные средства” не совсем точно отражает природу этого показателя. Речь идет о той части оборотных активов предприятия, которая покрывается не только собственным капиталом, но и долгосрочными пассивами, т.е. постоянным капиталом.

В мировой практике для обозначения этой части оборотных средств используется термин «**working capital**» или «**net working capital**» – рабочий (работающий) или чистый рабочий капитал. Как видно из схемы, алгебраически величину СОС можно рассчитать двумя способами:

- вычитая из итога оборотных активов сумму краткосрочных пассивов;
- вычитая стоимость внеоборотных активов из суммы постоянного капитала (итога собственного капитала и долгосрочных пассивов).

ВОПРОС

Рассмотрим аналитический баланс условного предприятия (таблица). Используя имеющиеся в нем данные, рассчитаем наличие СОС на начало и конец года: на начало года – 1 способ $(80 - 40) = 40$ млн. рублей; 2 способ $(60 + 30 - 50) = 40$ млн. рублей. На конец года – 1 способ $(92 - 49) = 43$ млн. рублей; 2 способ $(60 + 40 - 57) = 43$ млн. рублей. Результаты расчетов показывают, что в отчетном году наличие СОС увеличилось на 3 млн. рублей $(43 - 40)$, т.е. еще большая часть оборотных активов предприятия покрывалась долгосрочными финансовыми источниками. Это свидетельствует о росте ликвидности и финансовой устойчивости предприятия: наиболее ликвидная часть его активов превышает сумму краткосрочных обязательств на 43 млн. рублей или почти в 2

раза (92 / 49). При возникновении срочной необходимости погашения какого-либо обязательства предприятие достаточно быстро и без значительной потери стоимости сможет направить на эти цели часть своих оборотных средств, например, высвободив их из запасов сырья.

Таблица - Аналитический баланс, млн. руб.

Статьи актива	На начало года	На конец года	Статьи собственного капитала и пассива	На начало года	На конец года
Внеоборотные активы	50	57	Собственный капитал	60	60
Оборотные средства	80	92	Долгосрочные пассивы	30	40
Баланс	130	149	Краткосрочные пассивы	40	49
			Баланс	130	149

Однако возможна иная трактовка полученного результата: предприятие было вынуждено направить на финансирование оборотных средств дополнительно 3 млн. рублей из своих инвестиционных ресурсов (долгосрочного капитала). Иммобилизация этих ресурсов в остатках текущих активов означает сокращение инвестиционных программ предприятия, отказ от выполнения проектов, реализация которых могла бы обеспечить ему в будущем значительный прирост дохода. Другими словами, увеличение СОС означает замедление их оборачиваемости, снижение эффективности использования долгосрочного капитала предприятия.

Несмотря на свою полную противоположность, обе вышеприведенные трактовки полученных результатов верны. Уникальность показателя СОС заключается в том, что в нем находят отражение два важнейших финансовых понятия – доходность и риск. Увеличивая размер собственного оборотного капитала, предприятие снижает риск потери платежеспособности. Оборотные средства являются наиболее ликвидной частью активов, поэтому наличие их “чистой” величины, свободной от краткосрочных обязательств, значительно увеличивает мобильность предприятия в целом, его способность переориентировать свой капитал на новые рынки или виды деятельности. С другой стороны, поддерживая значительные размеры СОС в течение длительного времени, предприятие лишает себя возможности доходного вложения своего долгосрочного капитала. Это может свидетельствовать об отсутствии инвестиционной политики, недостаточном внимании к вопросам развития производства.

Снижение наличия СОС может означать вложение чистых оборотных активов в инвестиционную деятельность, направление их на реализацию масштабных проектов с высоким уровнем ожидаемого дохода. Однако при этом уменьшается степень покрытия краткосрочных обязательств оборотными активами, что увеличивает риск возможного банкротства. Отрицательная величина СОС свидетельствует о финансовой неустойчивости предприятия, так как имеющихся в его распоряжении текущих активов уже недостаточно для покрытия срочных обязательств. Поэтому требования кредиторов могут быть направлены и на его основной капитал – здания, оборудование, транспортные средства и т.п.