

РОЛЬ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА В РАЗВИТИИ СОВРЕМЕННОГО БИЗНЕСА В УСЛОВИЯХ ЭКОНОМИЧЕСКОГО КРИЗИСА

ROLE OF EQUITY IN DEVELOPMENT MODERN BUSINESS THE ECONOMIC CRISIS

*O. Lebedinskaya
E. Ponkratova*

Annotation

The article discusses the role of equity in the development of business during the economic crisis. The effect of the cost and structure of equity capital for economic efficiency and investment attractiveness of the business in times of crisis. It analyzed the use of different methods for determining the value and efficiency of equity capital in modern conditions.

Keywords: equity, cost and capital structure, the equity model, the effect of financial leverage.

Лебединская Ольга Гурьевна

*К.э.н. доцент Негосударственного
образовательного частного учреждения
высшего профессионального
образования, "Московский
финансово-экономический институт"
Понкротова Екатерина Александровна
Магистрант Негосударственного
образовательного частного учреждения
высшего профессионального
образования, "Московский
финансово-экономический институт"*

Аннотация

В статье рассмотрена роль собственного капитала в развитии бизнеса в условиях экономического кризиса. Показано влияние стоимости и структуры собственного капитала на экономическую эффективность и инвестиционную привлекательность бизнеса в условиях кризиса. Проанализировано использование различных методик определения стоимости и эффективности использования собственного капитала в современных условиях.

Ключевые слова:

Собственный капитал, стоимость и структура капитала, модели оценки собственного капитала, эффект финансового рычага.

Анализ и повышение эффективности использования собственного капитала не может ограничиваться сугубо учетно-финансовым подходом. Важно понимать экономическую роль данного ресурса в современном бизнесе.

Существующая в странах G20 экономическая модель построена на второстепенной роли собственного капитала в развитии бизнеса. Современная экономика построена на реализации достижений научно-технического прогресса сначала на индустриальной, а затем на информационной основе. Данная экономическая модель, начавшая развиваться в середине XVIII века, требует повышенных затрат на создание основных средств – основы индустриального развития, нематериальных активов – основы знаний и технологий, а также информационных ресурсов. На такое развитие собственных средств недостаточно, так как оно капиталоемко.

С конца XVIII века активно развивается экономическая модель, где собственный капитал стал играть подчи-

ненную роль. (Сама модель зародилась в XVI – XVII веках и развивалась сначала в городах-государствах Италии, в Нидерландах и Англии.) А на первое место стали выходить внешние источники развития бизнеса – заемный и привлеченный капитал. Апогея эта модель достигла в настоящее время. При этом неадекватное снижение роли собственного капитала и гипертрофированно завышенная роль заемного и привлеченного капитала в бизнесе спровоцировали за последние сто лет несколько разрушительных финансовых и экономических кризисов. Первым таким кризисом стала Великая Депрессия в 1930-е годы, а в настоящее время и в недавнем прошлом – создание и разрыв финансовых пузырей: кризис доткомов в США в начале 2000-х годов; ипотечный, а затем и полномасштабный мировой финансовый кризис 2008 – 2010 годов; нынешний финансовый кризис в Китае, России и девальвация валют подавляющего большинства стран по отношению к доллару США.

В чем состоит проблема? Ускоренный рост бизнеса возможно на эффекте финансового рычага, где пер-

вично использование заемного и (или) привлеченного капитала, который и дает эффект опережающего роста прибыли. При этом увлечение ролью внешнего финансирования привело к тому, что забылось основное предназначение данной модели и рычага – достижение опережающего роста прибыли – основы собственного капитала. Выхолащивание смысла на основе недооценки роль собственного капитала и привело к описанным выше негативным последствиям.

Эффект финансового рычага рассчитывается по формуле:

$$\text{ЭФР} = (1 - C_n) \times (KP - C_k) \times ЗК / СК$$

где:

ЭФР – эффект финансового рычага, %.

C_n – ставка налога на прибыль, в десятичном выражении.

KP – коэффициент рентабельности активов (отношение валовой прибыли к средней стоимости активов), %.

C_k – средний размер ставки процентов за кредит, %.

Для более точного расчета можно брать средневзвешенную ставку за кредит.

$ЗК$ – средняя сумма используемого заемного капитала.

$СК$ – средняя сумма собственного капитала.

$(1 - C_n)$ – не зависит от предприятия.

$(KP - C_k)$ – разница между рентабельностью активов и процентной ставкой за кредит – дифференциал (Д).

$(ЗК/СК)$ – плечо финансового рычага (ΦP).

Исходя из формулы расчета эффекта финансового рычага видно, что к собственному капиталу предъявляются противоречивые требования:

1. С одной стороны, для достижения максимального плеча рычага и, соответственно, эффекта стоимость собственного капитала должна быть минимальной.

2. С другой стороны, стоимость собственного капитала должна быть достаточной для залога, минимизация стоимости собственного капитала сокращает залоговую массу и снижает возможности получения заемных и привлеченных средств (при IPO на фондовом рынке), то есть плечо рычага уменьшается за счет числителя.

3. С третьей стороны, рентабельность собственного капитала должна быть максимально возможной, то есть он должен обеспечивать высокую добавленную стоимость.

Соотнести эти требования к собственному капиталу в рамках существующей экономической модели можно следующим образом. Первое требование удовлетворяет-

ся снижением капиталоемкости основных отраслей и изменением структуры современного бизнеса. В последние двадцать лет происходит значительное снижение материалоёмкости машиностроительной продукции, зданий и сооружений, химизация пищевой и легкой промышленности и т.д. Это удешевляет собственный капитал и повышает его оборачиваемость за счет сокращения сроков службы. Первое прямо обеспечивает снижение его стоимости, второе – опосредованно: согласно формуле Дюпона, растет рентабельность собственного капитала [4, с. 635]. Это дает увеличение плеча финансового рычага. В авангарде этих процессов стоят крупнейшие корпорации – монополисты и олигополисты, которые продвигают их через государство. Законодательства развитых стран имеют нормы о предельных сроках эксплуатации зданий, сооружений, промышленного оборудования, транспортных средств и об их ускоренной амортизации; необоснованно быстро меняются экологические и эргономические требования и т.д.

Изменение структуры бизнеса стран G7 и РФ в сторону оказания услуг и их информатизации снижает потребность в дорогом промышленном оборудовании. При этом добавленная стоимость оказания услуг при помощи компьютерной техники весьма высока, так как это в основном некапиталоемкие финансовые, маркетинговые и государственные услуги.

Такой подход к формированию и использованию собственного капитала дает видимый эффект в кратко- и среднесрочной перспективе и как правило, на микро- и мезоэкономическом уровнях. Как показал двадцатилетний опыт упомянутых стран, снижение материалоёмкости и сроков службы основных средств в конечном итоге приводит к их перепроизводству и проблеме утилизации, а деиндустриализация – к интеллектуальной и общественной деградации. Хотя эффект финансового рычага работает, прибыль растет, но используется она не на общественное благо, а, фактически, на устранение последствий своего же роста и роста собственного капитала.

В свете выполнения первого требования, удовлетворение второго на первый взгляд невозможно или проблематично. Но и здесь нашелся выход в виде смещения акцента банковского риск-менеджмента со стоимости и ликвидности активов на интегральную успешность, в первую очередь, прибыльность бизнеса и высокую оценку нематериальных активов. В сфере услуг, особенно финансовых, консалтинговых, маркетинговых, шоу-бизнесе имущество в собственном капитале и залоговой массе замещается прибылью, хотя это и более рискованно – учредители могут направить ее на потребление. Создаются и, фактически, фиктивные, но достаточно высоко оцененные активы: гудвилл, объекты интеллектуальной собственности с исключительными правами пользования, труднореализуемые или трудноиспользуемые, но относи-

тельно дешевые в производстве и формально (по нормам регуляторов) ликвидные активы. К последним, например, относится массовое жилье, офисные и складские помещения. Таким образом, при формальном соблюдении требований к высокой стоимости и достаточной ликвидности имущества, реально выполняется первое требование – минимальная фактическая (не учитываемая в документах, но принимаемая во внимание участниками рынков) стоимость собственного капитала.

Однако рассмотренная выше методика оценки и использования собственного капитала может эффективно работать на растущих или стабильных рынках. В случае экономического спада стоимость упомянутых активов приближается к реальной равновесной (правда, далеко не всегда одновременно, этот процесс может занимать и длительное время). Чем больше был переоценен актив, тем быстрее и в более значительной степени он дешевеет.

В странах G7 и Китае это коснулось оценки ценных бумаг, входящих в стоимость собственного капитала публичных компаний. В России и Китае в настоящее время на грани ликвидации пузырь завышенной стоимости массового жилья и коммерческой (в основном офисной и складской) недвижимости, входящей в стоимость собственного капитала строительных и управляющих компаний. В РФ этот пузырь пока держится за счет девальвации рубля и неразвитости фондового рынка (дешевое жилье и офисы пока остаются почти единственным инвестиционным активом). Макроэкономическая и социальная опасность этого в том, что строительство обеспечивает мультипликативную зависимость в целых секторах экономики. Избежать описанных выше негативных последствий может адекватная рыночная оценка данных активов, включенных в собственный капитал.

Максимизация рентабельности собственного капитала достигается в соответствии с формулой Дюпона применением двух бизнес-стратегий: повышением маржи или повышением оборачиваемости активов. Как правило, акцент возможен преимущественно на одной из них – в бизнесе, как и в спорте, невозможно бежать с шириной шагов стайера и частотой спринтера. Выбор стратегии зависит от развития конкурентной среды: чем больше конкуренции, тем больше склонности ко второй стратегии. Однако она требует большей предпринимательской и технологической компетентности, поэтому в России больше тяга к первой. Монополизировать рынки, особенно локальные, с помощью административного ресурса значительно легче (для этого требуются в основном связи и навыки общения).

Таким образом, собственный капитал играет определяющую роль в развитии современного бизнеса в рамках существующей экономической модели, основанной на

эффекте финансового рычага. Его адекватная реальная оценка способствует принятию правильных управленческих решений в бизнесе.

Другим аспектом рассматриваемой проблемы является экономический смысл использования собственного капитала в бизнесе. Понятно, что целью бизнеса является прибыль, она же – основа собственного капитала и его наращивания. Но это не является самоцелью, собственный капитал и его основная часть (естественно и активы, приобретенные за счет прибыли) используются как с конструктивными, так и с деструктивными целями.

Автором были проведены исследования экономической роли собственного капитала, которую он играет для учредителей бизнесов по методике предложенной на Московском экономическом форуме [2].

Его роли могут быть следующими:

1. Ресурсная основа для реализации профессионального и личного интереса к самому процессу определенного бизнеса и (или) его технологическому процессу. Создание собственного капитала самоцелью не является. В этом случае обеспечивается наивысшая экономическая и социальная эффективность бизнеса при его высокой культуре и наличии таковой у его учредителей. По происхождению, это в основном бизнес, созданный заново (не из приватизированных советских или существующих государственных предприятий) или подвергнутый существенному реинжинирингу. Обычно, в таком бизнесе использование собственного капитала построено эффективно на основе объективного анализа.

2. Ресурсная основа бизнеса, созданного для поддержания личной экономической самостоятельности (нежелания быть наемником). Этот тип достаточно близок к предыдущему, но более характерен для малого бизнеса, в частности индивидуальных предпринимателей. Профессиональный интерес здесь также есть, но уже происходит смещение управленческих акцентов в сторону максимизации собственного капитала, в первую очередь денежной части, как самоцели.

3. Ресурсная основа бизнеса, созданного для максимизации личного потребления. К сожалению, самый распространенный и самый неэффективный тип использования собственного капитала (рис.1). Его максимизация, особенно денежной составляющей, становится самоцелью. В результате допускается противоречие, связанное тем, что обычно декларируются цели развития, экстенсивного и (или) интенсивного роста бизнеса, соответствующие задачи ставятся наемному руководству, а на деле их достижение тормозится алчностью учредителей, стремлением к неоправданной экономии и чрезмерной эксплуатацией ресурсов, прежде всего, трудовых и основного капитала. Попытки наемного руководства прове-

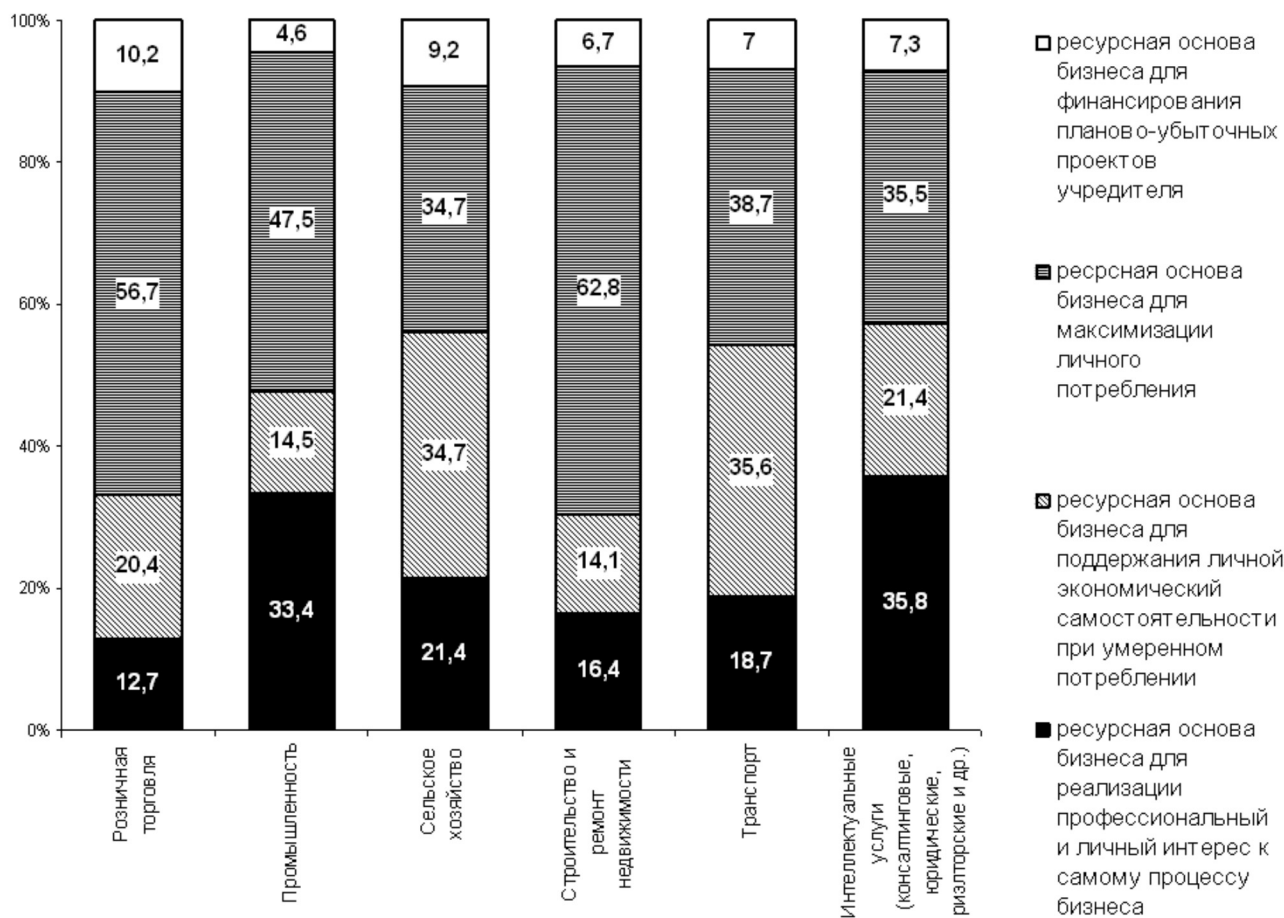


Рисунок 1. Структура целей использования собственного капитала в среднем бизнесе Москвы в первом полугодии 2015 г. (Источник - исследования автора)

сти объективный научно обоснованный анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия нередко рассматриваются как вмешательство в личные финансы учредителя, что считается недопустимым.

Невысокий уровень профессионализма и низкий уровень общей культуры учредителей объясняют высокую норму потребления и относительно низкую норму капитализации – собственный капитал проедается: прибыль не превращается в бизнес-активы. Успешное развитие бизнеса объясняется только сохраняющейся в России высокой монополизацией рынков при кажущейся конкуренции в отдельных секторах. Данный тип использования собственного капитала характерен для бизнеса, сложившегося из приватизированных советских и существующих государственных предприятий.

4. Ресурсная основа бизнеса, созданного для финансирования планово-убыточных интересов учредителей: культурных, спортивных, туристских, познавательных и иных. К этой же категории можно отнести дауншифтинг. В данном случае учредители управляют бизнесом и его

собственным капиталом рационально, ориентируясь на его долгосрочное стабильное функционирование.

При данной структуре целей использования собственного капитала преобладает рентная финансовая и бизнес психология, что, например, подтверждается исследованиями участников Московского экономического форума [2].

Качественные параметры использования собственного капитала в зависимости от рассмотренных выше целей следующие – табл. 1.

Общая методика данного анализа разработана на основе предложенной для исследования целей предпринимательской деятельности [3, С. 4 – 9].

Таким образом, роль собственного капитала в современном бизнесе определяется отношением учредителей к своему бизнесу. Для повышения эффективности использования собственного капитала необходимо создание институциональных условий, способствующих его

Таблица 1.

Качественные параметры использования собственного капитала
в зависимости от цели его использования (Источник - исследования автора)

Основные качественные параметры	Использование собственного капитала как ресурсной базы бизнеса, созданного для:			
	реализации профессионального и личного интерес к процессу бизнеса	поддержания личной экономической самостоятельности при умеренном потреблении	максимизации личного потребления	финансирования интересных учредителю планово-убыточных проектов
Цель максимизации собственного капитала	Развитие бизнеса	Развитие бизнеса в сочетании с потреблением	Потребление (проедание бизнеса)	Развитие побочных проектов
Инвестиционная активность	Высокая	Умеренная	Обычно, низкая. Возможна высокая при быстрой окупаемости и сверхприбыльности	Как, правило, низкая, на уровне поддержания текущей эффективности
Норма прибыли	Низкая или умеренная	Низкая или умеренная	Высокая	Умеренная
Продолжительность проектов	Длительная	Длительная	Средняя или короткая при высокой конкуренции. Длительная при монополизации рынков	Длительная
Отношение к конкуренции	В целом положительное	Нейтральное как к рыночной данности	Отрицательное, стремление ее устранить	Нейтральное как рыночной данности
Оборачиваемость активов по сравнению со средней в отрасли	Более высокая	Более высокая	Более низкая или средняя	Более низкая или средняя
Преимущественный фактор наращивания рентабельности по формуле Дюпона [3, с. 635]	Высокая оборачиваемость активов, низкая маржа	Оборачиваемость активов в сочетании с умеренной маржой	Высокая маржа	Умеренная маржа, умеренная оборачиваемость активов

адекватной оценке, а также преимущественному использованию для развития бизнеса.

К сожалению, последнее пока слабо стимулируется

налоговой системой (отсутствием существенной инвестиционной льготы по налогу на прибыль и другим налогам) [1].

ЛИТЕРАТУРА

1. Налоговый кодекс Российской Федерации с последними изменениями и дополнениями от 08 июня 2015 г. / ГАРАНТ. РУ. Информационно-правовой портал. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://base.garant.ru/10900200/1/#block_11111].
2. Аброськин П.Н. Трансформация финансовой системы через отказ от рентной бизнес- и финансовой психологии / Московский экономический форум – 2015. Круглый стол № 14 "Обеспечение финансового суверенитета России". Релиз №2 – С. 24 – 30 – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://www.ifel.ru/mef2015/MEF_2015_14_Reports_1.pdf].
3. Аброськин П.Н. Экспертно-рациональное управление в предпринимательстве // Вопросы оптимизации и повышения эффективности инновационных процессов в различных аспектах деятельности общества: Сборник научных статей./ Под общ. ред. С.А. Новосадова. – М.: Издательство РГСУ, 2013–С. 4–13.
4. Аверичев И. В. Управленческий учет и отчетность. Постановка и внедрение. – М.: "АСТ", 2011 – 416 с.
5. Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент: учебник для МВА. – М.: Эксмо, 2014 – 768 с.
6. Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник / под. ред. Е.С. Стояновой. – 6-е изд. М.: Издательство "Перспектива", 2010 – 656 с.