

*Жумабаева М.Д., Жапаров Г.Д.*

## КОНЦЕПЦИЯ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ КАПИТАЛА

*M.D. Zhumabaeva, G.D. Zhaparov*

### CONCEPT OF CAPITAL COST ESTIMATES

УДК: 338.233/17

*Капитал, как один из важных факторов производства, имеет как и другие его факторы, определенную стоимость, формирующую уровень операционных и инвестиционных затрат предприятия. Эта концепция является одной из базовых в системе управления финансовой деятельностью предприятия.*

*Capital, as one of the important factors of production, has as its other factors, specific cost, which forms the level of the operating and investment outlay of enterprise. This concept is one of the base in control system of the financial activity of enterprise.*

Стоимость капитала представляет собой цену, которую предприятие платит за его привлечение из различных источников.

Концепция такой оценки исходит из того, что капитал, как один из важных факторов производства, имеет как и другие его факторы, определенную стоимость, формирующую уровень операционных и инвестиционных затрат предприятия. Эта концепция является одной из базовых в системе управления финансовой деятельностью предприятия. При этом она не сводится только к определению цены привлечения капитала, а определяет целый ряд направлений хозяйственной деятельности предприятия в целом. Рассмотрим основные сферы использования показателя стоимости капитала в деятельности предприятия.

1. Стоимость капитала предприятия служит мерой прибыльности операционной деятельности. Так как стоимость капитала характеризует часть прибыли, которая должна быть уплачена за использование сформированного или привлеченного нового капитала для обеспечения выпуска и реализации продукции, этот показатель выступает минимальной нормой формирования операционной прибыли предприятия, нижней границей при планировании ее размеров.

2. Показатель стоимости капитала используется как критериальный в процессе осуществления реального инвестирования. Прежде всего, уровень стоимости капитала конкретного предприятия выступает как дисконтная ставка, по которой сумма чистого денежного потока приводится к настоящей стоимости в процессе оценки эффективности отдельных реальных проектов. Кроме того, он служит базой сравнения с внутренней ставкой доходности по рассматриваемому инвестиционному проекту – если она ниже, чем показатель стоимости капитала предприятия, такой инвестиционный проект должен быть отвергнут.

3. Стоимость капитала предприятия служит базовым показателем формирования эффективности финансового инвестирования. Так как

критерий этой эффективности задается самим предприятием, то при оценке прибыльности отдельных финансовых инструментов базой сравнения выступает показатель стоимости капитала. Этот показатель позволяет оценить не только реальную рыночную стоимость или доходность отдельных инструментов финансового инвестирования, но и сформировать наиболее эффективные направления и виды этого инвестирования на предварительной стадии формирования инвестиционного портфеля. И естественно, этот показатель служит мерой оценки прибыльности сформированного инвестиционного портфеля в целом.

4. Показатель стоимости капитала предприятия выступает критерием принятия управленческих решений относительно использования аренды (лизинга) или приобретения в собственность производственных основных средств. Если стоимость использования (обслуживания) финансового лизинга превышает стоимость капитала предприятия, применение этого направления формирования производственных основных средств для предприятия невыгодно.

5. Показатель стоимости капитала в разрезе отдельных его элементов используется в процессе управления структурой этого капитала на основе механизма финансового леввериджа. Искусство использования финансового леввериджа заключается в формировании наивысшего его дифференциала, одной из составляющих которого является стоимость заемного капитала. Минимизация этой составляющей обеспечивается в процессе оценки стоимости капитала, привлекаемого из разных заемных источников, и формирования соответствующей структуры источников его использования предприятием.

Уровень стоимости капитала предприятия является важнейшим измерителем уровня рыночной стоимости этого предприятия. Снижение уровня стоимости капитала приводит к соответствующему возрастанию рыночной стоимости предприятия и наоборот. Особенно оперативно эта зависимость реально отражается на деятельности акционерных компаний открытого типа, цена на акции которых поднимается или падает при соответственно снижении или росте стоимости их капитала. Следовательно управление стоимостью капитала является одним из самостоятельных направлений повышения рыночной стоимости предприятия, что является одной из целей управления его прибылью.

6. Показатель стоимости капитала является критерием оценки и формирования соответствующего типа политики финансирования

предприятием своих активов (в первую очередь – оборотных). Исходя из реальной стоимости используемого капитала и оценки предстоящего ее изменения предприятие формирует агрессивный, умеренный (компромиссный) или консервативный тип политики финансирования активов.

Важность оценки стоимости капитала при управлении формированием прибыли в процессе осуществления финансовой деятельности определяет необходимость корректного расчета этого показателя на всех этапах развития предприятия. Процесс оценки стоимости капитала базируется на следующих основных принципах:

1. Принцип предварительной поэлементной оценки стоимости капитала. Так как используемый капитал предприятия состоит из неоднородных элементов (прежде всего – собственного и заемного их видов, а внутри них – по источникам формирования), в процессе оценки его необходимо разложить на отдельные составляющие элементы, каждый из которых должен быть объектом осуществления оценочных расчетов (методы поэлементной оценки стоимости капитала рассматриваются далее).

2. Принцип обобщающей оценки стоимости капитала. Поэлементная оценка стоимости капитала служит предпосылкой для обобщающего расчета этого показателя. Таким обобщающим показателем является средневзвешенная стоимость капитала.

3. Принцип сопоставимости оценки стоимости собственного и заемного капитала. В процессе оценки стоимости капитала следует иметь в виду, что суммы используемого собственного и заемного капитала, отражаемые в пассиве баланса предприятия, имеют несопоставимое количественное значение. Если предоставленный в использование предприятию заемный капитал в денежной или товарной форме оценен по сумме в ценах приближенных к рыночным, то собственный капитал, отражаемый балансом, по отношению к текущей рыночной стоимости существенно занижен. В связи с заниженной оценкой суммы используемого собственного капитала его стоимость в процессе расчетов искусственно завышается. Кроме того, по этой же причине оказывается заниженным его реальный удельный вес в общей сумме используемого предприятием капитала, что приводит к некорректности показателя средневзвешенной его стоимости.

Для обеспечения сопоставимости и корректности расчетов средневзвешенной стоимости капитала, сумма собственной его части должна быть выражена в текущей рыночной оценке.

4. Принцип динамической оценки стоимости капитала. Факторы, влияющие на показатель средневзвешенной стоимости капитала, весьма динамичны, поэтому с изменением стоимости отдельных элементов капитала должны вноситься

коррективы и в средневзвешенное его значение. Кроме того, принцип динамичности оценки предполагает, что она может осуществляться как по уже сформированному, так и по планируемому к формированию (привлечению) капиталу.

В процессе оценки стоимости сформированного капитала используются фактические (отчетные) показатели, связанные с оценкой отдельных его элементов. Оценка стоимости планируемого к привлечению капитала (а соответственно и средневзвешенной стоимости капитала в плановом периоде) в определенной мере носит вероятностный характер, связанный с прогнозом изменения конъюнктуры финансового рынка, динамики уровня собственной кредитоспособности, меры риска и других факторов.

5. Принцип взаимосвязи оценки текущей и предстоящей средневзвешенной стоимости капитала предприятия. Такая взаимосвязь обеспечивается использованием показателя предельной стоимости капитала. Он характеризует прирост средневзвешенной стоимости капитала к сумме каждой новой его единицы, дополнительно привлекаемой предприятием. Такая динамика показателя предельной стоимости капитала должна быть обязательно учтена в процессе управления финансовой деятельностью предприятия. Сравнивая предельную стоимость капитала с ожидаемой нормой прибыли по отдельным хозяйственным операциям, для которых требуется дополнительное привлечение капитала, можно в каждом конкретном случае определить меру эффективности и целесообразности осуществления таких операций. В первую очередь это относится к принимаемым инвестиционным решениям.

6. Принцип определения границы эффективного использования дополнительно привлекаемого капитала. Оценка стоимости капитала должна быть завершена выработкой критериального показателя эффективности его дополнительного привлечения. Таким критериальным показателем является предельная эффективность капитала. Этот показатель характеризует соотношение прироста уровня прибыльности дополнительно привлекаемого капитала и прироста средневзвешенной стоимости капитала.

#### Литература:

1. Белов, А.М. Экономика организации (предприятия): практикум / А.М. Белов, Г.Н. Добрин, А.Е. Карлик; под общ. ред. проф. А.Е. Карлика. М.: ИНФРА-М, 2003.
2. Сычева, Г.И. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). / Г.И. Сычева, Е.Б. Колбачев, В.А. Сычев. Ростов н/Д: Феникс, 2004. - Серия «Высшее образование». Экономика организации (предприятия): учебник / под ред. Н.А.Сафронова. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Экономист, 2004.