

УДК 330.322.1:621.396.2(510)  
UDC 330.322.1:621.396.2(510)

**ИСПОЛЬЗУЕМ НОВЫЕ ФОРМЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ  
ДЛЯ УВЕЛИЧЕНИЯ ОБЪЕМОВ КАПИТАЛА, ПРОДАЖ  
И ПРИБЫЛИ ПРЕДПРИЯТИЯ**

**WE USE NEW FORMS OF FINANCING TO INCREASE THE VOLUME  
OF CAPITAL, SALES AND PROFITS OF THE ENTERPRISE**

Насонова И.В.  
Nasonova I.V.

Белорусский национальный технический университет  
Belarusian National Technical University

Современная концепция рыночной экономики, как основной целевой ориентир бизнеса, предполагает прирост стоимости капитала предприятия. Именно увеличению акционерной стоимости капитала подчиняются все остальные частичные задачи: оптимизация прибыли, рост объемов продаж, завоевание рынка и тому подобное. На успешную реализацию этих задач целесообразно ориентировать все усилия эффективного финансового управления предприятия.

The modern concept of a market economy, as the main target of business, assumes an increase in the cost of capital of the enterprise. It is the increase in the shareholder value of capital that all other partial tasks are subordinated to: profit optimization, sales growth, market conquest, and the like. It is advisable to focus all efforts of effective financial management of the enterprise on the successful implementation of these tasks

Процесс увеличения акционерной стоимости капитала является краеугольным камнем финансового управления, ведь динамика собственного капитала свидетельствует об эффективности управления предприятием, изменениях и перспективах экономических прав кредиторов и инвесторов, а значение показателя рентабельности капитала показывает, какую ставку прибыли предприятие обеспечивает акционерам.

Стоимость предприятия, как субъекта на рынке капиталов, характеризуется рядом показателей, динамика и причины их изменения могут быть обусловлены действием различных факторов, а потому должны соответственно контролироваться. Успех стратегических и тактических решений в сфере

финансового управления в значительной мере определяется их аналитическим обоснованием.

Решая проблему поиска вариантов и способов оценки стоимости акций, нужно предусмотрительно рассчитывать, какой будет результат. Проблема в том, что каждый из способов может давать результаты, которые будут отличаться друг от друга. Чтобы купить или продать акции любого предприятия нужно исходить из некоторого равновесия относительно спроса и предложения. Так, известный ученый Бланк И. А. считал, что оценка инвестиционной привлекательности предприятия базируется на определении стадии жизненного цикла предприятия. Однако, при наличии негативного инвестиционного климата страны, обусловленного, например, высоким уровнем инфляции, невозможно правильно определить стадию жизненного цикла предприятия [1].

В подобных условиях целесообразно искать иные варианты. Так, поскольку инвестиционная привлекательность предприятия определяется как уровень удовлетворения финансовых, производственных, организационных и других требований или интересов инвестора по конкретному предприятию, то может определяться или оцениваться значениями соответствующих показателей, в том числе интегральной оценки. Методика базируется на определении интегральной оценки инвестиционной привлекательности или показателя, в котором воспроизводятся значения других показателей, скорректированных в соответствии с их весомостью, и других факторов. В частности, сущность методики интегральной оценки инвестиционной привлекательности заключается в проведении анализа по следующим этапам [2, с. 182]:

- 1) оценка финансового состояния объекта инвестирования;
- 2) определение весомости групповых и единичных показателей на основе экспертных оценок;
- 3) определение доли размаха вариационного множества;
- 4) определение ранжированного значения по каждому показателю;
- 5) расчет интегрального показателя инвестиционной привлекательности. Используемые показатели хорошо известны и удовлетворяют требования международного меморандума IASC.

Другой известный ученый Теплова Т. В. в своих исследованиях предлагает использовать совокупность значений показателей формальной и неформальной оценки разнообразной деятельности заемщика [2, с. 187]. Основной задачей при выборе направления инвестирования является расчет экономической эффективности вложения средств в инвестиционный объект. Общий порядок оценки инвестиционной привлекательности содержит последовательность этапов, выполнение которых способствует снижению риска вложения средств [1, с. 71].

Инвестиции в акции являются финансовыми инвестициями. Доходными считаются такие вложения в акции, которые способны обеспечить доход выше среднерыночного. Однако и риски также достаточно высоки.

Являясь владельцем ценной бумаги, инвестор может рассчитывать на получение дивиденда по акциям, то есть текущие выплаты по ценной бумаге. Факторами, определяющими размер дивиденда, являются: величина чистой прибыли и методы ее распределения, условия выплаты дивиденда.

После реализации акции ее владелец может получить вторую составляющую совокупного дохода – прирост курсовой стоимости. Количественно это обозначается как доход, равный разнице между ценой покупки ( $C_0$ ) и ценой продажи ( $C_1$ ).

Таким образом, доход от владения акциями инвестором можно рассчитать по следующей формуле:

$$D = \sum Dk + C_1 - C_0. \quad (1)$$

Проанализировав научные исследования и публикации, рассмотрим различные способы оценки стоимости акций. Эти способы нужно сравнивать друг с другом, чтобы определить, какое влияние та или иная концепция оценки стоимости акций может оказать на покупателя или продавца. Рассматривая различные способы оценки стоимости акций предприятий для инвестирования, нужно знать причину, для которой проводится эта оценка, а именно:

а) покупатель получает долю прибыли от деятельности предприятия и имеет право на дивиденды. От величины этих дивидендов и может зависеть цена акций;

б) продавец отдает свою долю будущей прибыли и дивидендов, поэтому он хочет получить ту цену, которая бы могла покрыть ему эти недополученные величины дивидендов.

Наше предприятие может вести переговоры с двух позиций: с позиции более слабого и с позиции более сильного. Если компании необходимо быстрее продать акции, а конкуренции между покупателями нет, то продавец может согласиться на более низкую цену. Если же покупатель только один, или он очень хочет приобрести эти акции, то вынужден будет признать цену продавца. Когда покупатель не предлагает достаточно высокой цены, чтобы удовлетворить продавца, то продавец, имея достаточно большое количество акций, которое хочет продать, может разделить компанию и продать ее по частям разным покупателям. В данном случае продавец может получить даже больше, чем он планировал.

Весь механизм определения стоимости акций построен на возможности получить покупателем и продавцом доход, который они могут получить или

потерять в будущем. Ситуация с такой оценкой является, как правило, непредсказуемой, потому что очень сложно предсказать все факторы, которые могут влиять на данный процесс в будущем. Основой расчета стоимости акций может быть лишь модуляция ситуации на будущее с привязкой относительно предыдущих лет деятельности предприятия. Только после этого покупатель примет решение относительно инвестирования средств в ценные бумаги предприятия.

Методы оценки стоимости акций являются единственным нужным показателем реальной цены, если ни продавец, ни покупатель не имеют преимущества друг над другом.

Так, предположим, наше предприятие планирует привлечь в ходе IPO дополнительный капитал, при этом выручка компании без НДС за 2020 г., составила 145 564 тыс. руб.; совокупный капитал компании – 306 619 тыс. руб., в том числе собственный – 127 336 тыс. руб. и долгосрочные кредиты и займы – 157 155 тыс. руб., последние получены от материнской компании под 4,5 % годовых.

Стоимость собственного капитала компании рассчитаем на основе модели CAMP (все оценочные показатели приняты по общемировым стандартам):

$$r_{\text{ск}} = k_F + \textit{beta} \cdot r_p + r_c = 8\% + 1,2 \cdot 8\% + 11\% = 28,6\%.$$

Средневзвешенная стоимость капитала (WACC) предприятия составит 14,84 %:

$$\text{WACC} = \frac{4,5\% \cdot (1 - 0,18) \cdot 157\,155 + 28,6\% \cdot 127\,336}{157\,155 + 127\,336} = 14,84\%.$$

Также нужно обратить внимание на стоимость размещения акций (как правило 5 % от эмиссии: 167 480 (сумма эмиссии; табл. 1) · 5 % = 8 374 тыс. руб. В расходы, как правило, включают: услуги банка, услуги аудитора, услуги юриста-консультанта, создание необходимых условий ведения документооборота и отчетности и т.д.

Таким образом, стоимость привлечения капитала составит 20,86 %  $\left( \frac{8\,374}{40\,144} \text{ тыс. руб.} \cdot 100\% \right)$ . Учитывая тот факт, что в этой компании средневзвешенная стоимость капитала (WACC) составила 14,84 %, решение о проведении процедуры IPO должно приниматься менеджментом предприятия.

Независимо от этого решения, рассмотрим данный инструмент инвестирования при изменении ситуации.

Каждая акция имеет номинальную стоимость. В условиях первого выпуска акции, ее номинальная стоимость может быть принята за рыночную. В остальных случаях номинальная стоимость акций отличается от реальной стоимости. Поэтому, когда владелец акций устанавливает цену на них, то их номинальная стоимость не является основным фактором в этом процессе.

Рассчитаем стоимость одной акции нашего предприятия широко применяемым балансовым методом:

$$БСА = \frac{БА}{K_{oa}} = \frac{127\ 336}{1\ 200\ 000} = 0,106 \text{ тыс. руб.}$$

Таким образом, балансовая стоимость акций может использоваться для оценки активов предприятия, на которые эти акции выпускаются. Акции, которые имеют высокую балансовую стоимость, можно продать за более высокую цену, чем на акции с низкой стоимостью.

С помощью балансовой стоимости определяется лишь приблизительная стоимость активов. Это можно показать при изменениях цен на землю или здания. Земля или здания учитываются при цене их покупки, а позже их цена может варьироваться как в сторону увеличения, так и в сторону уменьшения. Например, стоимость машин и механизмов – это величина, которая зависит от принятого на предприятии метода начисления амортизации. Запасы, которые учитываются по цене покупки имеют заниженную оценку.

Компания, определяя цену размещения, ориентируется на условия котировки акций, так как эмиссия состоится в том случае, если инвесторы сочтут цену размещения справедливой

Динамика курса акций зависит от регулярности выплаты и размера дивидендов нашего предприятия. Способность эмитента выплачивать дивиденды имеет большое значение в первую очередь для тех инвесторов, которые покупают ценные бумаги с целью получения дохода по ним в ближайшее время. Снижение дивидендных выплат приводит к резкому (с опережающей скоростью) падению курсовой стоимости акций.

Капитализированная (рыночная) стоимость акций нашего предприятия определяется как произведение количества эмитированных акций и их рыночной цены. Балансовая цена акции показывает уровень обеспеченности эмитированных акций собственным капиталом акционерного общества (рассчитывается путем деления величины реального собственного капитала корпорации (активы за минусом обязательств) на количество эмитированных акций) и является бухгалтерским подтверждением реальной стоимости

акций на определенный момент времени, а динамика этого показателя является косвенным свидетельством эффективности деятельности предприятия (табл. 1).

Таблица 1

Динамика собственного капитала предприятия

Показатель	До эмиссии акций	После эмиссии акций
Номинальная стоимость акции, руб.	106	106
Количество акций, шт.	1 200 000	1 580 000
Эмиссионный доход, тыс. руб.	-	40 144
Собственный капитал	127 336	167 480

Таким образом, размещение акций по открытой прописке (IPO) можно рассматривать как новый этап развития предприятия, направленный на увеличение объемов капитала, продаж и прибыли предприятия торговли и общественного питания.

### Литература

1. Бланк, И. А. Инвестиционный менеджмент / И. А. Бланк. – К: ИНТЕМ. ЛТД: Юнайтед, Лондон. Трейд. Лимитед, 2017. – 448 с.
2. Гиляровская, Л. Т. Анализ и оценка финансовой устойчивости коммерческого предприятия / Л. Т. Гиляровская, А. А. Вихарева. – СПб.: Питер, 2013. – 250 с.