

Капиталова структура - същност и влияние върху средно-претеглената цена на капитала на предприятието

УВОД

Характеристиките на всяко предприятие може да се формулират с неговата финансова и капиталова структура. Финансовата структура на предприятието представлява съвкупността от всички източници на финансиране, отразени в пасива на счетоводния баланс, взети с техните относителни тегла. Капиталовата структура е съвкупността от източниците за дългосрочно финансиране, взети с техните относителни тегла.

Влиянието на капиталовата структура е явление, което е обект на разглеждане в теорията за финанси на предприятието. Според важно значение има съотношението на дълговия и акционерния капитал, които свеждат до минимум общата цена на капитала и увеличават максимално цената напредприятието.

Съществуват известни различия в схващанията на отделните автори относно същността и обхвата на понятието „капиталова структура”. Например Brealey и Myers (2001) - едни от най-уважаваните автори в областта на корпоративните финанси - определят капиталовата структура като съотношение между дългосрочните източници на финансиране напредприятието. Според тях „изборът на дългосрочни източници за финансиране на фирмата се нарича структуриращо капитала решение, тъй като капитал е понятие, което се отнася до източниците на дългосрочно финансиране на фирмата”¹. Т. е. посочените автори наблягат на фактора срочност при дефинирането на капиталовата структура. Според тях разглеждането на източниците на краткосрочно финансиране на предприятието е обект на оперативните решения във фирмата и се разглежда в контекста на управлението на нейните краткотрайни активи.

Според Fabozzi (2003) капиталовата структура на предприятието представлява комбинацията от дяловите и дълговите източници на финансиране. Капиталовата структура показва как то финансира операциите и растежа си с използването на различни източници на финансиране.² В този смисъл в понятието капиталова структура включва дългосрочния и краткосрочния дълг и собствения капитал.

¹ Brealey, R.A., Myers, S.C., 2001, Marcus, A.J., Fundamentals of Corporate Finance, McGraw-Hill Primis

² Fabozzi, F.J., Peterson, P.P., 2003, Financial Management and Analysis, Wiley

ИЗЛОЖЕНИЕ

Началото на съвременната теория на капиталовата структура е поставено през 1958 г. от Ф. Модилиани и М. Милър. Те базират своята на теория на няколко предположения: наличие на свършени капиталови пазари, липса на доходни данъци, еднакъв лихвен процент по всички заемни споразумения, еднакви очаквания на инвеститорите за бъдещите печалби на компаниите и постоянен размер на печалбите на компаниите (нулев растеж).³ При тези условия Модилиани и Милър формулират извода, че капиталовата структура не влияе върху стойността на предприятието и средно-претеглената цена на капитала. Това, което оказва влияние върху стойността на предприятието са видът, структурата и рентабилността на неговите активи, доходът, който те генерират, и риска, свързан с тези активи. Решенията, свързани с капиталовата структура, са вторични и засягат само разпределението на паричните потоци от дейността, но не оказват влияние върху техния размер.

Идеята, върху която се базират горните разсъждения, се основава на принципа на добавянето на стойност. Според него, ако на свършени капиталови пазари има два парични потока А и В, настоящата стойност на потока А+В е равна на настоящата стойност на А плюс настоящата стойност на В. В случая с капиталовата структура това означава, че независимо на колко отделни парични потоци се разделя общия паричен поток от дейността напредприятието, сумата на отделните компоненти винаги ще е равна на общия паричен поток.

Тези изводи водят до твърдението, че делът на дълга в капитала на предприятието не оказва влияние върху неговата стойност и богатството на акционерите. Модилиани и Милър поддържат подхода на капитализиране на оперативния доход с цената на капитала при определяне стойността на предприятието. Те смятат, че компаниите не могат да намалят средно-претеглената цена на капитала, като емитират по-евтин дълг, защото по-ниската цена на финансиране с дълг се компенсира напълно от нарасналата цена на финансиране със собствен капитал поради по-високия риск за акционерите.

Но финансовият фактор не е единственият, който оказва влияние върху капиталовата структура на едно предприятие. Върху нея влияят и някои външни фактори, които не могат да бъдат пренебрегнати от нито едно предприятие като:

³ Modigliani, F., Miller, 1958, M., The Cost of Capital, Corporate Finance and the Theory of Investment, American Economic Review 48

отрасловата принадлежност на предприятието, характера на производството, състояние на икономиката и др.

Особено силно е влиянието на състоянието на националната икономика. В световен план икономиките на страните се делят на развити, развиващи се, страни в преход и неразвиващи се. Всяка една от тези икономики се отличава от останалите с принципите, които действат на съответните пазари. Например в икономиките на развитите страни действат законите за пазарното търсене и предлагане. Цените се образуват на пазарен принцип, на база търсенето и предлагането на стоки и услуги. Пазарите, независимо дали са стокови, трудови, парични или банкови, са съвършени или близо до съвършените пазари. Те отразяват цялата информация, която се движи в пространството. Върху тях оказват влияние всички субекти, които се намират на съответния пазар, и се удовлетворяват интересите на всички субекти. На такива пазари е по-лесно предприятието да функционира, защото то може да емитира акции и облигации, може да си осигури банков заем на цена, която е по-силна за него и има възможност да изплаща.

Икономиките на развиващите се страни и на страните в преход се подчиняват и на законите за пазарно търсене и предлагане. Тези пазари са недоразвити, част от тях липсват или изобщо не са съществували. Една част от цените се образува на пазарен принцип, а друга част се определя от един или най – много два субекта, като обикновено тя е монополно завишена. Аналогични принципи действат и в икономиките и в неразвитите страни. На такива пазари е трудно да се емитират акции и облигации и да се взема банков заем.

Друг фактор, който оказва влияние върху капиталовата структура на предприятието, е неговата отраслова принадлежност. За отрасли на икономиката, които изискват малки по размер капитали, се разчита на собствени средства и в редки случаи се прибегва до вземането на заем. Други отрасли, които са с голяма капиталова поглъщаемост, изискват вложането на големи капитали за осъществяването на инвестиционните проекти. Често пъти собствените средства не са достатъчни за осъществяването на проектите и се прибегва до използването на банкови или облигационни заеми, съответстващи по размер и срок на размера и срока на инвестицията.

Рискът на инвестиционния проект също оказва влияние върху това с какви капитали ще се финансира. За предпочитане е високорисковите проекти, които са и носители на висока доходност, да бъдат финансирани със собствени капитали на