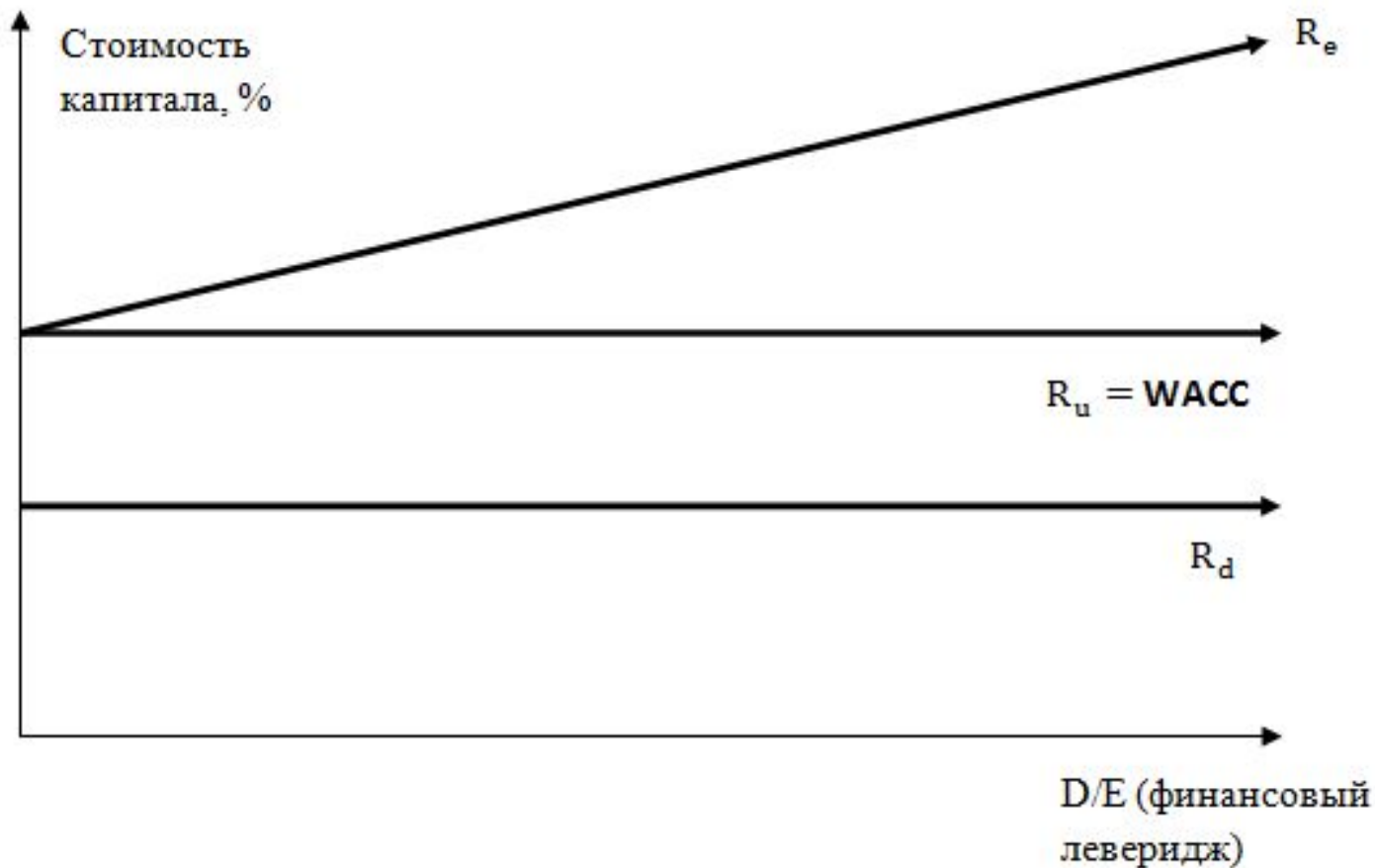


4. Управление структурой капитала на основе ценностно-ориентированного подхода: традиционная модель, модели издержек банкротства и агентских издержек

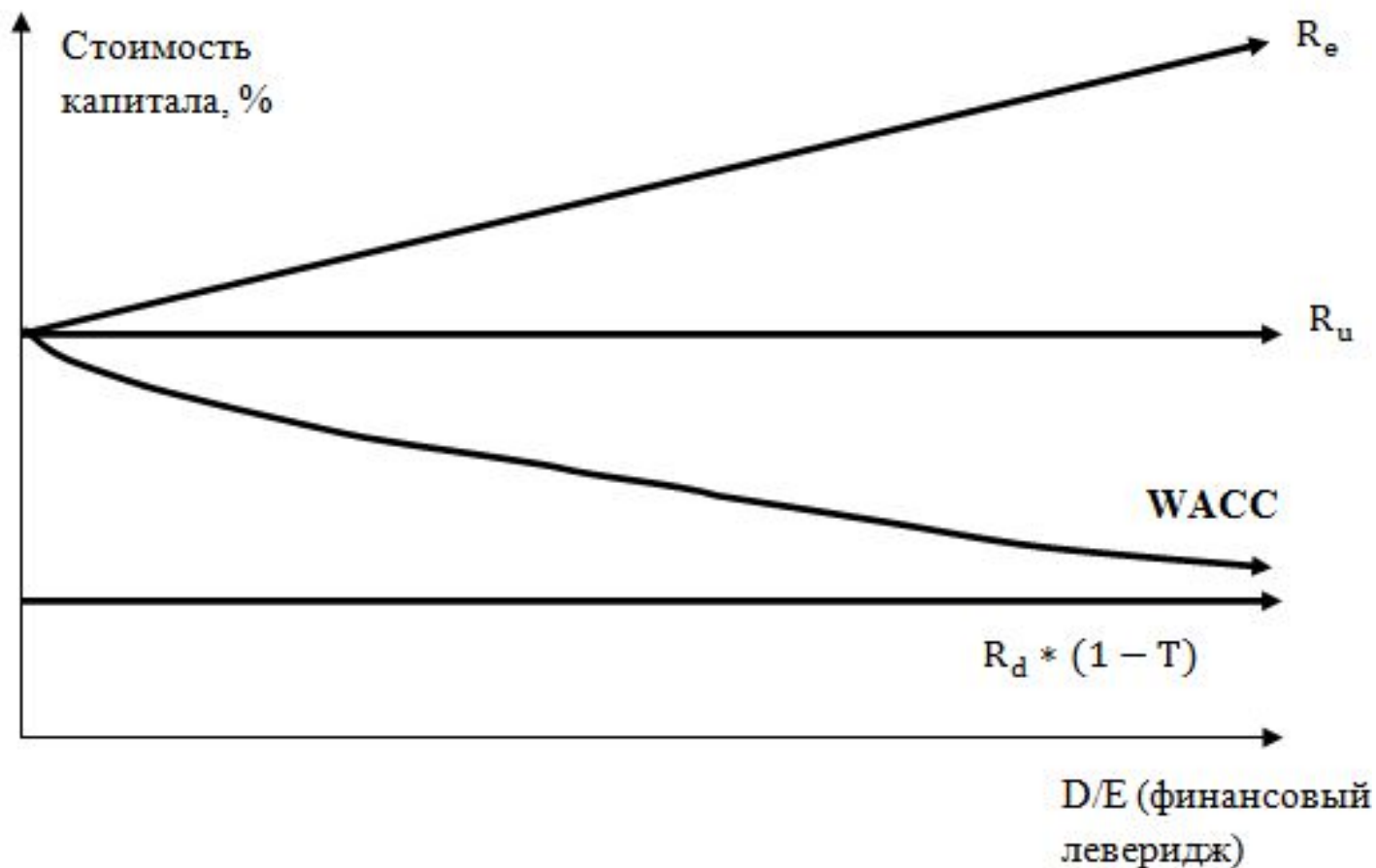
ТРАДИЦИОННАЯ МОДЕЛЬ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА



Стоимость собственного капитала и средневзвешенная стоимость капитала: 1 и 2 теорема Ф. Модильяни и М. Миллера без учета налогов

Стоимость капитала компании не зависит от источников финансирования. Стоимость собственного капитала увеличивается при сокращении её доли в структуре капитала компании, однако общая стоимость капитала не меняется в результате изменения структуры

ТРАДИЦИОННАЯ МОДЕЛЬ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА



Стоимость собственного капитала и средневзвешенная стоимость капитала: 1 и 2 теорема Ф. Модильяни и М. Миллера с учетом налогов

Позже Ф. Модильяни и М. Миллер признали, что стоимость заемного капитала действительно меньше, чем стоимость собственного, благодаря налоговому корректору

1-ая теорема Ф. Модильяни и М. Миллера с учетом налогов: средневзвешенная стоимость капитала компании уменьшается по мере того, как компания увеличивает долю заемных средств в общей структуре капитала:

$$WACC = R_e * \frac{E}{V} + R_d * \frac{D}{V} * (1 - T)$$

2-ая теорема Ф. Модильяни и М. Миллера с учетом налогов: стоимость собственного (акционерного) капитала увеличивается по мере того, как компания увеличивает долю заемных средств в общей структуре капитала:

$$R_e = R_u + (R_u - R_d) * \frac{D}{E} * (1 - T)$$

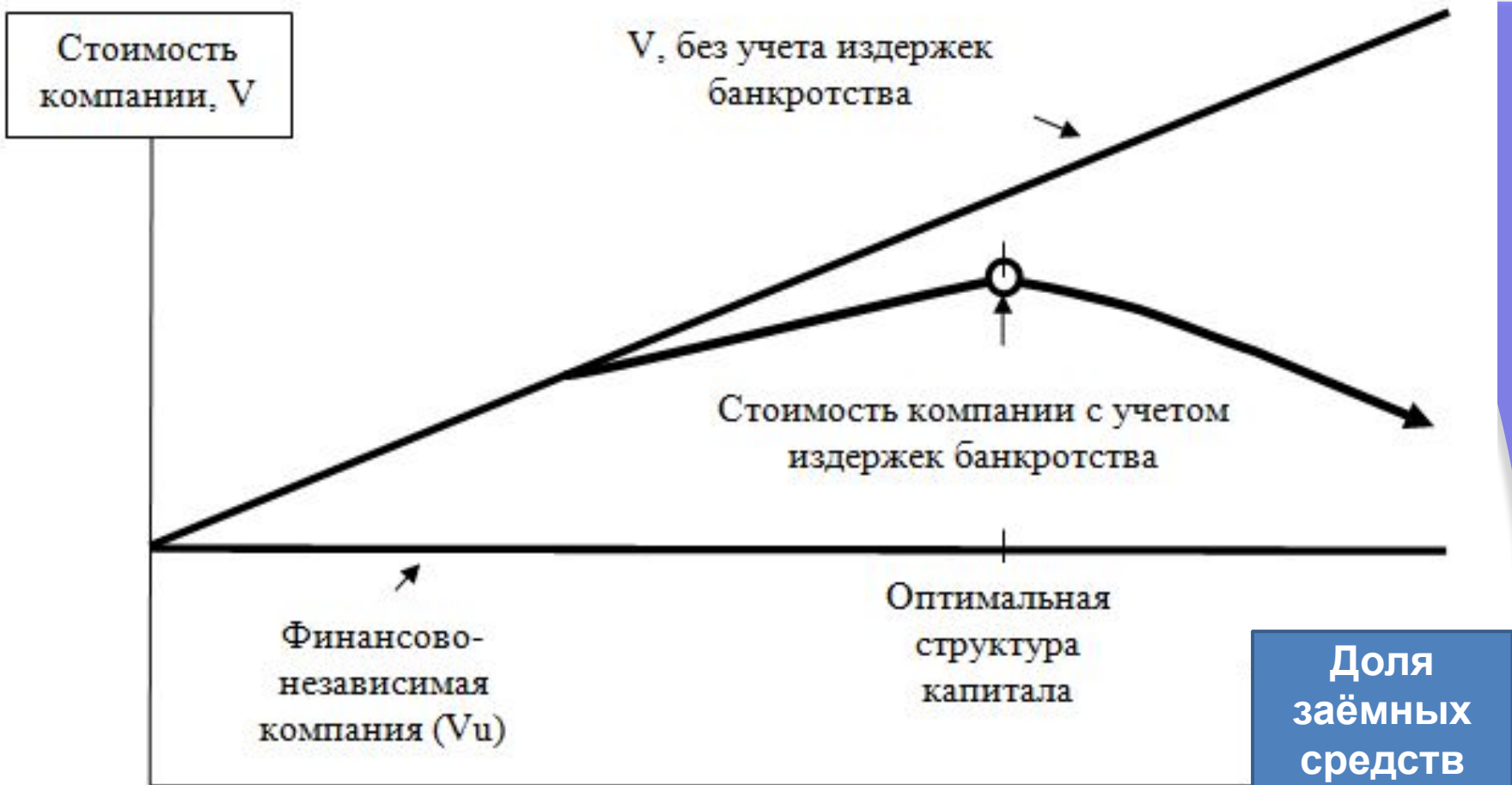
где: R_u - стоимость собственного капитала финансово независимой компании

Ограничения традиционного подхода к структуре капитала:

Традиционная модель оценки стоимости капитала не учитывает затраты по агентским издержкам и эффект финансовых затруднений, увеличивающих стоимость заемного капитала. Также модель Модильяни-Миллера пренебрегает брокерскими и транзакционными затратами, утверждения о том, что инвесторы и корпорации могут привлекать средства по безрисковой ставке и все компании на рынке имеют одинаковую налоговую выгоду от налогового щита

Когда величина долговых обязательств переходит некую границу, стоимость собственного и заемного капитала начинает расти и уменьшает выгоду от удешевления кредита. Средняя стоимость капитала сокращается до некоторого момента, а затем снова начинает расти, что означает возможность минимизации средней стоимости привлечения капитала. Следовательно, оптимальная структура капитала существует

В результате банкротства компания оказывается в собственности кредиторов. В этом случае множество расходов по процессуальным и прочим вопросам ложится на кредиторов, которые осознают это, что ведет к надбавке в стоимости корпоративного долга. До возможного наступления банкротства, ожидаемые издержки по долгу ложатся на акционеров компании и снижают стоимость компании

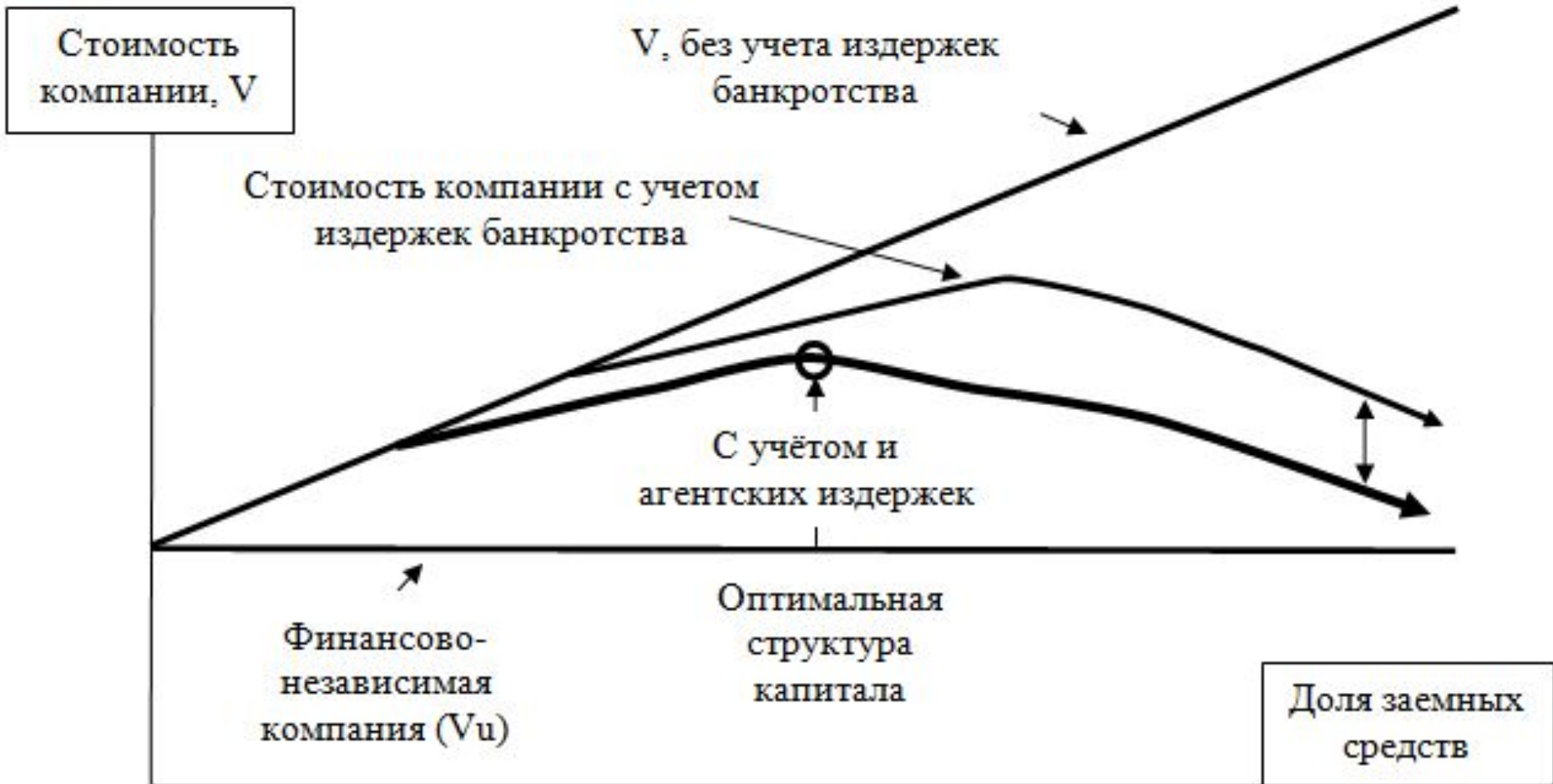


Изменение стоимости компании с учетом издержек банкротства

Ожидаемые издержки банкротства представляют собой произведение вероятности банкротства на ожидаемые издержки, связанные с банкротством

Агентские издержки - юридические и контрактные расходы, которые должны защищать права акционеров, владельцев облигаций и менеджеров, когда между интересами этих трёх сторон возникает конфликт, способный повлиять на стоимость компании

Издержки по банкротству, также как и агентские издержки, вызваны несовершенством рынка, поскольку, с одной стороны, имеется эффект налогового щита, а с другой стороны, за большую долю заемных средств приходится платить больший процент. Авторитетные информационные агентства также способны влиять на рейтинг кредитоспособности компании, который в свою очередь прямо воздействует и на ее стоимость



Изменение стоимости компании с учетом агентских издержек и издержек банкротства