

УМЕНЬШЕНИЕ БАЛАНСОВОЙ СТОИМОСТИ КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ ПРИ ОДНОВРЕМЕННОЙ ВЫПЛАТЕ ДИВИДЕНДОВ И ПОГАШЕНИИ ПРОСРОЧЕННОЙ КРЕДИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ЗА СЧЕТ ЗАЕМНОГО КАПИТАЛА

На примере простейшей модели рассматривается эффект «обеднения» организации при предпочтении выплаты дивидендов вместо погашения просроченной кредиторской задолженности, которая погашается за счет заемных средств. Получен критерий рациональности такого "обеднения".

Проблема оптимального соотношения собственного и заемного капитала коммерческих организаций много обсуждалась в литературе (например [1]) и все еще однозначно не решена. В тесной связи с проблемой структуры капитала находятся разнонаправленность интересов акционеров коммерческих организаций, самих организаций - как экономических систем и высшего менеджмента организаций.

Поскольку, к настоящему времени в России уже сложился класс собственников, то, в большей части, применительно к малому и среднему бизнесу, становится актуальной задача определения оптимального момента получения акционерами дохода в денежной форме от деятельности коммерческой организации. В настоящей работе будет решена частная задача: определение влияния замещения собственного капитала организации заемным, проводимого с целью выплаты дивидендов акционерам при условии одновременного погашения просроченной кредиторской задолженности, на балансовую стоимость организации.

Постановка задачи:

Пусть в момент времени t_0 , рассматриваемая организация получила чистую прибыль P_0 , отраженную в балансе как нераспределенная прибыль (при этом прибыль до налогообложения составила V_0 , ставка налога на прибыль принимается равной k), валюта баланса (балансовая стоимость) равна X_0 с учетом нераспределенной прибыли P_0 , размещенной на расчетном счете. Кроме того, организация имеет просроченную кредиторскую задолженность K_0 , при этом для простоты считаем, что $K_0 = P_0$. Задача: определить насколько будут отличаться величины балансовой стоимости организации в момент времени t_1 , т.е. через один отчетный период (один календарный год) в случае применения двух различных вариантов действий. Для простоты считаем, что результат работы организации идентичен результату предыдущего отчетного периода.

Вариант 1. Денежные средства в размере P_0 , сформированные за счет собственных источников в момент времени t_0 направляются на погашение просроченной кредиторской задолженности $K_0 = P_0$, дивиденды в размере $P_{11} = P_0$ выплачиваются в момент времени t_1 (здесь P_{11} - величина чистой прибыли, полученной в отчетном периоде перед моментом времени t_1).

Вариант 2. Денежные средства в размере P_0 , сформированные за счет собственных источников в момент времени t_0 целиком направляются на выплату дивидендов, для погашения просроченной кредиторской задолженности в размере $K_0 = P_0$ привлекается заем под годовую процентную ставку $r = p + q$, где q - ставка рефинансирования ЦБ РФ, p - часть процентной ставки по займу сверх ставки рефинансирования ЦБ РФ. В момент времени t_1 погашается заём и проценты по займу.

В расчетах пренебрегаем эффектом уменьшения стоимости основных средств, связанным с амортизацией.

Запишем необходимые выражения для решения поставленной задачи:

$$P_0 = (1 - k)V_0 \quad (1)$$

Формула (1) связывает прибыль до налогообложения и чистую прибыль.

$$P_{11} = P_0 \quad (2)$$

Учитываем идентичность результата работы организации в двух отчетных периодах.

$$P_{12} = (1 - k)(V_0 - qP_0) + qP_0 = P_0 + kqP_0 \quad (3)$$

P_{12} - величина чистой прибыли, полученной к моменту времени t_1 в варианте 2.

Здесь учитываем эффект снижения налогооблагаемой базы за счет займа при условии идентичности реального результата работы организации.

$$X_{11} = X_0 - K_0 + P_{11} - P_{11} = X_0 - K_0 \quad (4)$$

Валюта баланса по варианту 1. Исходная валюта баланса минус погашение кредиторской задолженности в момент времени t_0 плюс появление нераспределенной прибыли как результата работы за период перед моментом времени t_1 минус выплата дивидендов, т.е. распределение прибыли между акционерами.

$$\begin{aligned} X_{12} &= X_0 - P_0 + P_0 - K_0 + P_{12} - (1 + q + p)P_0 = \\ &= X_0 - K_0 + P_0(kq - q - p) \end{aligned} \quad (5)$$

Валюта баланса по варианту 2. Исходная валюта баланса минус выплата дивидендов (распределение прибыли) плюс получение займа минус погашение кредиторской задолженности в момент времени t_0 плюс появление нераспределенной прибыли P_{12} как результата работы за период перед моментом времени t_1 минус погашение займа и процентов по нему.

$$\Delta X = X_{12} - X_{11} = P_0(q(k - 1) - p) < 0 \quad (*)$$

(*) - результат, выражающий различие вариантов 2 и 1 через величину чистой прибыли в момент времени t_0 , ставку налога на прибыль и процентную ставку по займу, выраженную через два компонента).

Рассмотрим теперь ситуацию с точки зрения акционеров. В первом варианте дивиденды выплачиваются спустя отчетный период (календарный год) относительно второго варианта. Примем безрисковую ставку равной ставке рефинансирования ЦБ РФ и используем ее для дисконтирования дивидендов в варианте 1 и "обеднения" организации в варианте 2 относительно варианта 1 (здесь используется упрощение, заключающееся в отказе от дисконтирования всех денежных потоков).

$$\Delta X = \frac{P_0(q(k - 1) - p)}{1 + q} \text{ - величина потерь организации}$$

$$\Delta A = \frac{P_0}{1 + q} - P_0 = \frac{-qP_0}{1 + q} \text{ - величина потерь акционеров}$$

Получим теперь условие, при котором потери акционеров выше потерь организации, для этого должно выполняться:

$$\Delta X - \Delta A > 0$$

$$\Delta X - \Delta A = \frac{qkP_0 - pP_0}{1 + q}, \text{ тогда искомое условие } qk - p > 0$$

$$\text{или } r < q(k + 1) \quad (**).$$

Рассмотрим теперь численный пример, ставка ЦБ РФ равна 7,75% (июнь 2010 года), ставка налога на прибыль 20%. Тогда в условиях рассмотренной модели потери акционеров превысят потери организации от более ранней выплаты дивидендов при процентной ставке по займу меньшей 9,3 % годовых и условии выплаты займа и процентов по итогам года. В соответствии с рассмотренной моделью вариант 2 при ставке по займу свыше 9,3% должно быть признано нерациональным.

В работе показано, что замещение собственных средств организации заемными средствами при наличии просроченной кредиторской задолженности однозначно уменьшает балансовую стоимость организации. Кроме того, получен критерий рациональности предпочтения более ранней выплаты дивидендов акционерам за счет погашения просроченной кредиторской задолженности из привлеченных заемных средств. Анализ проведен для рассмотренной сильно упрощенной модели.

ЛИТЕРАТУРА

1. Брейли Р, Майерс С. Принципы корпоративных финансов. – М. : Олимп-Бизнес, 2008.

Т.Ю. ЧИРКОВА

ДИНАМИКА РАЗВИТИЯ МАЛОГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА В РОССИИ

Проведен анализ уровня развития малого предпринимательства как в Российской Федерации в целом, так и в разрезе регионов.

Государства в странах с развитой рыночной экономикой решают ряд взаимосвязанных задач по регулированию предпринимательской деятельности. Особое значение придается поддержке малого и среднего бизнеса. Как в развитых, так и в развивающихся странах осуществляются меры по содействию саморазвитию малого и среднего предпринимательства, помогающие ему войти на рынок, найти источники финансирования, партнеров и т.п.

В Российской Федерации малый и средний бизнес еще не столь развит, как в странах с развитой рыночной экономикой. В развитых странах функционирует множество малых и средних предприятий, обеспечивающих занятость населения и создание конкурентной рыночной среды. В то же время число предприятий малого и среднего бизнеса в РФ постоянно растет (см. табл. 1).

Таблица 1

Количество зарегистрированных предприятий малого бизнеса по федеральным округам

Федеральные округа	Количество зарегистрированных малых предприятий, на 100 тыс. населения		
	01.01.2010	прирост по сравнению с 01.01.2009	в % от среднего по РФ
Центральный ФО	1244,7	411,5	110,2
Северо-Западный ФО	1942,2	432,8	172
Южный ФО	746,1	126,3	66,1
Приволжский ФО	1010,1	162,7	89,4
Уральский ФО	953,9	132,6	84,5
Сибирский ФО	1277,8	173,9	113,3
Дальневосточный ФО	1059	116,4	93,8
РФ	1129,2	189,2	100