

## **ANALYSIS OF THE INFLUENCE OF CAPITAL STRUCTURE ON ENTERPRISE VALUE**

## **АНАЛИЗ ВЛИЯНИЯ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА НА СТОИМОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЯ**

**GAMARȚ Daniela, studentă, specialitatea: Finanțe și Bănci**  
Academia de Studii Economice din Moldova, Republica Moldova,  
Chișinău, str. Bănulescu-Bodoni 61, [www.ase.md](http://www.ase.md)  
e-mail autor: [gamarld@ase.md](mailto:gamarld@ase.md)

**Abstract:** *The optimal capital structure is crucial in determining a company's value, as it reflects the balance between equity and debt. These ratios and indicators directly influence the company's ability to remain solvent in challenging conditions, as well as its capacity to attract investment.*

**Key words:** *Capital structure, company value, market value, debt, equity ratio, weighted average cost of capital (WACC), equity, return on equity (ROE)*

**JEL CLASSIFICATION:** G30, G32

### **ВВЕДЕНИЕ**

В зависимости от того, какую внутреннюю политику ведёт предприятие – полагается в большей степени на собственные вложения или же ориентируется на внешнее финансирование для увеличения производственного оборота – её рыночная стоимость подпадает под прямое влияние выбранной стратегии ведения дела. Оптимальное соотношение средств в структуре капитала не только защищает от возможных рисков, делая его более устойчивым к колебаниям на рынке, но и повышает как доходность бизнеса, так и доверие со стороны потенциальных инвесторов.

Рассматривая соотношение собственных средств к заёмным, нет единого мнения, какое именно значение оно должно принимать. Многое зависит от отрасли, в которой фирма ведёт свою деятельность; от того, малое ли это предприятие, только начинающее показывать себя на рынке, или же давно устоявшийся бренд. Высокорисковые отрасли очевидно предполагают большую долю собственного капитала для поддержания безопасности и минимизации шанса банкротства. Исходя из этого, под «оптимальным» соотношением средств в структуре капитала будет рассматриваться положение, при котором рыночная цена предприятия достигает своего максимума, а её капитал противоположно тому имеет минимальное значение.

### **ОСНОВНАЯ ЧАСТЬ**

#### **1. Коэффициенты структуры капитала**

Как и в любой сфере человеческих взаимоотношений, рынок строится на доверии. Доверие к предприятию формируется за счёт его репутации и непосредственно того, находится ли оно в стабильном положении – его показатели находятся в пределах нормы, фирма из года в год увеличивает свои обороты, стремится к увеличению доходности, и ведёт безопасную кредитную политику. Немаловажным свидетельством последнего будет служить коэффициент автономии, отражающий долю собственного капитала в общей структуре финансирования компании. Чем выше его значение, тем более независима компания. Как

итог – более стабильна и вызывает большее доверие у вкладчиков, предоставляющих на долгосрочной основе свои средства.

С одной стороны, использование в большей степени собственного капитала характеризует долгосрочную финансовую устойчивость. Тут стоит заметить, что обычно собственный капитал обходится дороже, чем заёмный, из-за более высокого уровня риска, который несут сами акционеры. Чем выше стоимость капитала, тем больше риск, связанный с его вложением. Отказ от заёмных средств может характеризоваться некой ограниченностью предприятия своего потенциала и исключает возможность достижения более высоких показателей прибыли. Однако, в случае высокого кредитного рейтинга, заёмный капитал может стать более затратным, поскольку кредиторы стремятся к более высокой доходности на рискованных рынках. (Дробышев, 2024)

Для расчета влияния структуры капитала на безопасность деятельности компании можно использовать следующую формулу:

$$K_{авт} = \frac{\text{Собственный капитал}}{\Sigma \text{Пассивы}}$$

Для анализа было выбрано предприятие «EXFACTOR-GRUP» S.R.L, одно из ведущих в строительном секторе Республики Молдова. Существует несколько уровней автономии предприятия: критический, низкий, средний и высокий. Поскольку максимально возможное значение коэффициента – 1, то для определения границ уровней экономической безопасности использовался равный интервал с шагом в 0,25. (Яниогло, 2018)

Исходя из Финансовой отчетности за 2023 год (Депозитарий финансовой отчетности, 2023), подставим в формулу необходимые данные. Коэффициент автономии будет равен 0,2896. Полученный показатель можно характеризовать низким уровнем автономии. Это связано с преобладающим процентом заёмных средств в структуре капитала (71%). Так же это означает, что на 1 лей собственного капитала компании приходится примерно 3,45 лея заёмного капитала – коэффициент финансового рычага. Эффект финансового рычага может увеличить рентабельность собственного капитала (ROE), о нём мы поговорим далее, но в период спада дохода повышается риск неплатёжеспособности.

|             |             |
|-------------|-------------|
| 0,76 - 1    | высокий     |
| 0,51 – 0,75 | средний     |
| 0,26 – 0,50 | низкий      |
| 0 – 0,25    | критический |

## **2. Средневзвешенная стоимость капитала (WACC)**

Прямым отражением зависимости структуры капитала над стоимостью предприятия является показатель средневзвешенной стоимости капитала. Привлекая средства из разных источников, финансовые менеджеры стараются оптимизировать структуру этих средств, таким образом, чтобы уменьшить средневзвешенную стоимость капитала. (Златовчена, 2014) Чем она ниже, тем выше рыночная оценка фирмы. Именно на основании данного значения будет целесообразнее всего принимать какие-либо стратегические решения по привлечению дополнительного внешнего финансирования или же наоборот – для отдачи предпочтения личным вкладам акционеров.

Беря во внимание те же данные из Финансового отчёта объекта исследования, были произведены следующие расчёты за период 2020-2023 гг. (см. Таблица 1).

$$WACC = \frac{E}{E + D} * R_E + \frac{D}{E + D} * R_D * (1 - T)$$

(где: E – собственный капитал, D – заёмный капитал, Re – стоимость собственного капитала, Rd – стоимость заёмного капитала, T – налоговая ставка)

**Таблица 1. Расчёт средневзвешенной стоимости капитала за период 2020-2023 гг.**

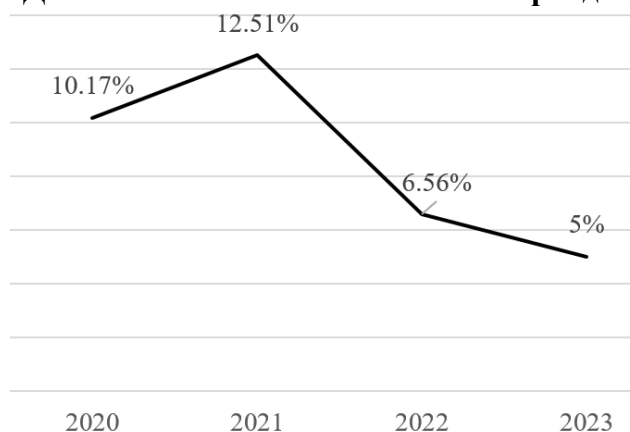
| Показатели                                  | 2020          | 2021          | 2022          | 2023          |
|---------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 1. Чистая прибыль                           | 142,968,129   | 347,941,262   | 140,832,834   | 183,854,845   |
| Собственный капитал                         | 647,691,226   | 953,079,297   | 1,093,645,060 | 1,276,276,501 |
| Стоимость собственного капитала (знач. ROE) | 22.07%        | 36.51%        | 12.88%        | 14.41%        |
| Вес собственного капитала                   | 39%           | 33%           | 31%           | 29%           |
| 2. Проценты к уплате                        | 28,553,149    | 20,153,171    | 99,345,358    | 41,567,325    |
| Заёмный капитал                             | 1,003,819,880 | 1,968,443,333 | 2,384,695,340 | 3,130,409,437 |
| Стоимость заёмного капитала                 | 2.84%         | 1.02%         | 4.17%         | 1.33%         |
| Вес заёмного капитала                       | 61%           | 67%           | 69%           | 71%           |
| Подходный налог с юр.лиц                    | 12%           | 12%           | 12%           | 12%           |
| Средневзвешенная стоимость капитала         | 10.1782%      | 12.5166%      | 6.5622%       | 5.0023%       |

*Источник: разработано автором*

Стоимость собственного капитала принимается за коэффициент ROE, так как этот показатель отражает доходность собственного капитала компании. Если ROE стабилен и близок к среднерыночным требованиям инвесторов, его можно использовать в данных целях.

Исходя из таблицы 2, видно снижение показателя WACC с 10,18% до 5%, что связано с колебаниями процентных ставок (значения «проценты к уплате») и общим удешевлением заёмного капитала на данный период. Так же заметно увеличение доли стороннего финансирования (с 61% до 71%). Показатель WACC зачастую тесно связан со степенью рискованности сектора. Так, в случае, завышенных значений (12–20%) скорее всего речь пойдёт о стартапах – ненадежной, но весьма доходной при всех оправданных рисках деятельности. Полученный результат (<6%) в 2023 году вполне типичен для крупных и стабильных компаний.

**Таблица 2. Динамика показателя WACC за период 2020-2023 гг.**



*Источник: разработано автором*

## **ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ**

Нахождение оптимальной структуры капитала – базовая необходимость предприятия для достижения как финансовой стабильности, так и для достижения максимальной рыночной стоимости. Постоянная адаптация к изменениям экономической обстановки, пересмотр внутренней политики и ведение отчётности будет способствовать нормальным показателям коэффициентов автономии и финансового рычага, снижению показателя WACC.

Финансовые менеджеры, привлекая капитал из различных источников, стремятся оптимизировать его структуру с целью снижения средневзвешенной стоимости. Для её уменьшения могут применяться такие методы, как сокращение или временный отказ от выплаты дивидендов, увеличение кредиторской задолженности при соблюдении баланса

ликвидности, а также привлечение льготного кредитования для финансирования приоритетных инвестиционных проектов. В результате этот показатель становится важным дополнением к инструментам управления оборотными средствами, позволяя повысить эффективность финансовой политики компании.

Предполагается, что оценка соотношения собственного капитала к заёмному первостепенно имеет значение для выявления объёма средств, необходимых для обеспечения потребностей ведения успешной хозяйственной деятельности. Для этого, рассматривая отдельные случаи и конкретные компании, стоит ориентироваться на их специфику функционирования, стадию и динамику развития.

#### **БИБЛИОГРАФИЯ:**

1. Дробышев, И. Р. (2024). Влияние структуры капитала на стоимость бизнеса: анализ рынка систем безопасности в России. *Вестник евразийской науки*. 16 (4).
2. Златовчена, И. (2018). *Оценка средневзвешенной стоимости капитала винодельческих предприятий Южного региона Республики Молдова и пути ее уменьшения*.
3. Яниогло, А. (2018). Методика определения уровня экономической безопасности предприятия. *Conferința științifică internațională / Asigurarea viabilității economico-manageriale pentru dezvoltarea durabilă a economiei regionale în condițiile integrării în UE*
4. Depozitarul public al situațiilor. (n.d.). <https://depozitar.statistica.md>

**Coordonator științific: SUVOROVA Iulia, dr., conf. univ.,**  
Academia de Studii Economice din Moldova  
Republica Moldova, Chișinău, str. Bănulescu-Bodoni 61, [www.ase.md](http://www.ase.md)  
Telefon: (022) 40-27-72  
e-mail: [suvorova.iulia@ase.md](mailto:suvorova.iulia@ase.md)