



# СТОИМОСТЬ И СТРУКТУРА КАПИТАЛА КОРПОРАЦИИ



1

# 1. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПРИРОДА КАПИТАЛА (ПОНЯТИЕ И КЛАССИФИКАЦИЯ)



2

▣ Капитал выражает общую величину средств в денежной, материальной и нематериальной формах, вложенных в активы (имущество) корпорации.



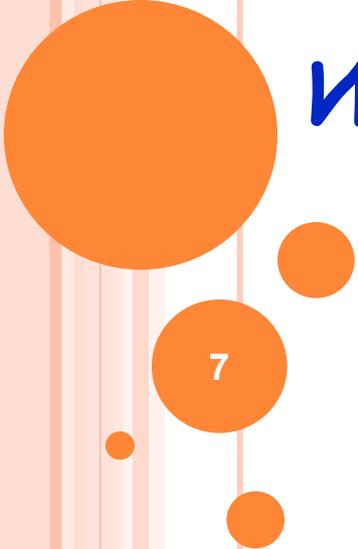
- **Цена капитала** – сколько следует заплатить денежных средств за привлечение определенной суммы капитала.
- **Цена собственного капитала** – сумма дивидендов по акциям для акционерного капитала или сумма прибыли, выплаченная по паевым вкладам и связанным с ними расхода
- **Цена заемного капитала** – сумма процентов, уплаченных за кредит или облигационный заем, и связанных с ними затрат.
- **Цена привлеченного капитала** – стоимость кредиторской задолженности.

## КЛАССИФИКАЦИЯ КАПИТАЛА ПО ПРИЗНАКАМ:

1. По принадлежности: *собственный и заемный капитал.*
2. По целям использования: *производственный, ссудный и спекулятивный капитал.*
3. По формам инвестирования: *капитал в денежной, материальной и нематериальной формах, используемый для формирования уставного капитала хозяйственных товариществ и обществ.*
4. По объектам инвестирования: *основной и оборотный капитал.*
5. По формам собственности: *государственный, частный и смешанный капитал.*

- 6. По организационно-правовым формам деятельности: акционерный, паевой (складочный) и индивидуальный капитал, принадлежащий семейным хозяйствам.
- 7. По характеру участия в производственном процессе капитал: функционирующий и бездействующий
- 8. По характеру использования собственниками: потребляемый и накапливаемый (реинвестируемый, капитализируемый) капитал.
- 9. По источникам привлечения в экономику страны - отечественный и иностранный капитал.

## 2. СПОСОБЫ И ИСТОЧНИКИ ПРИВЛЕЧЕНИЯ КАПИТАЛА



7

## ПРИ ВЫБОРЕ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ (КОРПОРАЦИИ) НЕОБХОДИМО:

- определить потребности в краткосрочном и долгосрочном капитале
- проанализировать возможные изменения в составе активов и капитала с целью определения их оптимальной структуры по объему и видам
- обеспечить постоянную платежеспособность и, следовательно, финансовую устойчивость
- Максимально использовать собственные и заемные средства
- снизить расходы по финансированию хозяйственной деятельности

# В КАЗАХСТАНЕ ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЙ (КОРПОРАЦИЙ) ПОДРАЗДЕЛЯЮТ НА:

- **внутренние** (собственный капитал)
- **внешние** (заемный и привлеченный капитал с финансового рынка).

**ВНУТРЕННЕЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ** - ЭТО ИСПОЛЬЗОВАНИЕ СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ, ПРЕЖДЕ ВСЕГО ЧИСТОЙ ПРИБЫЛИ И АМОРТИЗАЦИОННЫХ ОТЧИСЛЕНИЙ.

- При **активном самофинансировании** прибыли предприятия должно быть достаточно для уплаты налогов, дивидендов, расширения основных фондов и нематериальных активов, пополнения оборотных средств, выполнения социальных программ.



- При **неактивном (скрытом) финансировании** возникают дополнительные источники вследствие заниженной оценки имущества, пониженных отчислений в резервные фонды, что не отражается в балансе предприятия.



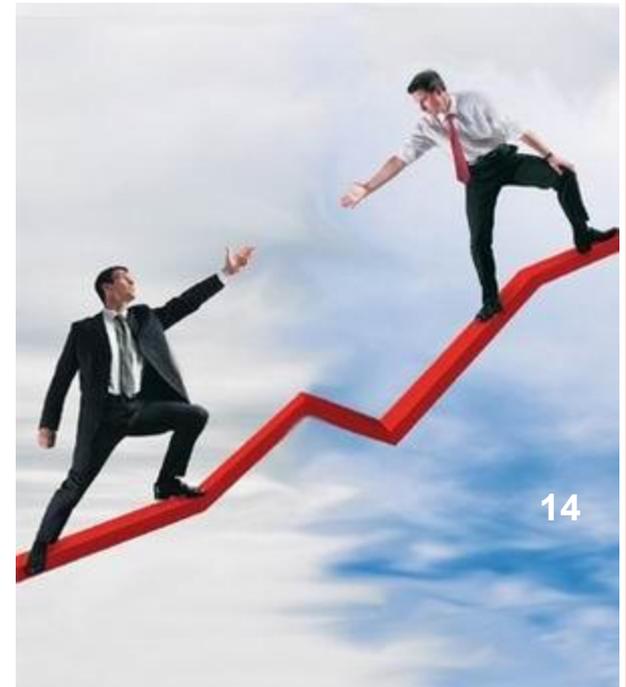
# ИСТОЧНИКИ СКРЫТОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ:

- чистый оборотный капитал (разница между оборотными активами и краткосрочными обязательствами)
- оценочные резервы
- задолженность участникам по выплате доходов
- доходы будущих периодов
- резервы предстоящих расходов
- просроченная задолженность поставщикам и др.

## ПРЕИМУЩЕСТВА САМОФИНАНСИРОВАНИЯ:

1. За счет дополнительно образованного из чистой прибыли собственного капитала повышается финансовая устойчивость предприятия.
2. Формирование собственных средств происходит стабильно в течение всего года.
3. Минимизируются затраты по внешнему финансированию (по обслуживанию долга кредиторам).
4. Упрощается процесс принятия управленческих решений по развитию предприятия за счет дополнительных инвестиций, так как источники покрытия инвестиционных затрат известны заранее.

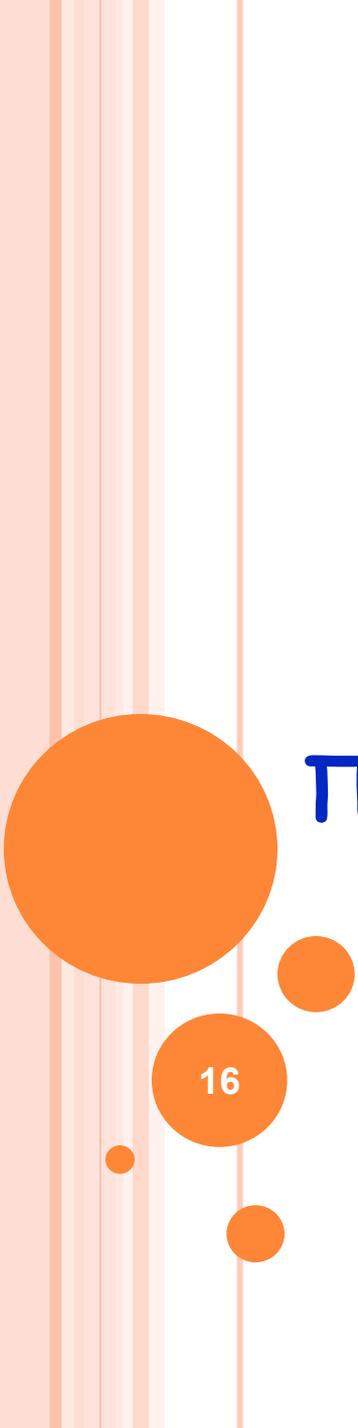
**ВНЕШНЕЕ  
ФИНАНСИРОВАНИЕ** - ЭТО  
ИСПОЛЬЗОВАНИЕ СРЕДСТВ  
ГОСУДАРСТВА, ФИНАНСОВО-  
КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ,  
НЕФИНАНСОВЫХ КОМПАНИЙ И  
СРЕДСТВ ГРАЖДАН.



**ФИНАНСИРОВАНИЕ ЗА СЧЕТ ЗАЕМНОГО  
КАПИТАЛА - ЭТО ПРЕДОСТАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫХ  
СРЕДСТВ КРЕДИТОРАМИ НА УСЛОВИИ  
ВОЗВРАТНОСТИ И ПЛАТНОСТИ.**

**□ ВИДЫ:**

- финансирование за счет краткосрочного кредита
- финансирование за счет долгосрочного кредита



# 3. МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЙ ПОДХОД К ФОРМИРОВАНИЮ КАПИТАЛА

□ *Главной целью формирования капитала является удовлетворение потребностей фирмы в источниках финансирования активов.*

# ПРОЦЕСС ФОРМИРОВАНИЯ КАПИТАЛА ОСНОВАН НА СЛЕДУЮЩИХ ПРИНЦИПАХ:

1. **Учет перспектив развития корпорации** - включение в ТЭО и бизнес-план проекта по созданию нового предприятия специальных расчетов, касающихся заемных и привлеченных источников

▣ **Собственный капитал** охватывает источники собственных средств корпорации, к которым относят: уставный, добавочный, резервный капиталы, нераспределенную прибыль прошлых лет и отчетного года.



# ПОЛОЖИТЕЛЬНЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА:

- простота привлечения;
- сравнительно более стабильное обеспечение прибыли ото всех видов деятельности корпорации;
- обеспечение финансовой устойчивости развития корпорации и ее платежеспособности в долгосрочном периоде.



# Недостатки использования только собственного капитала:

- ограниченность привлекаемых средств при необходимости расширения масштабов предпринимательской деятельности
- более высокая стоимость собственного капитала в сравнении с альтернативными заемными источниками
- дополнительная эмиссия акций, как правило, сопровождается пересмотром размера уставного капитала
- невозможность реализации прироста рентабельности собственного капитала с помощью финансового рычага за счет привлечения заемных средств

# ПОЛОЖИТЕЛЬНЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ЗАЕМНОГО КАПИТАЛА:

- широкие возможности привлечения, особенно при высоком кредитном рейтинге заемщика
- способность обеспечения роста финансового потенциала корпорации в целях увеличения активов при расширении объема производства и продаж
- возможность генерировать прирост рентабельности собственного капитала за счет эффекта финансового рычага при условии, что доходность активов превышает среднюю процентную ставку за кредит
- более низкая стоимость кредитов по сравнению с эмиссией акций за счет эффекта «налогового щита»

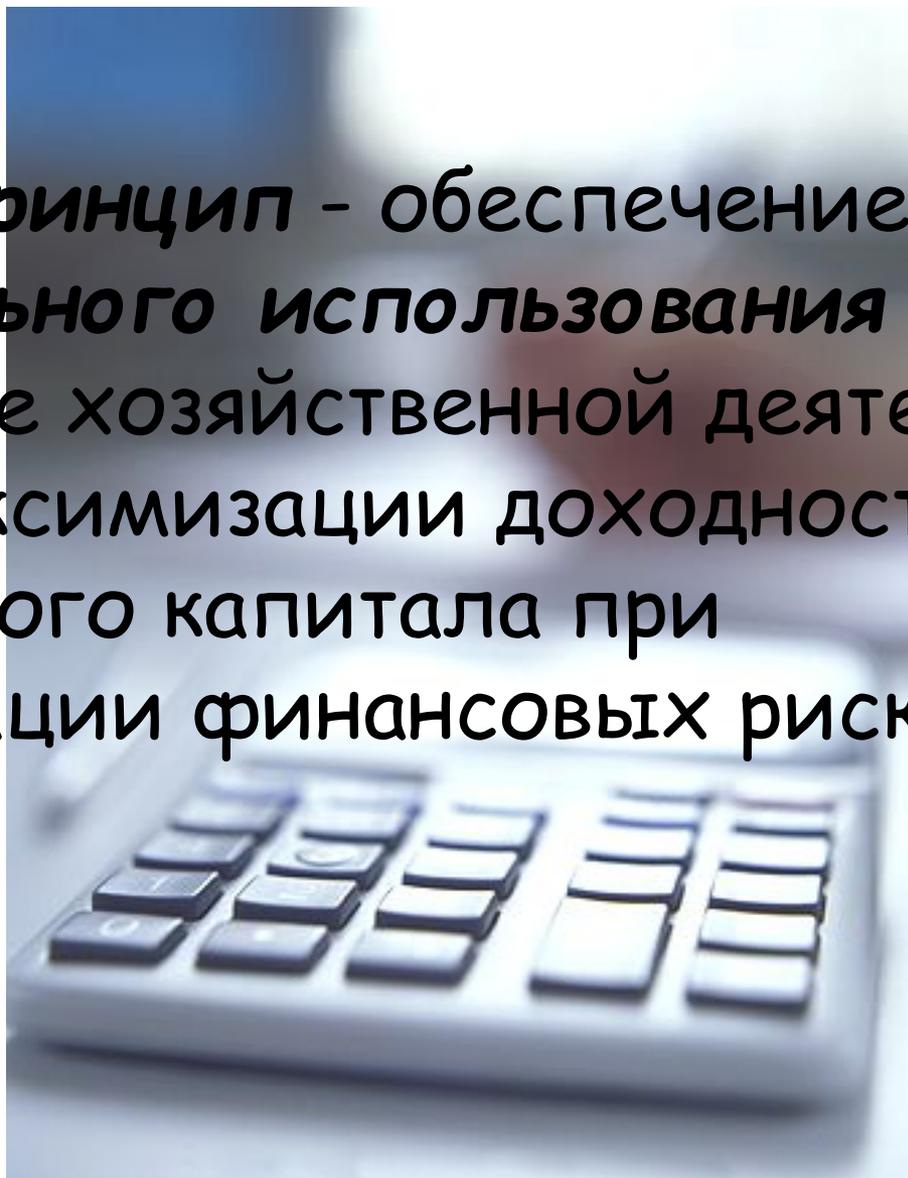
# НЕДОСТАТКИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ЗАЕМНОГО КАПИТАЛА:

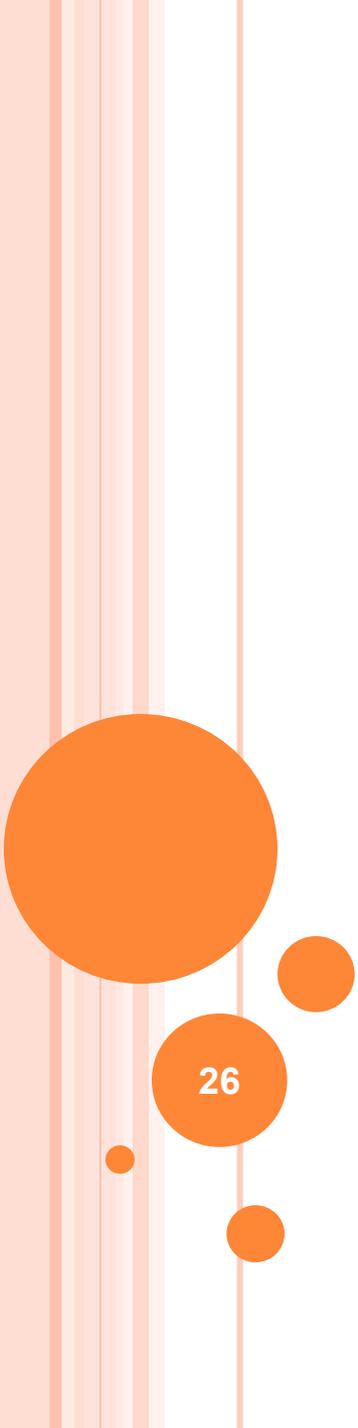
- привлечение заемных средств в больших объемах (в форме кредитов и займов) порождает наиболее опасные для корпорации финансовые риски
- активы, образованные за счет заемного капитала, обуславливают (при прочих равных условиях) низкую норму прибыли на капитал
- высокая зависимость стоимости заемного капитала от колебаний на кредитном рынке
- сложность процедуры привлечения заемных средств.

▣ **Второй принцип формирования капитала - минимизация затрат на его формирование** из различных источников (собственных, заемных и привлеченных), что достигается в процессе управления его стоимостью и структурой.



**Третий принцип - обеспечение рационального использования капитала в процессе хозяйственной деятельности - путем максимизации доходности собственного капитала при минимизации финансовых рисков.**





# 4. СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА И ВАЖНЕЙШИЕ АСПЕКТЫ ЕЁ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ В ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОРПОРАЦИИ

УПРАВЛЕНИЕ КАПИТАЛОМ ОСУЩЕСТВЛЯЮТ С ПОМОЩЬЮ ОЦЕНКИ ЕГО СТОИМОСТИ.

▣ **Стоимость капитала** - это цена, которую уплачивает корпорация за привлечение капитала из различных источников.



- Обобщающим измерителем служит **средневзвешенная стоимость капитала - ССК (Weighted Average of Capital- WACC)**. ССК представляет собой минимальную норму прибыли, которую ожидают инвесторы от своих вложений.



Рассчитывают **ССК** как средневзвешенную величину индивидуальных стоимостей (цен) привлечения различных видов источников средств: акционерного капитала, облигационных займов, банковских кредитов, кредиторской задолженности, нераспределенной прибыли.

Стандартная формула для вычисления **ССК** (**WACC**) следующая:

$$ССК = \sum_{i=1}^n C_i \times Y_i,$$

где  $C_i$  - цена  $i$ -го источника, %;

$Y_i$  - удельный вес  $i$ -го источника в их общем объеме, доли единицы;

$n$  - количество источников ( $i = 1, 2, 3, \dots, n$ ).

# ВАЖНЕЙШИЕ АСПЕКТЫ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ПОКАЗАТЕЛЯ СТОИМОСТИ КАПИТАЛА В ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОРПОРАЦИИ.

- 1. Стоимость капитала используют как измеритель доходности текущей деятельности.
- 2. Показатель стоимости капитала применяют как критерий в процессе осуществления реального инвестирования.
- 3. Стоимость капитала корпорации выступает главным критерием для измерения эффективности финансовых инвестиций.
- 4. Стоимость капитала в разрезе отдельных его элементов (собственного и заемного) используют в процессе управления его структурой с помощью коэффициентов задолженности и финансирования:

$$K_{\text{зад}} = \frac{ЗК}{СК}; \dots K_{\text{фин}} = \frac{СК}{ЗК}.$$

- 5. Стоимость капитала корпорации выступает критерием эффективности лизинговых операций.
- 6. Стоимостью капитала измеряют уровень рыночной цены компании.

# 5. МЕТОДЫ РАСЧЕТА ОПТИМАЛЬНОЙ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА

ОПТИМИЗАЦИЯ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ВЫРАЖАЕТ  
ТАКОЕ СООТНОШЕНИЕ СОБСТВЕННОГО И ЗАЕМНОГО  
КАПИТАЛА, ПРИ КОТОРОМ ОБЕСПЕЧИВАЕТСЯ НАИБОЛЕЕ  
ЭФФЕКТИВНАЯ ВЗАИМОСВЯЗЬ МЕЖДУ НОРМОЙ  
ДОХОДНОСТИ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА И  
КОЭФФИЦИЕНТОМ ЗАДОЛЖЕННОСТИ.

ПРИ ЭТОМ МАКСИМИЗИРУЕТСЯ РЫНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ  
(ЦЕНА) КОРПОРАЦИИ.

Процесс оптимизации структуры капитала осуществляют в следующей логической последовательности:

- Анализ состава капитала за ряд периодов (кварталов, лет), а также анализ тенденций изменения его структуры (по соотношению между собственными и привлеченными источниками).

Оценка факторов, определяющих структуру капитала.

К ним относятся:

1. отраслевые особенности хозяйственной деятельности;
2. деловая ситуация на товарном и финансовом рынках;
3. уровень прибыльности текущей деятельности;
4. налоговая нагрузка на корпорацию;
5. степень концентрации акционерного капитала;
6. стадия жизненного цикла корпорации.

**МЕТОДЫ ОПТИМИЗАЦИИ СТРУКТУРЫ  
КАПИТАЛА БЫЛИ ПРЕДЛОЖЕНЫ И.А. БЛАНКОМ  
В РАБОТАХ, ОПУБЛИКОВАННЫХ В 1998 - 2001  
ГОДАХ**

- **Оптимизация структуры капитала по критерию максимизации прироста чистой рентабельности собственного капитала.**
  
- 1. Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации его стоимости базируется на предварительной оценке собственного и заемного капитала при разных условиях их привлечения и вариантных расчетах ССК.
- 2. Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации финансового риска связана с выбором более дешевых источников финансирования активов корпорации.
- 3. Оптимизация структуры капитала исходя из критерия минимизации финансового риска, связана с выбором более дешевых источников финансирования активов корпорации.