

Міністерство освіти і науки,
молоді та спорту України

Харківський регіональний інститут державного
управління НАДУ при Президентові України



Навчальна дисципліна “Фінансовий менеджмент”

Тема 8

ВАРТІСТЬ І СТРУКТУРА КАПІТАЛУ

Викладач: доцент, д.держ.упр., професор кафедри управління
персоналом та економіки праці
СТАТІВКА Наталія Валеріївна

План лекції

- 1) Поняття і економічна сутність вартості капіталу.
- 2) Вартість основних джерел капіталу.
- 3) Середньозважена і гранична вартість капіталу.
- 4) Управління власним капіталом.
- 5) Управління боргом.
- 6) Оптимізація структури капіталу. Теорії структури капіталу.

1

ПОНЯТТЯ І ЕКОНОМІЧНА СУТНІСТЬ ВАРТОСТІ КАПІТАЛУ

КАПІТАЛ - це загальна величина засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, вкладених у активи (майно) підприємства.

Економічна сутність капіталу включає такі його характеристики:

- основний фактор виробництва;
- фінансовий ресурс, що приносить дохід;
- основне джерело достатку власників;
- основний показник ринкової вартості підприємства;
- характеризує рівень ефективності господарювання.

Мета формування капіталу - задоволення потреб підприємства у джерелах фінансування активів.

Рис. 1. Склад капіталу і його джерел (за балансом)



Загальна сума коштів, яку необхідно заплатити за використання певного обсягу фінансових ресурсів, виражена у відсотках до цього обсягу, називається вартістю капіталу, тобто це відносна величина витрат на залучення капіталу.

Фінансовий менеджер повинен знати вартість капіталу підприємства з таких причин:

- ❖ вартість власного капіталу, по суті, являє собою віддачу на вкладені інвесторами в діяльність підприємства ресурси і може бути використана для визначення ринкової оцінки власного капіталу і прогнозування можливої зміни цін на акції підприємства залежно від зміни очікуваних значень прибутку і дивідендів;
- ❖ вартість позикових коштів асоціюється з відсотками, що сплачуються, тому слід уміти обирати найкращу можливість з декількох варіантів залучення капіталу;
- ❖ максимізація ринкової вартості підприємства є основним завданням, що стоїть перед фінансовими менеджерами і досягається в результаті дії низки чинників, зокрема, за рахунок мінімізації вартості усіх джерел, що використовуються;
- ❖ вартість капіталу є одним з ключових чинників при аналізі інвестиційних проектів.

2

ВАРТІСТЬ ОСНОВНИХ ДЖЕРЕЛ КАПІТАЛУ

Визначення вартості капіталу підприємства передбачає визначення основних його компонентів і розрахунок їх ціни. Результати обчислень зводяться в єдиний показник, що називається *середньозваженою вартістю капіталу (weighted average cost of capital, WACC)*.

Вартість капіталу безпосередньо використовується у процесі прийняття довгострокових інвестиційних рішень, що враховується при виборі джерел формування капіталу з метою розрахунку його середньозваженої вартості.

ЗАПАМ'ЯТАЙТЕ! До структури капіталу не включається короткостроковий борг, що не є постійним джерелом фінансування.

Можливі джерела капіталу, що враховуються при обчисленні *WACC*, подані на рис. 2.

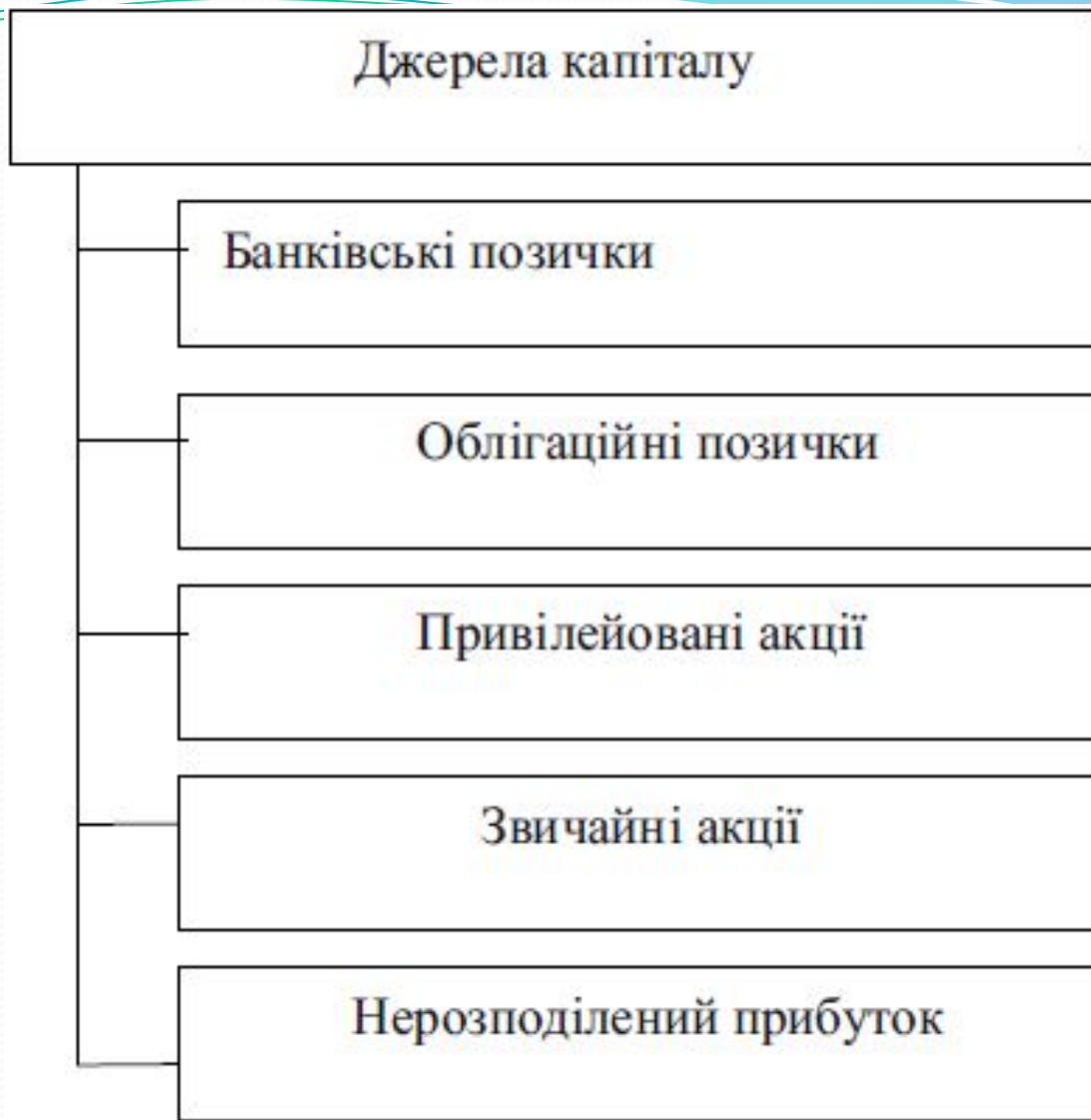


Рис. 2. Джерела капіталу підприємства

Вартість джерела "ПОЗИЧКОВИЙ КАПІТАЛ"
розраховується:

$$k_d = k_i - k_i \cdot T = k_i \cdot (1 - T),$$

де k_d – вартість джерела капіталу "позичковий капітал", %;
 k_i – відсоткова ставка за кредит;
 T – ставка податку на прибуток.

Отже, вартість джерела "позичковий капітал" є відсотковою ставкою за кредит, зменшеною на економію на податках, оскільки відсотки не є об'єктом оподаткування.

Вартість джерела "ПРИВІЛЕЙОВАНІ АКЦІЇ"
розраховується:

$$k_p = \frac{D_p}{P_n},$$

де k_p – вартість джерела "привілейовані акції" ;
 D_p – дивіденди на привілейовані акції;
 P_n^p – ціна акції за мінусом витрат на їх розміщення.

Вартість джерела **"ЗВИЧАЙНІ АКЦІЇ НОВОГО ВИПУСКУ"**
розраховується:

$$k_e = \frac{D_1}{P_0(1-F)} + g,$$

де k_e – вартість джерела "звичайні акції нового випуску" ;

D_1 – розмір дивідендів наприкінці 1-го року;

P_0 – вартість акцій;

F – питома вага витрат на випуск та розміщення звичайних акцій, десятковий дріб;

g – темп росту виплати дивідендів.

Вартість джерела **“НЕРОЗПОДІЛЕНИЙ ПРИБУТОК”**

Вартість нерозподіленого прибутку - це норма прибутку, що визначається акціонерами на звичайні акції підприємства.

Методи обчислення вартості джерела "нерозподілений прибуток":

- 1) Модель оцінки доходності фінансових активів (CAPM).*
- 2) Модель дисконтованого грошового потоку (DCF).*
- 3) Модель "дохідність облігацій плюс премія за ризик".*

1

SAPM

вартість

нерозподіленого

прибутку

розраховується:

$$k_s = k_{RF} + (k_M - k_{RF}) \cdot \beta_i$$

де k_s – вартість джерела "нерозподілений прибуток" ;

k_{RF} – безризикова дохідність (безпечна ставка);

k_M – очікувана дохідність на "середню" акцію на ринку;

$k_M - k_{RF}$ – премія за ризик на "середню" акцію;

β_i – бета-коефіцієнт, що характеризує ризикованість акцій.

2

і очікувана норма прибутку на звичайну акцію залежать, в кінцевому підсумку, від очікуваних дивідендів на акцію, а саме:

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+k_s)^1} + \frac{D_2}{(1+k_s)^2} + \dots + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k_s)^t},$$

де P_0 – поточна ціна акцій;

k_s – необхідна норма прибутку;

D_t – розмір дивіденду, що очікується отримати наприкінці t -го року.

Якщо очікується *постійний темп росту дивідендів*, то рівняння можна записати так:

$$P_0 = \frac{D_1}{k_s - g}$$

Звідси розраховуємо *необхідну норму прибутку* на акціонерний капітал, яка для кінцевого інвестора також дорівнює очікуваній нормі прибутку:

$$k_s = \frac{D_1}{P_0} + g$$

3 цей метод передбачає додавання оціненої премії за ризик і доходності власних облігацій підприємства:

$$k_s = \text{Доходність власних облігацій} + \text{Премія за ризик (2-4\%)}$$

3

СРЕДНЬОЗВАЖЕНА І ГРАНИЧНА ВАРТІСТЬ КАПІТАЛУ

СЕРЕДНЬОЗВАЖЕНА ВАРТІСТЬ КАПІТАЛУ - це показник, що характеризує відносний рівень загальної суми витрат на підтримання оптимальної структури джерел фінансування капіталу (борг, привілейовані акції, звичайні акції, нерозподілений прибуток).

Цей показник відбиває мінімальну, що склалася на підприємстві, віддачу на вкладений у його діяльність капітал, його рентабельність і розраховується:

$$WACC = W_d \cdot k_d \cdot (1 - T) + W_p \cdot k_p + W_s \cdot k_s + W_e \cdot k_e$$

де $WACC$ – середньозважена вартість капіталу, %;

W_d, W_p, W_s, W_e – питома вага відповідно для боргу, привілейованих акцій, нерозподіленого прибутку і звичайних акцій, десятковий дріб;

k_d, k_p, k_s, k_e – вартість капіталу відповідно для боргу, привілейованих акцій, нерозподіленого прибутку і звичайних акцій, %;

T – ставка податку на прибуток, десятковий дріб.

Розрахунок вартості капіталу підприємства необхідний для формування інвестиційного бюджету, а для цього необхідно знати *граничні витрати*. Тобто слід обчислити вартість кожної гривні приросту капіталу протягом року, яка складається з названих вище компонентів.

ГРАНИЧНА ВАРТІСТЬ КАПІТАЛУ (МСС) – це вартість останньої гривні нового капіталу, який залучає підприємство. Гранична вартість зростає внаслідок все більшого залучення капіталу протягом даного періоду.

Розрахунок **МСС** здійснюється за формулою:
$$MCC = \frac{\Delta WACC}{\Delta C},$$

де $\Delta WACC$ — приріст середньозваженої вартості капіталу в плановому періоді, %;

ΔC — приріст загальної суми капіталу в плановому періоді, %.

Рішення про *залучення нового капіталу* приймається на основі показника *граничної ефективності капіталу (МЕС)*:

$$MEC = \frac{\Delta P_k}{\Delta WACC},$$

де ΔP_k — приріст рівня рентабельності капіталу, %.

4

УПРАВЛІННЯ ВЛАСНИМ КАПІТАЛОМ

Власний капітал підприємства показує частку майна підприємства, яка фінансується за рахунок коштів власників і власних засобів підприємства.

**Власний капітал підприємства =
= Вартість активів за балансом - Боргові зобов'язання.**

Власний капітал підприємства
функціонує у таких **формах:**



СТАТУТНИЙ КАПІТАЛ – сума вкладів власників підприємства у його активи за номінальною вартістю згідно із установчими документами.

ПАЙОВИЙ КАПІТАЛ – це сукупність коштів фізичних і юридичних осіб, добровільно розміщених у товаристві відповідно до установчих документів для здійснення господарсько-фінансової діяльності. Формування такого капіталу передбачено у кредитних спілках, сільськогосподарських і житлово-будівельних кооперативах.

ДОДАТКОВИЙ ВКЛАДЕНИЙ КАПІТАЛ – це сума, на яку вартість реалізації емітованих акцій перевищує їх номінальну вартість (емісійний дохід), сума капіталу, який вкладено засновниками в понадстатутний капітал.

ІНШИЙ ДОДАТКОВИЙ КАПІТАЛ – включає суму дооцінки та вартість необоротних активів, які безкоштовно отримані підприємством від юридичних або фізичних осіб, та інші види додаткового капіталу.

РЕЗЕРВНИЙ КАПІТАЛ – сума резервів, створених відповідно до чинного законодавства або установчих документів за рахунок чистого прибутку підприємства.

НЕРОЗПОДІЛЕНИЙ ПРИБУТОК – сума прибутку, яка реінвестована у формування власного капіталу підприємства.

Власний капітал виконує такі функції

<i>№</i>	<i>Функція</i>	<i>Зміст функцій власного капіталу</i>
1	<i>Довгострокового фінансування</i>	Використовується підприємством протягом тривалого часу
2	<i>Відповідальності та захисту кредиторів</i>	Сумою власного капіталу визначається відповідальність підприємства перед зовнішніми користувачами, а також захист кредиторів від втрати капіталу
3	<i>Компенсації заподіяних збитків</i>	Гарантує їх погашення
4	<i>Кредитоспроможність</i>	Вартість власного капіталу є гарантією погашення отриманого кредиту
5	<i>Фінансування ризику</i>	Сума власного капіталу може використовуватися для проведення ризикованих операцій господарської діяльності підприємства та здійснення ризикових інвестицій
6	<i>Незалежності і влади</i>	Розмір власного капіталу визначає незалежність власників і його вплив на господарську діяльність підприємства
7	<i>Розподілу доходів і активів</i>	На підставі внесків власників у капітал здійснюється розподіл отриманого фінансового результату за звітний період та майна у разі ліквідації підприємства

ПОЛІТИКА УПРАВЛІННЯ ВЛАСНИМ КАПІТАЛОМ ПІДПРИЄМСТВА

полягає у забезпеченні його виробничо-комерційної діяльності на основі самофінансування.

Метою політики є створення за рахунок власного капіталу необхідного обсягу необоротних активів і певної частини оборотних активів, а також забезпечення ефективного його використання.

Політика управління власним капіталом включає такі

основні етапи:

- ❖ аналіз формування і використання власного капіталу в базисному періоді;
- ❖ розрахунок загальної потреби у власному капіталі у плановому році;
- ❖ оцінка вартості залучення власного капіталу з різних джерел;
- ❖ забезпечення максимального обсягу залучення власного капіталу за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел;
- ❖ оптимізація співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел формування власного капіталу.

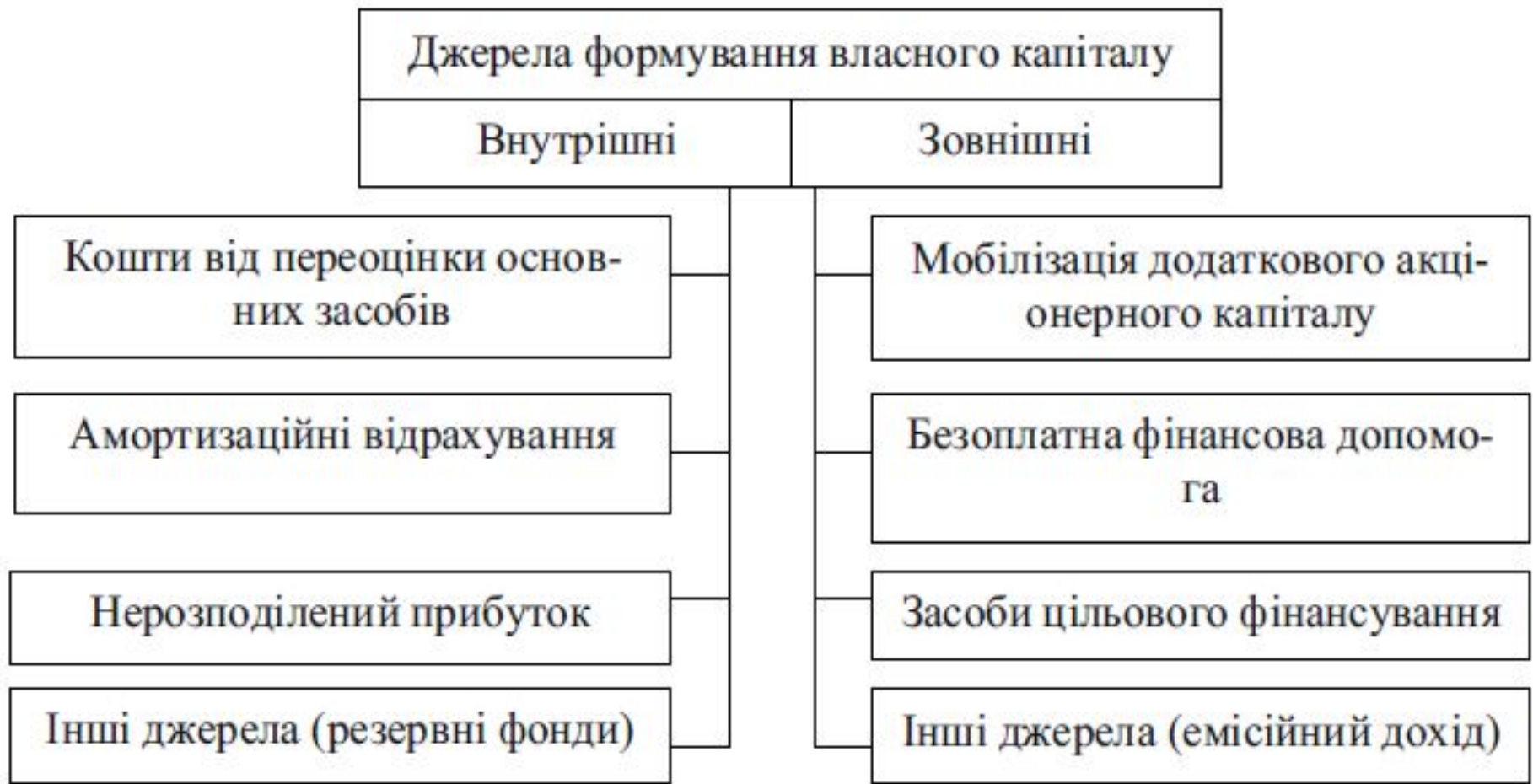


Рис. 4. Основні джерела фінансування власного капіталу підприємства

1

Розкриємо зміст кожного етапу.

Мета аналізу формування власного капіталу в базисному періоді є визначення фінансового потенціалу для майбутнього розвитку підприємства, а саме:

- ❖ вивчають відповідність темпів приросту прибутку і власного капіталу темпам приросту активів і обсягу продажу,
- ❖ динаміку питомої ваги власних джерел у загальному обсязі фінансових ресурсів.

Оптимальне співвідношення між цими показниками таке:

$$T_n > T_{вр} > T_{вк} > T_a > 100\%,$$

де T_n - темп росту прибутку;

$T_{вр}$ - темп росту виручки від реалізації продукції;

$T_{вк}$ - темп росту власного капіталу;

T_a - темп росту активів.

- досліджують співвідношення між внутрішніми і зовнішніми джерелами формування власного капіталу, а також вартість залучення власного капіталу за рахунок різних джерел;
- оцінюють достатність власного капіталу, утвореного в базисному періоді, на основі коефіцієнта самофінансування (відношення власного капіталу, утвореного в базисному періоді, до приросту активів у плановому періоді у порівнянні з базисним).

2 значення загальної потреби у власному капіталі в плановому періоді. Її розраховують за такою формулою:

$$P_{вк} = P_k \cdot U_{вк} - ВК_{П} + ЧП_C$$

- де $P_{вк}$ – загальна потреба у власному капіталі у плановому періоді;
 P_k – загальна потреба у капіталі на кінець планового періоду;
 $U_{вк}$ – питома вага власного капіталу в загальній його сумі на кінець планового періоду, десятковий дріб;
 $ВК_{П}$ – сума власного капіталу на початок періоду;
 $ЧП_C$ – сума чистого прибутку, що спрямовується на споживання у плановому періоді.

3

Оцінка залучення власного капіталу з різних джерел у розрізі окремих його компонентів. Результати такої оцінки є базою для прийняття управлінських рішень стосовно вибору альтернативних джерел формування власного капіталу, що забезпечують його приріст.

4

Визначають можливий перелік джерел формування власного капіталу та їх абсолютний обсяг.

Основні внутрішні джерела - чистий прибуток і амортизаційні відрахування. Для заміни зношених засобів праці доцільно надавати перевагу простому відтворенню. Після цього необхідно створити умови для розширення виробничого потенціалу підприємства за рахунок чистого прибутку.

Обсяг залучення власного капіталу із зовнішніх джерел повинен перекрити брак тієї його частини, яку не вдалося сформувати за рахунок внутрішніх джерел.

5

Оптимізація співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел формування власного капіталу базується на таких критеріях:

- ❖ мінімізація вартості залучення власного капіталу;
- ❖ збереження контрольного пакета акцій акціонерного товариства.

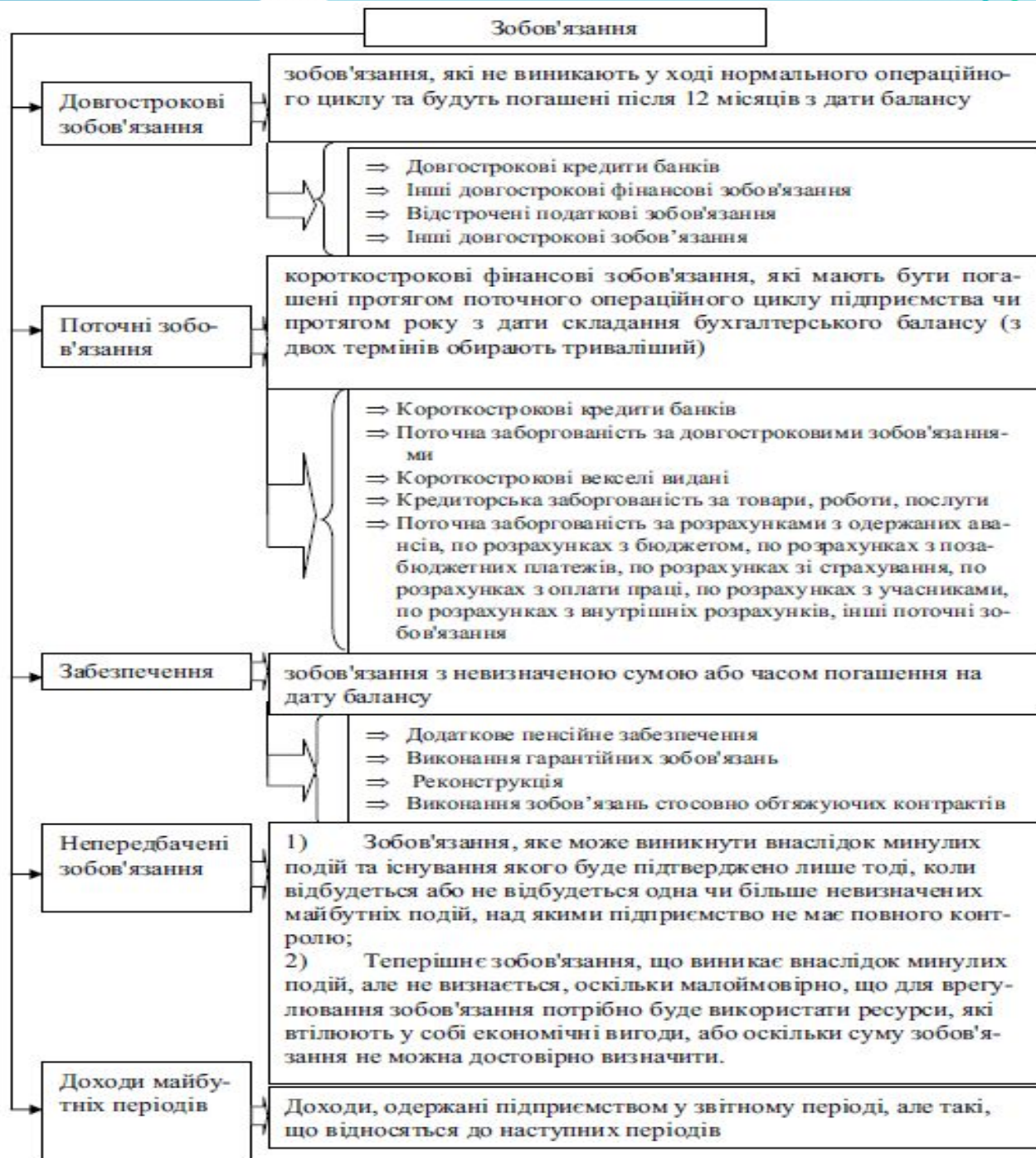
5

УПРАВЛІННЯ БОРГОМ

Сутність і класифікація зобов'язань підприємства

ЗОБОВ'ЯЗАННЯ

(відповідно до П(С)БО 11 "Зобов'язання") - це заборгованість підприємства, що виникла внаслідок минулих подій і погашення якої в майбутньому, як очікується, призведе до зменшення ресурсів підприємства, що втілюють у собі економічні вигоди.



УПРАВЛІННЯ ЗАЛУЧЕННЯМ БАНКІВСЬКОГО КРЕДИТУ

БАНКІВСЬКИЙ КРЕДИТ - це економічні відносини між банком і позичальником щодо надання коштів на умовах строковості, платності, повернення, матеріального забезпечення, цільової спрямованості.

Найпоширенішими схемами надання позик є *кредитна лінія, револьверний (автоматично поновлювальний) кредит, контокорентний рахунок, овердрафт.*

Мета управління залученням банківського кредиту - розробка ефективних умов залучення позикових засобів, їх використання і обслуговування.

Основні завдання управління залученням банківського кредиту:

- обґрунтування мети використання банківського кредиту, що залучається;
- оцінка кредитоздатності підприємства;
- вибір видів кредиту;
- вивчення і оцінка умов здійснення банківського кредитування;
- забезпечення умов ефективного використання банківського кредиту;
- організація контролю за поточним обслуговуванням банківського кредиту.



Дякую за увагу !