



# **СТОИМОСТЬ И СТРУКТУРА КАПИТАЛА**

ВЫПОЛНИЛИ: ЕВТУШЕНКО А, НАУРЫЗБЕКОВА А,  
ЕГЕМБЕРДЫ К, РАХИМБЕКОВА Г, ТОРСЫКОВ Р

# ПОНЯТИЕ КАПИТАЛА

ВСЯ СУММА МАТЕРИАЛЬНЫХ БЛАГ(ВЕЩЕЙ) И ДЕНЕЖНЫХ  
СРЕДСТВ, ИСПОЛЬЗУЕМЫХ В  
ПРОИЗВОДСТВЕ

# СТРУКТУРА КАПИТАЛА

ЭТО СООТНОШЕНИЕ СОБСТВЕННОГО И ЗАЕМНОГО  
КАПИТАЛА В ФИНАНСИРОВАНИИ ПРЕДПРИЯТИЯ

# КАПИТАЛ:

## □ ОСНОВНОЙ

КАПИТАЛ ЗАТРАЧИВАЕМЫЙ НА МАШИНЫ И  
ОБОРУДОВАНИЕ, ЗДАНИЯ И СООРУЖЕНИЯ

## □ ОБОРОТНЫЙ

ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА, ВЛОЖЕННЫЕ В ОБОРОТНЫЕ  
ПРОИЗВОДСТВЕННЫЕ ФОНДЫ И ФОНДЫ ОБРАЩЕНИЯ

# КАПИТАЛ:

## □ СОБСТВЕННЫЙ

СУММАРНЫЕ АКТИВЫ КОМПАНИИ ЗА ВЫЧЕТОМ ВСЕХ ЕЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ ПЕРЕД КРЕДИТОРАМИ

## □ ЗАЕМНЫЙ

ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА ПЕРЕДАННЫЕ ПРЕДПРИЯТИЮ В ДОЛГ СТОРОННИМИ ОРГАНИЗАЦИЯМИ ДЛЯ ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ ЕГО ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

# ПРЕИМУЩЕСТВА И НЕДОСТАТКИ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА

## ПРЕИМУЩЕСТВА

- ПРОСТОТА ПРИВЛЕЧЕНИЯ;
- ВЫСОКАЯ СПОСОБНОСТЬ ГЕНЕРИРОВАНИЯ ПРИБЫЛИ;
- ФИНАНСОВАЯ УСТОЙЧИВОСТЬ КОМПАНИИ

## НЕДОСТАТКИ

- ОГРАНИЧЕННОСТЬ ОБЪЕМА ПРИВЛЕЧЕНИЯ;
- БОЛЕЕ ВЫСОКАЯ СТОИМОСТЬ;
- НЕИСПОЛЬЗУЕМАЯ ВОЗМОЖНОСТЬ ЭФФЕКТА ФИНАНСОВОГО РЫЧАГА

ТАКИМ ОБРАЗОМ, ПРЕДПРИЯТИЕ, ИСПОЛЬЗУЮЩЕЕ ТОЛЬКО СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ ИМЕЕТ НАИВЫСШУЮ ФИНАНСОВУЮ УСТОЙЧИВОСТЬ (КОЭФФИЦИЕНТ АВТОНОМИИ РАВЕН 1), НО ОГРАНИЧИВАЕТ ТЕМПЫ СВОЕГО РАЗВИТИЯ И НЕ ИСПОЛЬЗУЕТ ФИНАНСОВЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ ПРИРОСТА ПРИБЫЛИ НА ВЛОЖЕННЫЙ КАПИТАЛ

# ПРЕИМУЩЕСТВА И НЕДОСТАТКИ ЗАЕМНОГО КАПИТАЛА

## ПРЕИМУЩЕСТВА

- ШИРОКИЕ ВОЗМОЖНОСТИ ПРИВЛЕЧЕНИЯ;
- БОЛЕЕ НИЗКАЯ СТОИМОСТЬ ЗА СЧЕТ НАЛОГОВОГО ЩИТА;
- ЭФФЕКТ ФИНАНСОВОГО РЫЧАГА

## НЕДОСТАТКИ

- РИСК СНИЖЕНИЯ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ;
- МЕНЬШАЯ НОРМА ПРИБЫЛИ;
- СЛОЖНОСТЬ ПРОЦЕДУРЫ ПРИВЛЕЧЕНИЯ

ТАКИМ ОБРАЗОМ, ПРЕДПРИЯТИЕ, ИСПОЛЬЗУЮЩЕЕ  
ЗАЕМНЫЙ КАПИТАЛ, ИМЕЕТ БОЛЕЕ ВЫСОКИЙ  
ФИНАНСОВЫЙ ПОТЕНЦИАЛ СВОЕГО РАЗВИТИЯ И  
ВОЗМОЖНОСТИ ПРИРОСТА ФИНАНСОВОЙ  
РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ, ОДНАКО В БОЛЬШЕЙ  
МЕРЕ ГЕНЕРИРУЕТ ФИНАНСОВЫЙ РИСК И УГРОЗУ  
БАНКРОТСТВА

# УСТАВНЫЙ КАПИТАЛ

- ▣ СОВОКУПНОСТЬ ВЗНОСОВ УЧРЕДИТЕЛЕЙ В ИМУЩЕСТВО ПРЕДПРИЯТИЯ ПРИ ЕГО СОЗДАНИИ В РАЗМЕРАХ, ОПРЕДЕЛЕННЫХ УЧРЕДИТЕЛЬНЫМИ ДОКУМЕНТАМИ (УСТАВОМ).
- ▣ УСТАВНЫЙ КАПИТАЛ ФИКСИРУЕТСЯ В МОМЕНТ ГОСУДАРСТВЕННОЙ РЕГИСТРАЦИИ ПРЕДПРИЯТИЯ.
- ▣ ИЗМЕНЕНИЯ РАЗМЕРА УСТАВНОГО КАПИТАЛА ВОЗМОЖНО ПО РЕШЕНИЮ УЧРЕДИТЕЛЕЙ ПРИ УСЛОВИИ ДОПОЛНИТЕЛЬНОЙ ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГИСТРАЦИИ, НО НЕ МЕНЕЕ МИНИМАЛЬНО УСТАНОВЛЕННОГО РАЗМЕРА.

# ДОБАВОЧНЫЙ КАПИТАЛ

ЭТО СОВОКУПНЫЙ ПРИРОСТ ПАССИВОВ  
ПРЕДПРИЯТИЯ ЗА СЧЕТ

1. ЭМИССИОННОГО ДОХОДА (РАЗНИЦЫ МЕЖДУ ПРОДАЖНОЙ И НОМИНАЛЬНОЙ СТОИМОСТЬЮ АКЦИЙ ПРЕДПРИЯТИЯ),
2. КУРСОВЫХ РАЗНИЦ (РАЗНИЦЫ ПРИ ОПЛАТЕ ДОЛИ УСТАВНОГО КАПИТАЛА В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ),
3. РАЗНИЦЫ ПРИ ПЕРЕОЦЕНКЕ ОСНОВНЫХ СРЕДСТВ (РАЗНИЦА ПРИ ИЗМЕНЕНИИ СТОИМОСТИ ОСНОВНЫХ СРЕДСТВ В СЛУЧАЕ ИНФЛЯЦИИ ИЛИ ДЕФЛЯЦИИ).

# РЕЗЕРВНЫЙ КАПИТАЛ

- СОЗДАЕТСЯ ЗА СЧЁТ ЧИСТОЙ ПРИБЫЛИ ОРГАНИЗАЦИИ (ПОСЛЕ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ) ДЛЯ ПОКРЫТИЯ УБЫТКОВ ОТ ОСНОВНОЙ И ДОПОЛНИТЕЛЬНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ.
- ОБЯЗАТЕЛЬНЫМ РЕЗЕРВНЫЙ КАПИТАЛ ЯВЛЯЕТСЯ ТОЛЬКО ДЛЯ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ (НЕ МЕНЕЕ 15% ОТ УСТАВНОГО КАПИТАЛА ДЛЯ РОССИЙСКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ И НЕ МЕНЕЕ 25% ОТ УСТАВНОГО КАПИТАЛА ДЛЯ ПРЕДПРИЯТИЙ С ИНОСТРАННЫМ УЧАСТИЕМ).

# СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ

- ЭТО ОБЩАЯ СУММА СРЕДСТВ, КОТОРУЮ НУЖНО УПЛАТИТЬ ЗА ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ОПРЕДЕЛЕННОГО ОБЪЕМА ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ, ВЫРАЖЕННУЮ В ПРОЦЕНТАХ ПО ЭТОМУ ОБЪЕМУ
  
- КОМПАНИЯ ФИНАНСИРУЕТСЯ ИЗ НЕСКОЛЬКИХ ИСТОЧНИКОВ, ИМЕЮЩИХ РАЗЛИЧНУЮ ЦЕНУ => СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА РАССЧИТЫВАЕТСЯ КАК СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ СТОИМОСТЬ ОСНОВНЫХ ЭЛЕМЕНТОВ: СОБСТВЕННОГО И ЗАЕМНОГО КАПИТАЛА

# СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА (COST OF CAPITAL – CC)

$$CC = \frac{\text{ВЫПЛАТЫ ВЛАДЕЛЬЦУ}}{\text{ПРИВЛЕЧЕННЫЙ КАПИТАЛ}} \times 100\%$$

# СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА: WACC

$$WACC = \sum C_i \times k_i$$

ГДЕ  $C_i$  - ЦЕНА I-ГО ИСТОЧНИКА СРЕДСТВ;  
 $k_i$  - ДОЛЯ I-ГО ИСТОЧНИКА В КАПИТАЛЕ

# СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА: WACC

1. ПОЗВОЛЯЕТ ОПРЕДЕЛИТЬ СУММУ, КОТОРУЮ НУЖНО УПЛАТИТЬ ВЛАДЕЛЬЦАМ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ;
2. ПОЗВОЛЯЕТ ОПРЕДЕЛИТЬ НОРМУ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ИНВЕСТИРОВАННОГО КАПИТАЛА, КОТОРУЮ ДОЛЖНО ОБЕСПЕЧИВАТЬ ПРЕДПРИЯТИЕ;
3. МОЖЕТ ИСПОЛЬЗОВАТЬСЯ ПРИ АНАЛИЗЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ;
4. МОЖЕТ ИСПОЛЬЗОВАТЬСЯ ДЛЯ ОПРЕДЕЛЕНИЯ ЦЕНЫ ПРЕДПРИЯТИЯ В ЦЕЛОМ

# ВОЗМОЖНЫ ТРИ СИТУАЦИИ:

1.  **$RONA > WACC$**  - В ЭТОМ СЛУЧАЕ ПРЕДПРИЯТИЕ СПОСОБНО ВЫПЛАТИТЬ НЕ ТОЛЬКО ПРОЦЕНТЫ ПО КРЕДИТАМ И ОБЕЩАННЫЕ ДИВИДЕНДЫ, НО ТАКЖЕ РЕИНВЕСТИРОВАТЬ ЧАСТЬ ЧИСТОЙ ПРИБЫЛИ В ПРОИЗВОДСТВО.
2.  **$RONA = WACC$**  - ПРЕДПРИЯТИЕ СПОСОБНО РАССЧИТАТЬСЯ ПЕРЕД БАНКОМ, ПЕРЕД АКЦИОНЕРАМИ И ПО ТЕКУЩИМ ОБЯЗАТЕЛЬСТВАМ, ПРИ ЭТОМ НИЧЕГО НЕ ОСТАВИВ ДЛЯ РЕИНВЕСТИРОВАНИЯ.
3.  **$RONA < WACC$**  - У ПРЕДПРИЯТИЯ ВОЗНИКНУТ СЕРЬЕЗНЫЕ ПРОБЛЕМЫ С ПРИВЛЕЧЕНИЕМ НОВОГО КАПИТАЛА, ТАК КАК ЭФФЕКТИВНОСТЬ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ПРИВЛЕКАЕМЫХ И СОБСТВЕННЫХ РЕСУРСОВ У НЕГО НИЖЕ, ЧЕМ ИХ СТОИМОСТЬ.

# СТОИМОСТЬ БАНКОВСКОЙ ССУДЫ

- ЗА СЧЕТ «НАЛОГОВОГО ЩИТА»

$$C_{\text{бс}} = r \times (1 - \text{СН})$$

- ПРИ ИСПОЛЬЗОВАНИИ НЕСКОЛЬКИХ КРЕДИТОВ  
ИСПОЛЬЗУЕТСЯ СРЕДНЯЯ РАСЧЕТНАЯ СТАВКА  
ПРОЦЕНТА (СРСР)

# СТОИМОСТЬ ОБЛИГАЦИОННОГО ЗАЙМА

$$k_d = \frac{M \times p + (M - P_{dp}) / k}{(M + P_{dp}) / 2},$$

где  $k_d$  — стоимость источника «облигационный заем»;

$p$  — ставка процента облигационного займа (в долях единицы);

$M$  — нарицательная стоимость облигации (или величина займа);

$P_{dp}$  — чистая выручка от размещения одной облигации (или всего займа);

$k$  — срок займа (количество лет);

$T$  — ставка налога на прибыль (в долях единицы).

# СТОИМОСТЬ ИСТОЧНИКА «ОБЫКНОВЕННЫЕ АКЦИИ»

## Модель Гордона

$$k_t = \frac{D_0 \times (1 + g)}{P_0} + g,$$

где  $D_0$  — последний полученный к моменту оценки дивиденд по акции;  
 $P_0$  — цена акции на момент оценки;  
 $g$  — темп прироста дивиденда.

# НЕДОСТАТКИ

- МОЖЕТ ПРИМЕНЯТЬСЯ ТОЛЬКО ДЛЯ КОМПАНИЙ, ВЫПЛАЧИВАЮЩИХ ДИВИДЕНДЫ
- ПОКАЗАТЕЛЬ ЧУВСТВИТЕЛЕН К ИЗМЕНЕНИЮ  $g$
- НЕ УЧИТЫВАЕТСЯ ФАКТОР РИСКА

# СТОИМОСТЬ ИСТОЧНИКА «ОБЫКНОВЕННЫЕ АКЦИИ НОВОЙ ЭМИССИИ»

$$k_{es} = \frac{D_1}{P_0 \times (1 - r_{fc})} + g,$$

где  $k_{es}$  — стоимость источника капитала «обыкновенные акции новой эмиссии»;  
 $r_{fc}$  — уровень затрат на размещение акций в долях единицы.

# СТОИМОСТЬ ИСТОЧНИКА «ПРИВИЛЕГИРОВАННЫЕ АКЦИИ»

$$k_{ps} = \frac{D}{P_{pp}},$$

где  $D$  — годовой дивиденд по привилегированной акции;

$P_{pp}$  — прогнозная чистая выручка от продажи акции (без затрат на размещение).

# ТЕОРИИ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА

$$V = \sum_{t=1}^N \frac{CF_t}{(1 + WACC)^t}$$

- МИНИМИЗАЦИЯ WACC ПРИВОДИТ К МАКСИМИЗАЦИИ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ ПРИ ПРОЧИХ РАВНЫХ УСЛОВИЯХ

# ОПТИМАЛЬНАЯ СТРУКТУРА КАПИТАЛА

- ЭТО ТАКОЕ СОЧЕТАНИЕ РАЗЛИЧНЫХ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ, ПРИ КОТОРОМ СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА  $w_{acc}$ , СТАНОВИТСЯ МИНИМАЛЬНОЙ

# • ТЕОРИИ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА

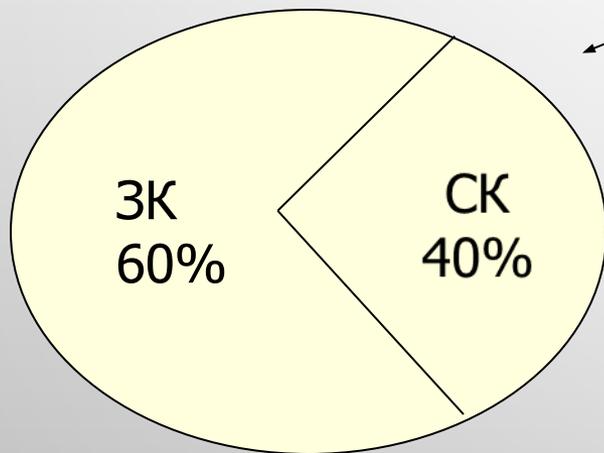
- ТЕОРИЯ МОДИЛЬЯНИ-МИЛЛЕРА
- ТРАДИЦИОННЫЙ ПОДХОД
- КОМПРОМИССНАЯ МОДЕЛЬ
- МОДЕЛИ АССИМЕТРИЧНОЙ ИНФОРМАЦИИ...

# ПОЛОЖЕНИЯ ТЕОРИИ МОДИЛЬЯНИ-МИЛЛЕРА

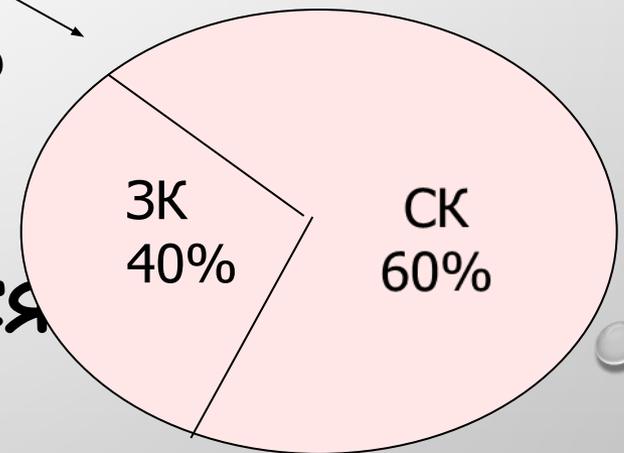
- ЦЕНА КАПИТАЛА ВСЕГДА ВЫРАВНИВАЕТСЯ ПУТЕМ ПЕРЕДИСПЛОКАЦИИ КАПИТАЛА ОТ ОДНИХ ДЕРЖАТЕЛЕЙ К ДРУГИМ ИЛИ ОТ ОДНОЙ ФОРМЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ К ДРУГОЙ
- ЦЕНА КАПИТАЛА И ФИРМЫ НЕ ЗАВИСЯТ ОТ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА - «ПРИНЦИП ПИРОГА»

# ПОЛОЖЕНИЯ ТЕОРИИ МОДИЛЬЯНИ-МИЛЛЕРА

## «ПРИНЦИП ПИРОГА»



← **СТОИМОСТЬ  
ФИРМЫ  
НЕ МЕНЯЕТСЯ** →



# ТРАДИЦИОННЫЙ ПОДХОД

- ЦЕНА КАПИТАЛА ЗАВИСИТ ОТ ЕГО СТРУКТУРЫ;
- СУЩЕСТВУЕТ ОПТИМАЛЬНАЯ СТРУКТУРА КАПИТАЛА, ПРИ КОТОРОЙ ПОКАЗАТЕЛЬ  $wacc$  ИМЕЕТ МИНИМАЛЬНОЕ ЗНАЧЕНИЕ, А, СЛЕДОВАТЕЛЬНО, ЦЕНА ПРЕДПРИЯТИЯ БУДЕТ МАКСИМАЛЬНОЙ.

# КОМПРОМИССНАЯ МОДЕЛЬ

- ПОИСК РАЗУМНОГО КОМПРОМИССА МЕЖДУ ВЫГОДАМИ ЗАЕМНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ ЗА СЧЕТ ЭКОНОМИИ НА НАЛОГАХ И ЗАТРАТАМИ, СВЯЗАННЫМИ С ВОЗМОЖНЫМ БАНКРОТСТВОМ (ФИНАНСОВЫМИ ЗАТРУДНЕНИЯМИ), ВЕРОЯТНОСТЬ КОТОРЫХ С РОСТОМ ДОЛИ ДОЛГА ПОВЫШАЕТСЯ.

# МОДЕЛЬ АССИМЕТРИЧНОЙ ИНФОРМАЦИИ

- **ТЕОРИЯ ИЕРАРХИИ ВЫБОРА:** ИНВЕСТИЦИИ ФИНАНСИРУЮТСЯ ПРЕЖДЕ ВСЕГО ИЗ ВНУТРЕННИХ ИСТОЧНИКОВ, ЗАТЕМ ЗА СЧЕТ ЗАЙМОВ И В ПОСЛЕДНЮЮ ОЧЕРЕДЬ ЗА СЧЕТ ЭМИССИИ АКЦИЙ
- **СИГНАЛЬНАЯ ТЕОРИЯ:** С ПОМОЩЬЮ РЕШЕНИЙ ПО СТРУКТУРЕ КАПИТАЛА МЕНЕДЖЕРЫ ПОДАЮТ СИГНАЛЫ ИНВЕСТОРАМ ОС СОСТОЯНИИ ПРЕДПРИЯТИЯ

The image features a light gray background with several realistic water droplets of various sizes scattered in the corners. The droplets have highlights and shadows, giving them a three-dimensional appearance. The text is centered in the middle of the page.

**СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ**