



РАНХиГС

РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА
И ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ
ПРИ ПРЕЗИДЕНТЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

ЗАПАДНЫЙ ФИЛИАЛ

**Тема 8: Оценка
стоимости капитала
инвестиционного
проекта**

УЛЬЯНКИН ПЕТР НИКОЛАЕВИЧ

К. Э. Н., ДОЦЕНТ

**Факультет управления, экономики
и сервиса**

Важнейшими факторами, используемыми в процессе производства экономических или социальных благ, являются:

- труд;
- капитал;
- земля;
- предпринимательские способности;
- информация.

Капитал является одним из основных элементов общественного богатства.

Капитал в широком смысле слова – это любой ресурс, создаваемый с целью производства большего количества экономических благ.

При экономическом или финансовом анализе обычно рассматривают капитал исключительно в денежной форме, имея в виду, что на деньги покупаются необходимые виды ресурсов.

Любая предпринимательская деятельность связана с затратами капитала, необходимых для:

- исследования условий предстоящей деятельности, проектирования хозяйственного цикла производства и сбыта продукции (затраты на предпроектные исследования);
- создания материальной основы предстоящей предпринимательской деятельности (основной капитал);
- закупки необходимых для запуска проекта объемов сырья, полуфабрикатов, рабочей силы, энергоресурсов достаточных для вывода данной деятельности на устойчивый режим (оборотный капитал).

Цена капитала – это плата за использование того или иного источника финансирования предприятия, выраженная в процентах к величине используемого капитала. Она показывает минимально допустимый уровень доходности операций хозяйствующего субъекта.

На **СТОИМОСТЬ капитала** оказывают

влияние следующие факторы:

- уровень доходности других инвестиций;
- уровень риска данного капитального вложения;
- источники финансирования.

Структура капитала инвестиционного проекта:

1. Собственный капитал
 - 1.1. Выпуск обыкновенных акций
 - 1.2. Накопленная прибыль предприятия
2. Средства от выпуска привилегированных акций
3. Заемный капитал
 - 3.1. Долгосрочный банковский кредит
 - 3.2. Выпуск облигаций

Стоимость собственного капитала

– это денежный доход, который хотят получить держатели обыкновенных акций.

Различают несколько моделей, каждая из которых базируется на использовании информации, имеющейся в распоряжении того, кто оценивает капитал.

Модель прогнозируемого роста дивидендов

Модель применяется к тем компаниям, величина прироста дивидендов которых постоянна.

$$C_e = D_1 / (P + g), \text{ где}$$

C_e – стоимость собственного капитала,

D_1 – дивиденд, обещанный в первый год реализации инвестиционного проекта,

P – рыночная цена одной акции,

g – прогнозируемый ежегодный рост дивидендов.

ПРИМЕР 1

Текущая цена одной обыкновенной акции компании составляет \$40. Ожидаемая в следующем году величина дивиденда \$4. Кроме того, предприятие планирует ежегодный прирост дивидендов 4%.

$$C_e = 4/40 + 0,04 = 0,14 = 14\%$$

Ценовая модель капитальных активов

Модель использует показатель риска β .

- если предприятие безрисковое, то $\beta=0$,
- если предприятие столь же рисковое, что и среднее по рынку страны, то $\beta=1$,
- если предприятие менее рисковое по сравнению со средним по рынку,
то $0 < \beta < 1$,
- если предприятие имеет большую степень риска, чем в среднем по рынку, то $\beta > 1$.

Расчетная формула модели:

$$C_e = C_{RF} + (C_M - C_{RF})\beta,$$

где C_e – стоимость собственного капитала,
 C_{RF} – показатель прибыльности для
безрискового вложения капитала,
 C_M – средний по рынку показатель
прибыльности,
 β – фактор-риска.

ПРИМЕР 2

Предприятие ABC является относительно стабильной компанией с величиной $\beta=0,5$. Величина процентной ставки безрискового вложения капитала равна 6%, а средняя по фондовому рынку - 9%.

$$C_e = 0,06 + (0,09 - 0,06) * 0,05 = 7,5\%$$

Модель прибыли на акцию

Модель базируется на показателе прибыли на акцию.

$$C_e = П/Р, \text{ где}$$

C_e – стоимость собственного капитала,

$П$ – величина прибыли на одну акцию,

$Р$ – рыночная цена одной акции.

ПРИМЕР 3

Величина прибыли на 1 акцию компании XGG составила \$5, а рыночная цена акции в среднем равнялась \$40.

$$C_e = 5\$ / 40\$ = 12,5$$

Модель премии за риск

Модель носит договорной характер. Договор заключается между предприятием и потенциальным инвестором о том, какая должна быть премия за риск вложения капитала.

$$C_e = C_n + RP, \text{ где}$$

C_e – стоимость собственного капитала,

C_n – уровень отдачи от обычных для инвестора вложений,

RP – премия за риск.

Для расчета стоимости собственного капитала государственных предприятий используется модель прибыли на акцию с учетом самофинансирования предприятия.

$$C_e = П/S, \text{ где}$$

П – годовая прибыль предприятия, оставшаяся в его распоряжении,

S – сумма собственных средств предприятия по его балансу на конец года.

ПРИМЕР 4

В результате хозяйственной деятельности предприятия после уплаты всех налогов остается \$25,000. На конец года балансовая стоимость собственных средств предприятия составляет \$200,000.

$$C_e = 25000\$ / 200000\$ = 12,5\%$$

Стоимость вновь привлеченного капитала

$$C_e = D_1 / P(1-F) + g, \text{ где}$$

- C_e – стоимость вновь привлеченного капитала,
 D_1 – дивиденд, обещанный компанией в первый год реализации инвестиционного проекта,
 F – стоимость выпуска, отражающая закономерное снижение рыночной стоимости вновь выпускаемых акций,
 g – прогнозируемый ежегодный рост дивидендов.

ПРИМЕР 5

Компания ожидает в следующем году \$1.24 выплаты дивидендов на одну акцию при 8%-ом ожидаемом годовом росте дивидендов. В настоящее время акции компании продаются по цене \$23 за акцию.

$$C_e = 1,24\$/23\$ + 8\% = 13,4\%$$

В следующем году компания собирается выпустить новые акции, затрачивая на выпуск 10% стоимости акций. При $F=10\%$ получим следующую стоимость вновь выпущенных акций:

$$C_e = 1,24\$/23\$(1-0,1) + 8\% = 14\%$$

Таким образом, стоимость собственного капитала вновь выпущенных акций возросла до 14% по сравнению с 13.4% существующих акций.