

ТЕМА 3. ФИНАНСОВЫЕ РЕСУРСЫ И КАПИТАЛ КОРПОРАЦИИ

Учебные вопросы:

- 1. Источники финансирования предпринимательской деятельности и их классификация**
- 2. Сущность и значение капитала корпорации**
- 3. Структура капитала и его цена**
- 4. Критерии эффективности использования капитала**

ЛИТЕРАТУРА:

1. Федеральный закон от 26.10.2002г. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»
2. Методические указания по проведению анализа финансового состояния организаций. Утверждено приказом Федеральной службы по финансовому оздоровлению и банкротству от 23.01.2001 г.
3. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Учебник. – Изд. Олимп-Бизнес, 2008.
4. Бригхем Ю., Гапенски Л., Финансовый менеджмент: Полный курс в 2-х томах: пер. с англ. – Спб.; Экономическая школа, 2004.
5. Ван Хорн Дж., Вахович Дж. Основы финансового менеджмента. — М.: Вильямс, 2010.
6. Ефимова О.В. Финансовый анализ. – М.: Омега-Л., 2010.
7. Корпоративные финансы. Руководство к изучению курса / ГУ – Высшая школа экономики; рук. авт. Коллектива И.В.Ивашковская.- 2-е изд. – М.: Изд. дом ГУ ВШЭ, 2008.
8. Романовский М.В. Вострокнутова А. Корпоративные финансы. Учебник. – СПб: Питер, 2011.
9. Финансовый менеджмент: Учебник. / Под ред. Шохина Е.И. – М.: Кнорус, 2011.

Классификация финансовых ресурсов

Финансовые ресурсы – это совокупность собственных денежных доходов и поступлений извне (заемных и привлеченных средств), предназначенных для финансирования текущих затрат, расходов связанных с расширением производства и выполнения финансовых обязательств компании

Ф
И
Н
А
Н
С
О
В
Ы
Е
Р
Е
С
У
Р
С
Ы

По праву собственности

Собственные и приравненные к ним средства

Заемные средства

Привлеченные средства

Средства государственного бюджета

От сферы поступления

Внешние источники

Внутренние источники

По срокам использования

Краткосрочные источники

Среднесрочные источники

Долгосрочные источники

Источники финансовых ресурсов корпорации по праву собственности



Понятие категории «Капитал»

Капитал – это стоимость, приносящая прибавочную стоимость. (К.Маркс)

Капитал – это часть богатства, участвующая в процессе производства. (Бем-Баверк)

Капитал – это денежная стоимость, отраженная на счетах фирмы. (Дж. Хикс)

Капитал – это сумма акционерного капитала, эмиссионного дохода и нераспределенной прибыли.

Капитал – это все долгосрочные источники средств.

Величина капитала – это разность между стоимостной оценкой активов компании и ее задолженностью перед третьими лицами.

Капитал (от латинского *capitalis* - главный, главное имущество, главная сумма) – это совокупность товаров, имущества, активов, используемых для получения прибыли, богатства.

В более узком смысле:

Физический капитал - это источник дохода в виде средств производства.

Денежный капитал - это деньги с помощью которых приобретается физический капитал.

Основные признаки категории «Капитал»



Как экономическая категория **капитал фирмы** представляет собой систему экономических денежных отношений, связанных с авансированием стоимости в денежной форме в формирование активов фирмы за счет источников финансового обеспечения предпринимательской деятельности.

Основные функции капитала

Воспроизводственная

В процессе ее реализации происходит возрастание авансированной в производство стоимости и получение прибавочной стоимости

Стимулирующая

- характеризует финансовые ресурсы, приносящие доход,
- главный источник формирования благосостояния собственников,
- главный измеритель рыночной стоимости компании,
- динамика капитала показывает уровень эффективности хозяйственной деятельности компании.

Классификация капитала

К
А
П
И
Т
А
Л

По источникам формирования

Собственный

Заемный

По организационно-правовым формам

Акционерный
капитал

Паевой
капитал

Индивидуаль-
ный капитал

Стоимостная
оценка имущества

Стоимость
имущества

По стадиям кругооборота

Денежный

Производственный

Товарный

По способу перенесения стоимости на создаваемый продукт

Основной

Оборотный

По формам собственности

В государственной
собственности

В коллективной
собственности

В индивидуальной
собственности

По сфере функционирования

Национальный

Иностранный

Смешанный

В составе стоимости, авансированной в производство

Постоянный

Переменный

Задачи управления капиталом

Обеспечение соответствия
объема привлекаемого капитала
объему финансируемых активов

Формирование оптимальной
структуры капитала с позиций
эффективного его
функционирования

ЗАДАЧИ

Минимизация затрат по
формированию капитала из
различных источников

Эффективное использование
капитала в процессе
хозяйственной деятельности
компании

Структура капитала

Структура капитала представляет собой определенное соотношение собственных и заемных источников средств в общем объеме капитала фирмы

Под структурой капитала понимается соотношение только долгосрочных источников финансирования – собственного и заемного капитала.

Принципиальное различие собственного и заемного капитала – разная доходность, что связано с разным уровнем риска для владельцев этого капитала.

Оптимальная структура капитала представляет собой такое соотношение собственных и заемных источников, при котором минимизируются общие капитальные затраты и максимизируется рыночная стоимость компании

Цена капитала

Цена капитала (cost of capital) – это относительная величина затрат по обслуживанию капитала, выраженная в процентах. Величина цены капитала определяется доходностью, требуемой владельцем капитала.

Цена капитала определяется текущей безрисковой доходностью инвестирования на аналогичный период, ожидаемой инфляцией и платой за риск.

Этапы определения цены капитала:

1. Осуществляется идентификация основных компонентов, являющихся источниками формирования капитала.
2. Рассчитывается цена каждого источника в отдельности.
3. Определяется средневзвешенная цена капитала (*WACC*).
4. Разрабатываются мероприятия по оптимизации структуры капитала и формируется целевая структура капитала.

Расчет цены капитала

Цена капитала – плата за его привлечение, выраженная в процентах к суммарной величине капитала.

$$\text{Цена капитала} = \frac{\text{Выплаты владельцу капитала за год}}{\text{Привлеченный капитал}}$$

Средневзвешенная цена капитала (WACC) всех источников финансирования за счет собственного капитала и заемных средств представляет собой стоимость компании.

$$WACC = \sum K_i D_i$$

где: **WACC** – средневзвешенная цена капитала
 K_i – цена конкретного источника
 D_i – доля соответствующего источника в общей сумме капитала

Методы определения цены источника «обыкновенная акция»

Модель оценки доходности финансовых активов (САРМ)

$$K_s = r_f + \beta_i (r_m - r_f)$$

где: K_s – цена обыкновенной акции

r_f – безрисковая доходность

r_m – ожидаемый рыночный доход

β_i – β -коэффициент акции

Метод дисконтированного денежного потока (модель Гордона)

$$K_s = \frac{D_1}{P_o} + g$$

где: K_s – цена обыкновенной акции

D_1 – последние фактически выплаченные дивиденды

P_o – рыночная стоимость обыкновенных акций

g – темп роста дивидендов

Метод суммирования доходности собственных акций и расчетной премии за риск

Премия за риск представляет собой превышение доходности акции Компании над доходностью ее облигаций.

Порядок определения стоимости заемного капитала

Стоимость облигационного займа (Цоз) примерно равна процентам, уплачиваемым по облигациям:

$$\text{Цоз} = (\text{Оном} * p + (\text{Оном} - \text{Зр})/n) : (\text{Оном} + \text{Оном} - \text{Зр})/2$$

где: Оном – номинальная или нарицательная стоимость облигации,
 p – купонная ставка, n – срок облигационного займа,
 Зр – затраты по размещению облигации.

Стоимость банковских ссуд (Цссуд) зависит от многих факторов: вида используемых процентных ставок (фиксированной или плавающей), схемы начисления процентов и погашения задолженности. При этом поскольку проценты по банковским ссудам относятся по ныне действующему в России законодательству на внереализационные расходы и участвуют в формировании прибыли до налогообложения, а все предыдущие оценки выполнены применительно к прибыли после налогообложения, необходимо использовать налоговый корректор:

$$\text{Цссуд} = p * (1 - \text{Сн.п.})$$

где: p – процентная ставка по долгосрочной ссуде банка,
 Сн.п. – ставка налога на прибыль.

Теории структуры капитала

традиционный подход

теория Модильяни-Миллера

традиционный подход

- традиционный подход признает оптимальной ту структуру капитала, при которой минимизируется его средневзвешенная стоимость и, следовательно, максимизируется рыночная стоимость компании;

теория Модильяни-Миллера

- теория Модильяни-Миллера основывается на обратном: сторонники этого подхода утверждают, что при некоторых условиях стоимость компании и стоимость капитала не зависят от структуры пассивов, следовательно, структуру источников финансирования нельзя оптимизировать. К структуре капитала в данном случае применяется "принцип пирога": его можно по-разному делить, но величина при этом не меняется. При всей убедительности этого подхода, в модели Модильяни-Миллера много допущений: в частности, игнорируются агентские издержки и так называемые затраты финансовых затруднений, которые, например, при банкротстве достигают 20% стоимости компании.

КОМПРОМИССНАЯ МОДЕЛЬ

- компромиссная модель, в соответствии с которой привлечение заемных средств, способствующее минимизации средневзвешенной стоимости капитала, на определенном этапе повышает стоимость компании. Однако по мере увеличения риска возрастают затраты, связанные с агентскими отношениями и финансовыми затруднениями, что нивелирует положительный эффект заемного финансирования. Увеличение степени риска не всегда приемлемо для собственников. Снижение средневзвешенной стоимости капитала, обусловленное привлечением дешевых источников финансирования, корректируется классом риска, в результате такой поправки рыночная стоимость компании остается неизменной.

Рычаг или левверидж - это

использование постоянных затрат для
повышения прибыльности бизнеса

Финансовый рычаг -

это использование предприятием средств,
затраты по привлечению которых являются
постоянными:

- проценты по заемным средствам
- дивиденды по
привилегированным акциям

Эффект финансового рычага (ЭФР), %

$$\text{ЭФР} = (1 - \text{НП}) \times (\text{ЭРА} - \text{СРСП}) \times \text{ЗК/СК}$$

- $(1 - \text{НП})$ – налоговый корректор
- $(\text{ЭРА} - \text{СРСП})$ – дифференциал
- ЗК/СК – плечо рычага или коэффициент финансового левериджа
- НП – ставка налога на прибыль (в долях)
- ЭРА – экономическая рентабельность активов
- СРСП – средняя расчетная ставка процентов по заемным средствам
- ЗК – величина заемных средств
- СК – величина собственного капитала

Эффект финансового рычага (ЭФР)

$$\begin{array}{c} \text{ЭФР} \\ = \\ \frac{\text{ЕВІТ}}{\text{ЕВІТ} - \text{І} - (\text{РD}/(1 - \text{t}))} \end{array}$$

- ЕВІТ – операционная прибыль
- І – годовые проценты за пользование заемными средствами
- РD – годовые дивиденды на привилегированные акции
- t – ставка налога на прибыль (в долях)

Показатели оценки эффективности использования капитала компании

Коэффициенты оценки движения капитала

Коэффициенты структуры капитала

Коэффициенты деловой активности

Коэффициенты рентабельности капитала

Коэффициенты оценки движения капитала

Коэффициент поступления всего капитала (K_1)

$$K_1 = \frac{K_n}{K_{к.п.}}$$

где: K_n – сумма источников капитала, мобилизованного в течение отчетного периода
 $K_{к.п.}$ – сумма капитала на конец отчетного периода

Коэффициент поступления собственного капитала (K_2)

$$K_2 = \frac{СК_n}{СК_{к.п.}}$$

где: $СК_n$ – сумма собственных источников капитала, мобилизованных в течение отчетного периода
 $СК_{к.п.}$ – сумма собственного капитала на конец отчетного периода

Коэффициент поступления заемного капитала (K_3)

$$K_3 = \frac{ЗК_n}{ЗК_{к.п.}}$$

где: $ЗК_n$ – сумма заемных источников капитала, мобилизованных в течение отчетного периода
 $ЗК_{к.п.}$ – сумма заемного капитала на конец отчетного периода

Коэффициент выбытия заемного капитала (K_4)

$$K_4 = \frac{ЗК_n}{ЗК_{н.п.}}$$

где: $ЗК_n$ – сумма выбывших заемных источников капитала в течение отчетного периода
 $ЗК_{н.п.}$ – сумма заемного капитала на начало отчетного периода

Коэффициенты структуры капитала

Коэффициент автономии (финансовой независимости) (K_5)

$$K_5 = \frac{\overline{СК}}{К}$$

где: $\overline{СК}$ – средняя за период сумма собственного капитала

$К$ – средняя за период сумма капитала компании

Оптимальное значение – больше 0,5

Коэффициент финансовой зависимости (K_6)

$$K_6 = \frac{\overline{ЗК}}{К}$$

где: $\overline{ЗК}$ – средняя за период сумма заемного капитала

$К$ – средняя за период сумма капитала компании

Оптимальное значение – больше 0,5

Коэффициент финансового рычага (левериджа) (K_7)

$$K_7 = \frac{\overline{ЗК}}{\overline{СК}}$$

где: $\overline{ЗК}$ – средняя за период сумма заемного капитала

$\overline{СК}$ – средняя за период сумма собственного капитала

Оптимальное значение – больше 0,7

Коэффициенты деловой активности

Оборачиваемость собственного капитала (K_8)

$$K_8 = \frac{Д}{СК}$$

где: Д – доходы (выручка) от реализации продукции за период
СК – сумма собственного капитала

Оборачиваемость инвестированного капитала (K_9)

$$K_9 = \frac{Д}{\overline{ИК}}$$

где: $\overline{ИК}$ – средняя за период сумма инвестированного капитала

Оборачиваемость заемного капитала (K_{10})

$$K_{10} = \frac{Д}{\overline{ЗК}}$$

где: $\overline{ЗК}$ – средняя за период сумма заемного капитала

Фондоотдача (K_{11})

$$K_{11} = \frac{Д}{\overline{ОФ}}$$

где: $\overline{ОФ}$ – средняя за период сумма основных фондов компании

Капиталоемкость (K_{12})

$$K_{12} = \frac{\overline{К}}{Д}$$

где: $\overline{К}$ – средняя за период сумма капитала компании

Продолжительность одного оборота капитала (П)

$$П = \frac{T}{К}$$

где: Т – количество дней отчетного периода
К – коэффициент оборачиваемости капитала

Коэффициенты рентабельности капитала

Рентабельность совокупного капитала (ROA)

$$ROA = \frac{П_{оп}}{К}$$

где: $\frac{П_{оп}}{К}$ – сумма операционной прибыли за период
– средняя за период сумма капитала компании

Рентабельность инвестированного капитала (ROIC)

$$ROIC = \frac{ЧП_{оп}}{ИК}$$

где: $\frac{ЧП_{оп}}{ИК}$ – сумма чистой операционной прибыли компании за период
– средняя сумма инвестированного в компанию капитала

Рентабельность собственного капитала (ROE)

$$ROE = \frac{ЧП}{СК}$$

где: $\frac{ЧП}{СК}$ – сумма чистой прибыли компании за период
– средняя сумма собственного капитала компании