

Управление структурой и стоимостью капитала



- Хозяйственные субъекты нуждаются в источниках финансирования
- Предприятие может получать финансирование из различных источников
- Привлечение источников финансирования связано с определенными (как правило периодическими) затратами:
 - акционерам выплачиваются дивиденды;
 - банкам выплачиваются проценты по займам
- Источники финансовых средств не бесплатны, поэтому возникает понятие - стоимость источника финансирования или стоимость капитала

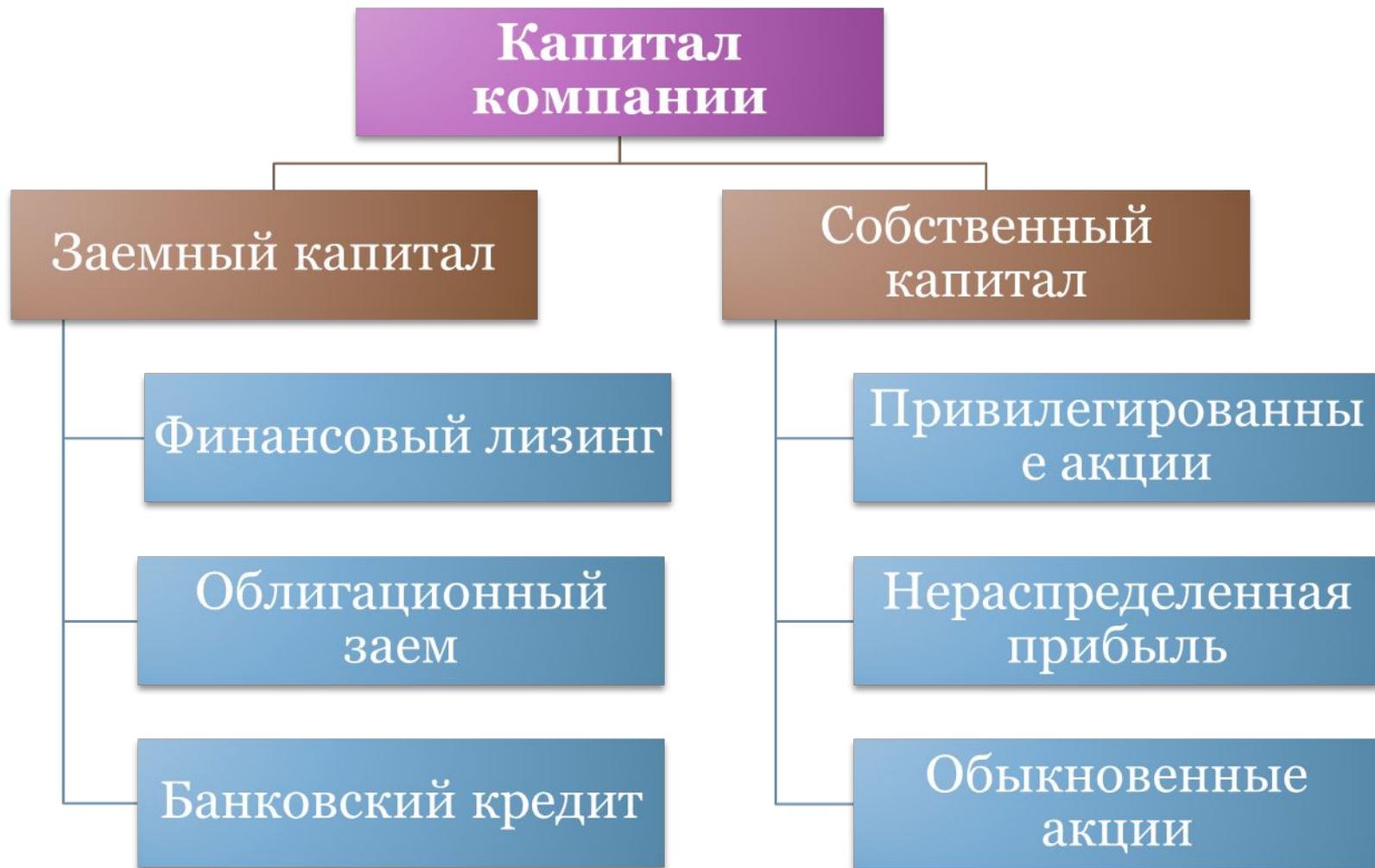
*Словарь-справочник по
экономике*

- Плата за пользование долгосрочным капиталом, который необходим фирме для осуществления предпринимательской деятельности.

Экономический словарь

- Ставка дохода, которую предприятие должно декларировать, чтобы привлечь капитал внешних инвесторов. Стоимостью ссудного капитала является процентная ставка. Под стоимостью акционерного капитала понимают предполагаемый доход, который способен побудить инвесторов покупать акции.

Источники капитала



Понятие стоимости и структуры капитала

Структура капитала -
соотношение всех форм
собственных и заемных
финансовых средств
предприятия

Стоимость капитала –
общая сумма средств,
которую нужно уплатить за
использование
определенного объема
привлекаемых
финансовых ресурсов,
выраженная в процентах к
этому объему.

Средневзвешенная стоимость капитала (англ. weighted average cost of **capital**, WACC) — это средняя процентная ставка по всем источникам финансирования компании.

Стоимость капитала, % годовых

100% · Выплаты владельцу капитала

Величина капитала, привлеченного от данного
владельца

WACC характеризует стоимость капитала так же, как ставка банковского процента – стоимость привлечения кредита. В отличие от банковской ставки, средневзвешенная стоимость капитала не подразумевает равномерных выплат, а требует, чтобы суммарный приведенный доход инвестора был таким же, какой обеспечила бы равномерная выплата процентов по ставке, равной WACC.

То есть средневзвешенная стоимость капитала характеризует минимально приемлемую ставку отдачи от вложений.

Понятие стоимости и структуры капитала

для инвесторов и кредиторов
стоимость капитала -
требуемая отдача на
предоставляемый в
пользование капитал

для хозяйствующего субъекта
стоимость
капитала - это цена,
которую они платят за
использование капитала

Использование показателя «стоимость капитала»

Выбор схемы
финансирования
бизнеса

- Лизинг или банковский кредит для приобретения основных средств

Рыночная
стоимость
предприятия

- Чем меньше стоимость привлеченных средств, тем выше инвестиционные возможности предприятия, тем большую прибыль оно может получить от реализации своих проектов, соответственно тем выше его конкурентоспособность и устойчивее положение на рынке

Финансовое
инвестирование

- Ставка дисконтирования, в процессе анализа будущих денежных потоков и оценки эффективности производственных инвестиций

Понятие стоимости и структуры капитала

1

- Оценка стоимости капитала осуществляется не только по отдельным элементам, но и по предприятию в целом.

2

- *Средневзвешенная стоимость капитала* – среднеарифметическая взвешенная величина стоимости отдельных элементов капитала.

3

- В качестве «весов» каждого из элементов выступает его удельный вес в общей сумме сформированного или намечаемого к формированию капитала.

Расчет средневзвешенной стоимости капитала

$$WACC = \sum K_i \cdot D_i$$

где K_i — стоимость источника средств;

D_i — удельный вес источника средств в общей их сумме (в долях единицы)

Стоимость собственного капитала

- оценка стоимости элементов собственного капитала носит вероятностный характер
- суммы выплат собственникам капитала не снижают налогооблагаемую базу по налогу на прибыль, поэтому стоимость собственного капитала выше, чем стоимость заемного капитала
- привлечение собственного капитала связано с более высоким уровнем риска инвесторов, поэтому инвесторы могут требовать «премии за риск»
- привлечение собственного капитала не связано с возвратным денежным потоком по основной сумме, поэтому привлечение собственного капитала выгодно, несмотря на более высокую его стоимость

Стоимость заемного капитала

- простота формирования показателя оценки стоимости
- учет налогового корректора
- стоимость привлечения заемного капитала зависит от уровня кредитоспособности предприятия
- привлечение заемного капитала связано с возвратным денежным потоком не только по обслуживанию долга, но и по погашению обязательств по основной сумме этого долга

Пример 1. Учет налогового корректора

- Предположим, предприятие получило кредит в банке под 15 % годовых. Ставка налога на прибыль составляет 24 %.
- Стоимость заемного капитала составит:
$$K1 = 0,15 \cdot (1 - 0,24) = 0,114 = 11,4 \% \quad \text{Годовых.}$$

Пример 2.

- Общая сума инвестиций
1 000 000 руб. , из них
- 100 000 руб. получены на
условиях 10% годовых,
- 900 000 руб., получена на
условиях 20% годовых.

- Рассчитать
средневзвешенную стоимость
капитала.

Пример 2.

- Общая сума инвестиций 1 000 000 руб. , из них
- 100 000 руб. получены на условиях 10% годовых,
- 900 000 руб., получена на условиях 20% годовых.

- Рассчитать средневзвешенную стоимость капитала.

$$WACC = (0.1 * 10\% + 0.9 * 20\%) = 19\%$$

- Средневзвешенная стоимость капитала 19% ГОДОВЫХ

Пример 3.

<i>Источник капитала</i>	<i>Доля, %</i>	<i>Ст. %</i>
Заемные средства	60	11,4
Собственный капитал	40	
в том числе:		
привилегированные акции	10	7,5
обыкновенные акции	30	11,8

Пример 3.

<i>Источник капитала</i>	<i>Доля, %</i>	<i>Ст. %</i>
Заемные средства	60	11,4
Собственный капитал	40	
в том числе:		
привилегированные акции	10	7,5
обыкновенные акции	30	11,8

$$WACC = 0,6 \cdot 11,4\% + 0,1 \cdot 7,5\% + 0,3 \cdot 11,8\% = 11,13\%$$

- Средневзвешенная стоимость капитала 11,13% годовых

Пример 4.

Источники финансирования	Сумма, у.е.	Доля, %	Стоим. ,%
Заемные средства	6000	35,3	8,5
Нераспределенная прибыль	2000	11,8	5,2
Обыкновенные акции	7000	41,2	16,5
Привилегированные акции	2000	11,7	12,4
ИТОГО	17000	100	

Пример 4.

Источники финансирования	Сумма , у.е.	Доля, %	Стоим. ,%
Заемные средства	6000	35,3	8,5
Нераспределенная прибыль	2000	11,8	5,2
Обыкновенные акции	7000	41,2	16,5
Привилегированные акции	2000	11,7	12,4
ИТОГО	17000	100	

$$\begin{aligned}
 WACC &= (0,353 \cdot 8,5 + 0,118 \cdot 5,2 \\
 &+ \\
 &0,412 \cdot 16,5 + 0,117 \cdot 12,4) = \\
 &11,86\%.
 \end{aligned}$$

Средневзвешенная
стоимость капитала
предприятия равна 11,86%
годовых.

Пример 5.

<i>Источник средств</i>	<i>тыс. руб.</i>	<i>Доля, %</i>	<i>Выплачиваемые % или дивиденды</i>
Краткосрочные кредиты	6000	35,3	8,5
Долгосрочные кредиты	2000	11,8	5,5
Обыкновенные акции	7000	41,2	16,5
Привилегированные акции	1500	8,8	12,4
Нераспределенная прибыль	500	2,9	15,2
ИТОГО	17000	100	

Вычислить средневзвешенную стоимость капитала, если налог на прибыль 32%

Пример 5.

Краткосрочные кредиты не относятся к понятию капитал \Rightarrow общую сумму капитала необходимо принять за 11000 тыс. руб.

$$WACC = 0,182 \cdot 5,5 \cdot (1-0,32) + 0,165 \cdot 63,6 + 0,124 \cdot 13,6 + 0,152 \cdot 4,6 = 13,56 \%$$

<i>Источник средств</i>	<i>тыс. руб.</i>	<i>Доля, %</i>	<i>Выплачиваемые % или дивиденды</i>
Краткосрочные кредиты	6000	35,3	8,5
Долгосрочные кредиты	2000	11,8	5,5
Обыкновенные акции	7000	41,2	16,5
Привилегированные акции	1500	8,8	12,4
Нераспределенная прибыль	500	2,9	15,2
ИТОГО	17000	100	

<i>Источник средств</i>	<i>тыс. руб.</i>	<i>Доля, %</i>	<i>Выплачиваемые % или дивиденды</i>
Долгосрочные кредиты	2000	18,2	5,5
Обыкновенные акции	7000	63,6	16,5
Привилегированные акции	1500	13,6	12,4
Нераспределенная прибыль	500	4,6	15,2
ИТОГО	11000	100	

Выводы

1

- Вычисления **средневзвешенной стоимости капитала (WACC)** востребованы, когда требуется оценить эффективность инвестиций, при условии их финансирования из различных источников, каждый из которых имеет свою собственную стоимость.

2

- Компания может принимать любые решения, в том числе и инвестиционные, при условии, если их уровень рентабельности будет выше текущего значения показателя средневзвешенной стоимости капитала.

Задачи финансового менеджера в области управления стоимостью капитала

Структура капитала.

- Политика управления структурой капитала компании предполагает, что менеджмент стремится поддерживать структуру капитала. Однако под влиянием внешних и внутренних факторов менеджмент может принять решение об ее изменении, что приведет к изменению WACC.

Дивидендная политика.

- Чем больше чистой прибыли компания будет направлять на выплату дивидендов, тем меньше нераспределенной прибыли останется в распоряжении менеджмента, что вынудит компенсировать нехватку собственных источников финансирования за счет привлечения заемного капитала.

Инвестиционная политика.

- Реализация новых проектов может привести к изменению риска, связанного с деятельностью компании, что непосредственно отразится на требуемой ставке доходности акций и облигаций компании.