

# 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

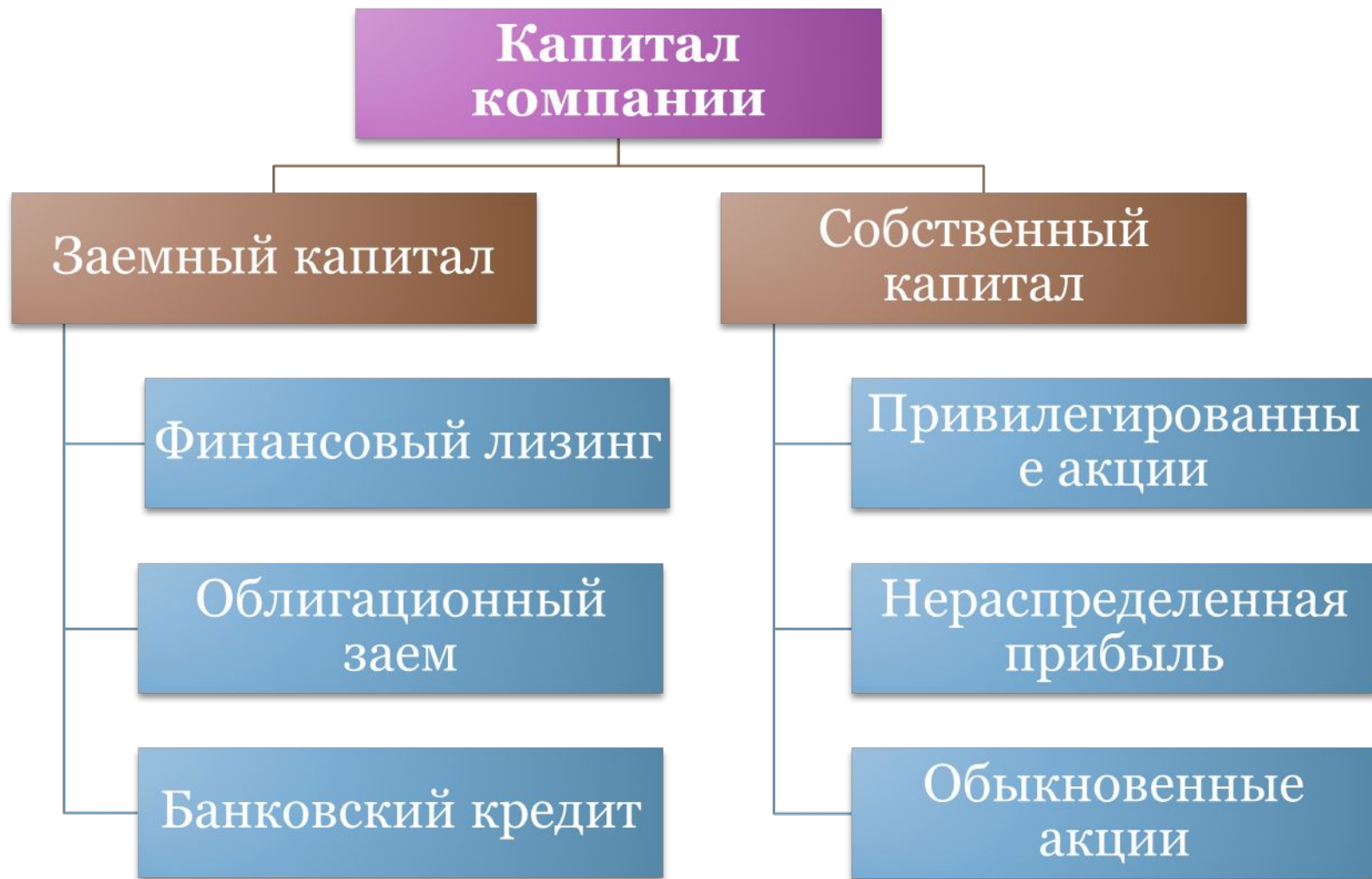
*Словарь-справочник по  
экономике*

- 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
<b>ИТОГО</b>	<b>17000</b>	<b>100</b>	

**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
<b>ИТОГО</b>	<b>17000</b>	<b>100</b>	

<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
<b>ИТОГО</b>	<b>11000</b>	<b>100</b>	

# 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 требует может привести к изменению риска, связанного с деятельностью компании, что непосредственно отразится на требуемой ставке доходности акций и облигаций компании.