

***Капитал и оценка  
его стоимости***

- 1. Экономическая сущность и классификация капитала**
- 2. Цена капитала и ее влияние на рыночную стоимость организации**
- 3. Основные источники капитала и оценка их стоимости**
- 4. Средневзвешенная и предельная цена капитала**

***Концепция стоимости  
капитала является одной из  
базовых в теории финансового  
менеджмента***

# ***Цель и задачи***

***Цель управления капиталом - обеспечение устойчивого и эффективного развития бизнеса.***

***Задачи управления капиталом:***

***Определение общей потребности в капитале для финансирования деятельности организации и обеспечения необходимых темпов ее экономического развития;***

***Определение наиболее эффективных источников привлечения капитала;***

***Оптимизация структуры капитала организации адекватно целям и задачам ее развития.***

# Признаки управления капиталом

**Обеспечение условий развития организации - формирование оптимальной структуры и необходимого объема капитала для каждого этапа развития организации.**

**Обеспечение соответствия объема привлекаемого капитала объему формируемых активов- избыточность привлекаемого организацией капитала относительно формируемых ею активов за собой рентабельности использования капитала. Активы, сформированные за счет заемного капитала, генерируют меньшую норму прибыли из-за роста затрат в связи с включением в расходы стоимости ссудного капитала процента во всех его формах.**

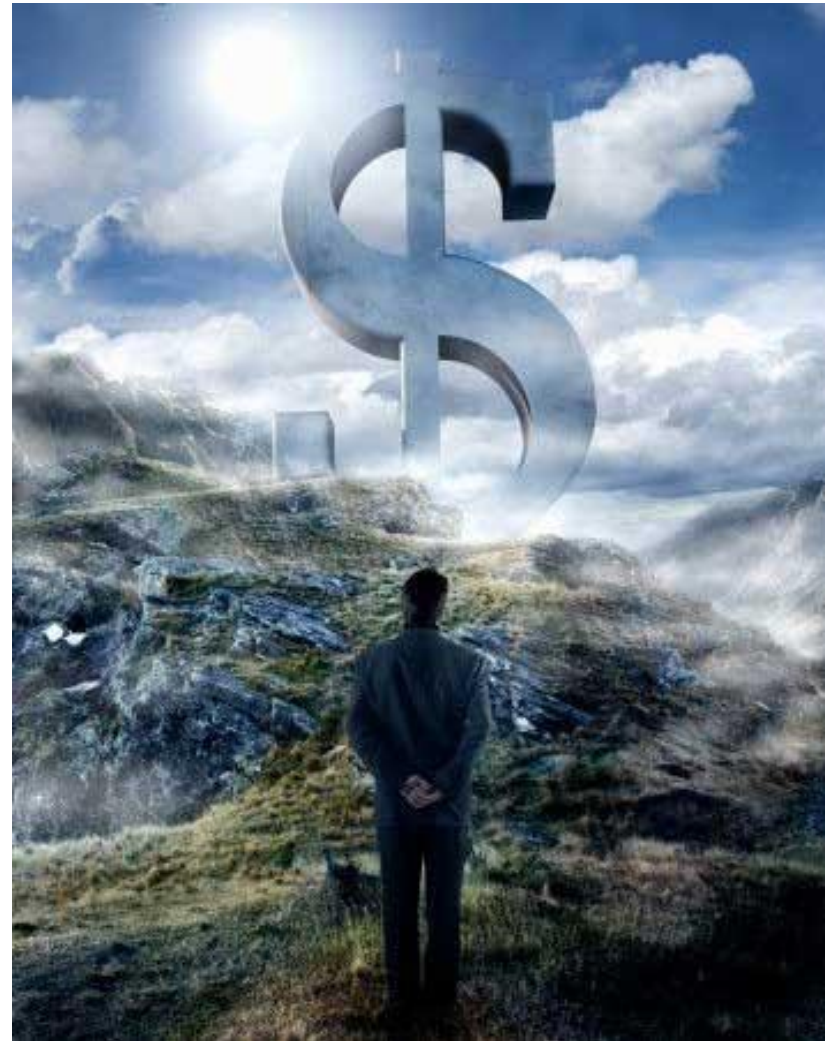
**Обеспечение оптимальной структуры капитала - формирование наиболее выгодного, с точки зрения**

**реализации целей и задач организации, соотношения собственных и заемных средств, основного и оборотного капитала, ее доходов и расходов.**



# Объекты управления капиталом:

- **Собственный капитал;**
- **Заемный капитал;**
- **Структура капитала;**
- **Стоимость капитала;**
- **Риски, связанные с формированием капитала.**



# **Субъекты управления капиталом**

**Субъекты управления капиталом - структурные и функциональные подразделения организации, деятельность которых связана с процессами формирования собственного и заемного капитала и риск-менеджментом.**

**Управление собственным капиталом связано не только с обеспечением эффективного использования уже накопленной его части, но и с формированием собственных финансовых ресурсов, обеспечивающих предстоящее развитие организации. В процессе формирования собственных финансовых ресурсов они классифицируются по источникам этого формирования.**



**Под капиталом понимают  
факторы производства,  
долгосрочные займы,  
накопления и ценные  
бумаги, разность между  
стоимостью активов  
предприятия и его  
обязательствами («рабочий  
капитал»)**



# Капитал

◎ факторы  
производства,  
долгосрочные  
займы,  
накопления и  
ценные бумаги

◎ разность между  
стоимостью  
активов  
предприятия и  
его  
обязательствам  
и («рабочий  
капитал»)

# Капитал

## активный

- ◎ все то, чем предприятие владеет и использует в своей производственно-хозяйственной деятельности («Внеоборотные активы» и «Оборотные активы»)

## пассивный

- ◎ источники средств, за счет которых были сформированы активы («Капитал и резервы», «Долгосрочные обязательства», «Краткосрочные обязательства»)

***Капитал* – это денежные средства, авансированные в активы предприятия**

**ИЛИ**

***Капитал* – это активы предприятия, выраженные в материальной, нематериальной и денежной формах**

# Экономическая сущность капитала

капиталу принадлежит приоритетная роль среди основных факторов производства таких, как природные ресурсы, включая землю, рабочую силу, менеджмент

от доли собственного капитала в общей стоимости используемого предприятием зависит рыночная стоимость последнего, его финансовая устойчивость, инвестиционная привлекательность;

движение капитала отражает динамику доходности фирмы, ее инвестиционную активность, кредитный рейтинг

капитал является источником благосостояния его собственников, поскольку способен не только сохранять, но и преумножать свою стоимость

# Цена капитала

*– это сумма средств, которую надо уплатить за пользование финансовыми ресурсами, выраженная в процентах по отношению к объему этих ресурсов*

***Цена капитала определяет рыночную стоимость организации***

***Чем ниже стоимость капитала, тем выше рыночная цена фирмы***

***Чем меньше предприятие платит за предоставленные ему финансовые ресурсы, тем оно привлекательнее для инвесторов***

# Основные источники формирования капитала



# **Преимущества и недостатки собственного капитала**

## **ПРЕИМУЩЕСТВА**

**простота привлечения;**

**высокая способность  
генерирования  
прибыли;**

**финансовая  
устойчивость  
компании**

## **НЕДОСТАТКИ**

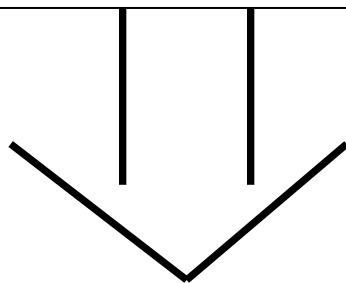
**ограниченность объема  
привлечения;**

**более высокая стоимость;**

**Неиспользуемая  
возможность эффекта  
финансового рычага**



***Каждый источник финансовых ресурсов имеет определенную цену***



***Финансовый менеджер будет стремиться принять такое финансовое решение, чтобы минимизировать стоимость капитала***

# **Стоимость капитала предприятия**

**уплатить**  
**за использование определенного**  
**объема финансовых ресурсов,**  
**выраженную в процентах у этому**  
**объему**

- компания финансируется из**  
**нескольких источников, имеющих**  
**различную цену => стоимость**  
**капитала рассчитывается как**  
**средневзвешенная стоимость**  
**основных элементов: собственного и**  
**заемного капитала**

# **Стоимость собственного капитала, привлекаемого за счет внутренних источников**

$$СК_{\text{вн}} = \frac{\Pi_{\text{н}} \times 100}{СК}$$

$СК$  - сумма собственного капитала, принадлежащего его владельцам

$\Pi_{\text{н}}$  - прибыль, направляемая на выплату дивидендов, % акционерам на вложенный ими капитал

**Стоимость собственного капитала,  
привлекаемого за счет внешних  
источников (эмиссий акций), %.**

$$СК_a = \frac{Д}{АК_д (1 - З_{эа})} \times 100$$

$Д$  - предполагаемая сумма выплат дивидендов по акциям;

$З_{эа}$  - расходы, связанные с дополнительной эмиссией акций (распределенные по годам), выраженные десятичной дробью по отношению к сумме эмиссии;

$АК_д$  - сумма дополнительного привлекаемого акционерного капитала.

# **Стоимость заемного капитала, привлекаемого в форме финансового кредита**

$$ЗК_{\phi} = \frac{СП \times 100}{\Phi К}$$

*СП* - сумма уплаченных % при  
обслуживании финансового кредита в  
расчете на год

*ФК* - среднегодовая сумма  
привлекаемого заемного кредита

**Стоимость заемного капитала,  
привлекаемого в форме товарного  
кредита определяется размером  
скидки, предоставляемой  
поставщиками продукции при  
осуществлении наличного платежа за  
нее (в %)**

# **Стоимость заемного капитала, привлекаемого путем эмиссии облигаций**

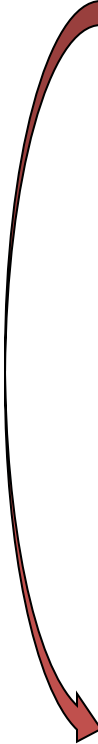
$$ЗК_0 = \frac{П_0 + З_{эо}}{О} \times 100$$

**$П_0$**  - годовая сумма %, выплачиваемых владельцами облигаций

**$З_{эо}$**  - затраты, связанные с осуществлением дополнительной эмиссии облигаций (распределенные по годам)

**$О$**  - сумма заемных средств, полученных в результате эмиссии облигаций

# **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
- 



# **Средневзвешенная стоимость капитала**

***– это средняя цена, которую  
предприятие платит за  
пользование совокупным  
капиталом, полученным из  
различных источников***

# WACC

$$CCK = \frac{CK_e \times Y_e + CK_a \times Y_a + 3K_\phi \times Y_\phi + 3K_T \times Y_T + 3K_0 \times Y_0}{100}$$

$Y_e$   $Y_a$   $Y_\phi$   $Y_T$   $Y_0$       **удельные веса капитала,  
привлекаемого из различных  
источников (%) в общем капитале**

$C_i$       **- стоимость  $i$ -го источника  
средств**

$Y_i$       **- удельный вес  $i$ -го источника в  
общей сумме средств**

***или***

$$\text{ССК} = \sum_{i=1}^n C_i \times Y_i$$

$C_i$  - ***стоимость  $i$ -го источника средств***

$Y_i$  - ***удельный вес  $i$ -го источника в общей сумме средств***

# **Средневзвешенная стоимость капитала**

**(WACC – Weighted Average cost of Capital)**

**– отражает сложившийся на предприятии минимум возврата на вложенный капитал или его рентабельность или минимальную норму прибыли, ожидаемую инвесторами и кредиторами от своих вложений**

**Экономический смысл у  
средневзвешенной стоимости  
капитала тот же, что у  
IRR (внутренней нормы доходности  
инвестиций),  
то есть средневзвешенная  
стоимость капитала, так же как и  
IRR – это граница эффективности  
вкладываемых средств**

***Использование заемного  
капитала становится  
выгодным, так как его  
стоимость снижается из-за  
налогового выигрыша  
(«налогового щита»)***

**Собственный источник средств является относительно дешевым, но он ограничен размерами; объем привлекаемого заемного капитала может быть как угодно большим, но при этом увеличивается и плата за него, так как возрастает риск невозврата его в полном объеме и к определенному моменту времени.**

# **С учетом «налогового щита» формула средневзвешенной стоимости капитала**

$$ССК = \overline{ЗК} \times Y_{ЗК} \times (1 - H_{СТ}) + \overline{СК} \times Y_{СК}$$

$\overline{СК}$   $\overline{ЗК}$  - **стоимость заемного и собственного соответственно капитала (средняя), %**

$Y_{СК}$   $Y_{ЗК}$  - **удельный вес заемного и собственного соответственно капитала в общем объеме привлекаемого**



# ***Предельная стоимость капитала***

**(МСС – Marginal cost of Capital)**

$$ПСК = \frac{\Delta ССК}{\Delta К}$$

$\Delta ССК$  - ***прирост средневзвешенной стоимости капитала***

$\Delta К$  - ***прирост суммы дополнительно привлекаемого капитала***

**Предельная стоимость капитала  
показывает на сколько возрастет  
средневзвешенная стоимость капитала  
за единицу вновь привлекаемого  
капитала**

**При привлечении значительных  
инвестиций, средневзвешенная  
стоимость капитала начинает  
расти, вследствие повышения  
процентов, учитывающих риск  
невозврата займа**

# Положения традиционной теории управления структурой капитала

- Цена капитала зависит от его структуры
- Существует оптимальная структура капитала при которой **WACC** минимальна, а стоимость компании максимальна

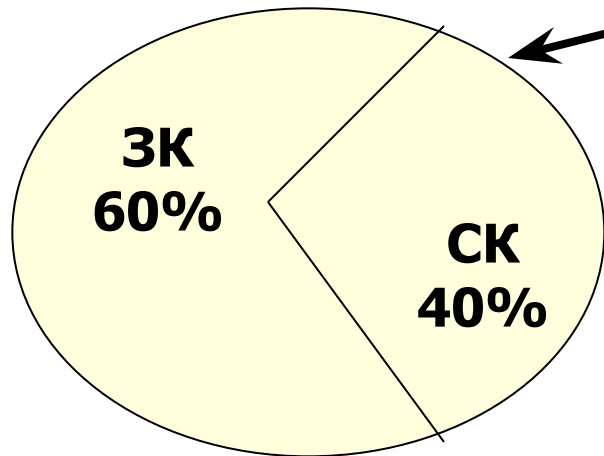
# **Положения теории Модильяни-Миллера**

- Цена капитала всегда выравнивается путем передислокации капитала от одних держателей к другим или от одной формы инвестирования к другой**
- Цена капитала и фирмы не зависят от структуры капитала – «принцип пирога»**

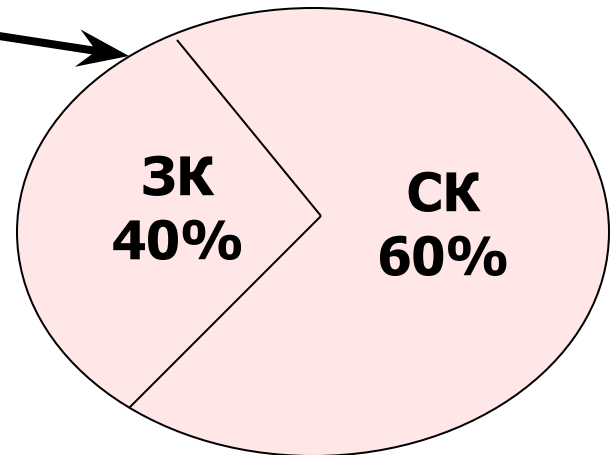
# Положения теории Модильяни-Миллера

## «ПРИНЦИП ПИРОГА»

Стоимость



не меняется



# Вопросы для самопроверки

---

1. **Какие классификации капитала вам известны**
2. **Охарактеризуйте различные виды источников средств, опишите их достоинства и недостатки.**
3. **Какие трактовки термина «капитал» вы знаете?**
4. **Есть ли разница между понятиями «привлеченные средства», «заемные средства», «заемный капитал», «капитал и денежные средства», «основные фонды», «основной капитал», «основные фонды»?**
5. **Как вы считаете в чем причина законодательного ограничения снизу уставного капитала?**