

1. Состав и структура капитала

Для осуществления финансово-хозяйственной деятельности любой корпорации необходим достаточный объем капитала. Капитал компании отражается в пассиве.

Капитал — это самовозрастающая стоимость, при этом источником ее возрастания является постоянное движение, осуществляемое в форме кругооборота.

Состав и структуру капитала компании формируют и оценивают для принятия инвестиционных решений долгосрочного характера. Для этого анализируют состав и структуру долгосрочных пассивов компании, определяют цену каждого элемента структуры капитала, чтобы понимать каковы затраты компании по привлечению различных элементов капитала.

В состав собственного капитала компании входит уставный капитал, сформированный обыкновенными и привилегированными акциями или долевыми паями учредителей, а также нераспределенная прибыль.

В состав заемного капитала входят долгосрочные банковские кредиты и облигационные займы.

Краткосрочная кредиторская задолженность и краткосрочные ссуды не учитываются при расчете цены капитала.

Стоимость привилегированных акций определяют по уровню дивидендов, выплачиваемых акционерам:

$$Ц_{па} = (Д : Р) * 100, \text{ где:}$$

Д — годовой дивиденд по привилегированным акциям;

Ц_р — текущая рыночная цена привилегированной акции.

Если известны затраты на размещение привилегированных акций, то применяют формулу:

$$Ц_{па} = [Д : (Ц_{р} - З_{р})] * 100, \text{ где:}$$

З_р — затраты на размещение акций.

Цену акционерного капитала, представленного *обыкновенными акциями* приравнивают к требуемой норме прибыли инвестора на обыкновенную акцию.

Для расчета нормы прибыли инвестора на обыкновенную акцию используют три метода:

- 1) оценки доходности финансовых активов (модель CAPM);
- 2) дисконтированного денежного потока (модель Гордона);
- 3) доходности облигаций фирмы плюс премия за риск.

Тема 3. Источники финансирования и формирование оптимальной структуры капитала компании

Модель оценки доходности финансовых активов (САРМ) предполагает, что цена собственного капитала равна безрисковой доходности плюс премия за риск:

$$Ц_{oa} = r_f + \beta_i * (r_m - r_f), \text{ где:}$$

r_f — безрисковая доходность, %;

r_m — требуемая доходность портфеля, или ожидаемый рыночный доход, %;

β_i — коэффициент i -ой акции фирмы.

В качестве безрисковой доходности используют процент по долгосрочным казначейским обязательствам со сроком погашения 20 лет.

$(r_m - r_f)$ — рыночная премия за риск.

$\beta_i * (r_m - r_f)$ — премия за риск владения i -ой акцией.

β — коэффициент является показателем систематического риска. Он отражает уровень изменчивости конкретной ценной бумаги по отношению к усредненной и является критерием дохода на акцию по сравнению со средним доходом на рынке ценных бумаг.

Модель Гордона, метод расчета дисконтированного денежного потока — рыночная цена акции устанавливается как дисконтированная стоимость ожидаемого потока дивидендов. Если доходность акции будет расти в постоянном темпе, для оценки ожидаемой доходности можно использовать следующую формулу:

$$Ц_{oa} = (\text{Дожид} / Ц_{рын}) * 100 + g, \text{ где:}$$

Дожид – ожидаемые дивиденды;

Ц_{рын} – рыночная стоимость акции;

g – темп прироста дивидендов (принимается постоянным), %.

Модель Гордона может использоваться только компанией, выплачивающей дивиденды. Кроме того, правильно определить темпы прироста дивидендов в перспективе достаточно сложно.

Метод суммирования доходности облигаций плюс премия за риск. Премия за риск рассматривается как превышение доходности акций над доходностью облигаций.

В случае их нестабильности используется среднее значение премии за риск, которое колеблется в пределах 2 – 4 % и составляет около 3,6%.

В периоды с низкими процентными ставками размер премии за риск повышается до 6%, а при высоких ставках снижается до 3%.

Нераспределенная прибыль — это чистый доход компании, остающийся после налогообложения, выплаты дивидендов по привилегированным акциям и процентов по облигациям. Нераспределенная прибыль принадлежит владельцам обыкновенных акций и может быть использована на реинвестирование в развитие производства или выплату

Тема 3. Источники финансирования и формирование оптимальной структуры капитала компании

дивидендов акционерам. Голосуя за реинвестирование, акционеры считают наиболее выгодным вложение прибыли в рыночные активы, что равносильно приобретению новых акций компании.

Таким образом, цена нераспределенной прибыли представляет собой ожидаемую доходность обыкновенных акций компании и определяется теми же методами, что и цена обыкновенных акций.

Цена заемного капитала зависит от:

- вида используемых процентных ставок (фиксированной или плавающей);
- разработанной схемы начисления процентов и схемы погашения долгосрочной задолженности;
- необходимости формирования фонда погашения задолженности.

Цена заемного капитала определяется с учетом налога на прибыль. Это связано с тем, что проценты за пользование ссудами банка и проценты по облигациям включаются в себестоимость продукции, что уменьшает размер налогооблагаемой прибыли и сумму налога на прибыль, уплачиваемую компанией.

В результате увеличивается чистая прибыль корпорации. Поэтому цена долгосрочной ссуды банка или цена облигационного займа будет меньше, чем размер процентов, уплачиваемых компанией.

$$Ц_{ссуд} = p * (1 - Сн.п.), \text{ где:}$$

p — ставка по долгосрочной ссуде банка, %;

Сн.п. — ставка налога на прибыль организации.

Если известны в стоимостном выражении объемы привлеченного кредита и сумма уплаченных за его пользование процентов, то используют формулу расчета цены банковского кредита:

$$Ц_{бк} = (\text{Плата за кредит} : \text{Сумма полученного кредита}) * 100 * (1 - Сн.п.)$$

В зависимости от вида облигации доходность рассчитывается по-разному.

Показатель общей доходности купонной облигации без права досрочного погашения (или доходности к погашению) рассчитывается как отношение среднегодового дохода к средней цене ее приобретения:

$$Ц_о = ((K + (H - Ц_p) : n) : [(H + Ц_p) : 2]) * 100 * (1 - Сн.п.), \text{ где:}$$

K — купонный (годовой) процентный доход ($H * p$);

H — номинальная или нарицательная стоимость облигаций;

Тема 3. Источники финансирования и формирование оптимальной структуры капитала компании

P — купонная ставка дохода, %;

C_p — текущая (рыночная) цена облигации (Н-расходы на размещение);

n — срок погашения облигации.

Текущую доходность облигации в упрощенном виде рассчитывают по формуле:

$$C_o = [(H * p) : C_p] * 100 * (1 - C_n.p.)$$

Учитесь вместе с нами!

Открытая онлайн-академия Финансового университета
при Правительстве Российской Федерации
online.fa.ru
<https://www.facebook.com/finuniversityonline/>
https://vk.com/finuniversity_online
https://www.instagram.com/finuniversity_online/