**Вопрос: Цена и структура капитала**

**1. Понятие и сущность категории «Цена капитала»**

Капитал предприятия формируется за счет различных финансовых источников как краткосрочного, так и долгосрочного характера. Привлечение этих источников связано с определенными затратами, которые несет предприятие.

Совокупность этих затрат, выраженная в процентах к величине капитала, представляет собой цену (стоимость) капитала фирмы.

Концепция стоимости капитала является одной из базовых в теории финансового менеджмента. Стоимость капитала характеризует уровень рентабельности инвестированного капитала, необходимого для обеспечения высокой рыночной стоимости предприятия.

Максимизация рыночной стоимости предприятия достигается в значительной степени за счет минимизации стоимости используемых источников. Показатель стоимости капитала используется в процессе оценки эффективности инвестиционных проектов и инвестиционного портфеля предприятия в целом.

Принятие многих решений в финансовом менеджменте, таких как формирование политики финансирования оборотных активов, решение об использовании лизинга, планирование операционной прибыли предприятия базируется на анализе цены капитала фирмы.

Определение *стоимости капитала предприятия* проводится в несколько этапов:

* На первом этапе осуществляется идентификация основных компонентов, являющихся источниками формирования капитала фирмы.
* На втором этапе рассчитывается цена каждого источника в отдельности.
* На третьем этапе определяется средневзвешенная цена капитала на основании удельного веса каждого компонента в общей сумме инвестированного капитала
* На четвертом этапе разрабатываются мероприятия по оптимизации структуры капитала и его целевой структуры.

Для определения **цены капитала** наиболее важными являются следующие его источники:

1. Заемные средства, к которым относятся:
* Долгосрочные ссуды.
* Облигационные займы.
1. Собственные средства, которые включают:
* Обыкновенные акции
* Привилегированные акции.
* Нераспределенная прибыль.

Важным моментом при определении цены капитала фирмы является вопрос, на какой базе следует производить все расчеты: до налоговой или после налоговой. Т.к. целью управления предприятием является максимизация чистой прибыли, то при анализе приходится учитывать влияние налогов.

**2. Цена основных источников капитала.**

Основными элементами заемного капитала предприятия являются выпущенные им облигации и долгосрочные ссуды банка.

Цена долгосрочных ссуд банка определяется с учетом налога на прибыль. Это связано с тем, что проценты за пользование ссудами учитываются в разделе «прочие доходы и расходы» отчета о прибылях и убытках и влияют на размер прибыли до налогообложения.

**Цена** **долгосрочной** **ссуды** банка определяется по формуле:

$$К\_{БС}=p\*(1-T)$$

Множитель «(1-Т)» носит название налогового корректора. Т.о. ставка процента за кредит (p) формирует основные затраты по его обслуживанию. Эта ставка в процессе оценки требует внесения двух уточнений.

Она должна быть увеличена на размер других затрат предприятия, обусловленных условиями кредитного соглашения. Например, страхование кредита за счет заемщика, уплаты взносов за обслуживание счета и др.

$$К\_{БС}=\frac{p\*(1-T)}{1-З\_{к}}$$

Где, ЗК - затраты по кредиту.

Другим элементом заемного капитала являются облигации. Проценты, выплачиваемые по облигациям в соответствии с законодательством РФ, списываются предприятием из чистой прибыли. Т.о. стоимость облигационного займа примерно равна величине процентов, уплачиваемых держателем облигаций, т.е. ее доходности.

В зависимости от вида облигаций, доходность рассчитывается по-разному. Показатель **общей доходности купонной облигации без права досрочного погашения** рассчитывается по формуле:

$$К\_{обл}=\frac{С\_{н}\*p+\frac{С\_{н}-С\_{р}}{К}}{\frac{С\_{н}+С\_{р}}{2}}\*(1-Т)$$

СН – величина займа (нарицательная стоимость);

Ср – реализационная цена облигации;

p – ставка процентов в долях единиц;

К – срок займа (лет);

Т – ставка налога на прибыль.

Основными элементами собственных средств являются акции (обыкновенные и привилегированные) и нераспределенная прибыль. Стоимость привилегированных акций определяют по уровню дивидендов, выплачиваемых акционерам:

$$К\_{прив.акц.}=\frac{Д}{Ц\_{р}}$$

Д – годовой дивиденд по акциям;

ЦР – текущая рыночная цена акции без затрат на размещение.

Цену акционерного капитала, представленного обыкновенными акциями, нельзя определить точно, т.к. размер дивидендов по ним заранее неизвестен и зависит от результатов работы предприятия. Стоимость этого источника принимается равной требуемой норме прибыли инвестора на обыкновенную акцию.

Для расчета обычно используют 3 метода:

1. Оценка доходности финансовых активов;
2. Метод дисконтированного денежного потока (модель Гордона);
3. Метод доходности облигации фирмы плюс премия за риск.

Все они не исключают ошибок и неточностей в расчете показателей, поэтому ни один из них нельзя выделить в качестве предпочтительного метода.

На практике рекомендуется применять все методы одновременно, а затем выбрать наиболее достоверный метод.

Если результаты их применения сильно различаются, то необходимо провести дополнительный анализ.

Другим источником собственного капитала является *нераспределенная прибыль* – это чистый доход предприятия, остающийся после налогообложения, выплаты дивидендов по привилегированным акциям и процентов по облигациям.

Нераспределенная прибыль принадлежит владельцам обыкновенных акций и может быть использована на реинвестирование развития производства или выплату дивидендов акционерам (по обыкновенным акциям).

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

**3. Средневзвешенная цена капитала**

**Общая цена капитала (WASS)** представляет собой среднее значение цен каждого источника в общей сумме:

$$W=\sum\_{i=1}^{n}K\_{i}\*d\_{i}$$

*Ki*– стоимость i-того источника средств.

*di*– удельный вес i-того источника в общей сумме.

Средневзвешенная цена капитала показывает минимальный возврат средств предприятия на вложенный в деятельность капитал. Экономический смысл этого показателя состоит в том, что предприятие может принимать любые решения, в том числе и инвестиционного характера, если уровень их рентабельности не ниже текущего значения показателя средневзвешенной цены капитала.

Понятие **предельной цены капитала** показывает цену последней денежной единицы вновь привлеченного капитала. Она рассчитывается на основе прогнозной величины расходов, которую предприятие понесет при воспроизводстве целевой структуры капитала в условиях сложившейся конъюнктуры фондового рынка.

Предельная цена капитала может оставаться неизменной, если увеличение капитала осуществляется за счет нераспределенной прибыли предприятия при сохранении неизменной его структуры.

**4. Рыночная стоимость капитала.**

Таким образом, текущая рыночная стоимость предприятия (V) определяется по формуле:

$$V=\frac{EBIT\*(1-T)}{W}$$

EBIT\*(1-T) – прибыль после уплаты налогов, но до уплаты процентов,

T – ставка налога на прибыль в долях единицах,

W – средневзвешенная цена капитала.

*рыночная стоимость предприятия зависит от влияния двух факторов*:

* Величина чистой прибыли;
* Средневзвешенная цена капитала.

Таким образом, чтобы рыночная стоимость предприятия была максимальной, величина чистой прибыли должна быть наибольшей, а средневзвешенная цена капитала наименьшей.