

Корпоративные финансы

Л.В. Болдырева – к.э.н., доцент кафедры
«Экономика и финансы» Краснодарского филиала
Финансового университета

Тема 3 Финансовые ресурсы и капитал корпорации

- 1. Источники финансирования деятельности корпораций и их классификация**
- 2. Сущность, значение, классификация и основные функции капитала**
- 3. Структура капитала и его цена**

Тема 3 Финансовые ресурсы и капитал корпорации

1. Источники финансирования деятельности корпораций и их классификация

Финансовые ресурсы корпорации – совокупность денежных доходов, накоплений и поступлений извне, находящихся в собственности или распоряжении корпорации, которые предназначены для целей расширенного воспроизводства, выполнения обязательств перед финансово-банковской системой, стимулирования и удовлетворения потребностей собственников предприятия, трудового коллектива и отдельных работников.

Финансовые ресурсы являются результатом взаимодействия поступления, расходования и распределения денежных средств, их накопления и использования.

Финансовые ресурсы корпорации являются материальными носителями финансовых отношений.

Виды финансовых ресурсов корпораций:

- денежные доходы (прибыль от реализации продукции, прибыль от реализации имущества и т.п.);**
- денежные накопления (амортизация, резервные и др. фонды, образованные за счет прибыли прошлых лет);**
- денежные поступления (средства, привлеченные на финансовом рынке;**
- средства, поступающее в порядке перераспределения от материнской компании).**

Классификация финансовых ресурсов корпораций

Финансовые ресурсы – это совокупность собственных денежных доходов и поступлений извне (заемных и привлеченных средств), предназначенных для финансирования текущих затрат, расходов связанных с расширением производства и выполнения финансовых обязательств компании

Ф
И
Н
А
Н
С
О
В
Ы
Е

Р
Е
С
У
Р
С
Ы

По праву собственности

Собственные и приравненные к ним средства

Заемные средства

Привлеченные средства

Средства государственного бюджета

От сферы поступления

Внешние источники

Внутренние источники

По срокам использования

Краткосрочные источники

Среднесрочные источники

Долгосрочные источники

Собственные средства - нераспределенная прибыль отчетного года и прошлых лет и амортизация.

К заёмным средствам относятся банковские кредиты, займы юридических и физических лиц.

Бюджетные средства: бюджетные кредиты, субсидии. Однако в последнее время в силу ряда объективных причин доступ к этому источнику постоянно сужается.

Внутренние источники: прибыль, остающаяся в распоряжении корпорации, амортизационные отчисления, поступления от учредителей при формировании уставного капитала.

Внешние источники: эмиссия и размещение ценных бумаг корпорации, бюджетные ассигнования, дополнительные взносы от учредителей в уставный капитал.

Финансовые ресурсы корпорации



В процессе разработки и принятия управленческих решений в области финансового обеспечения деятельности корпорации важное место занимает правильное определение величины источников собственных, заемных и привлеченных средств.

Источники финансовых ресурсов корпорации по праву собственности

Финансовые ресурсы

Собственные средства

Прибыль компании

Ремонтный фонд

Резервы и накопления

Сумма эмиссионного дохода

Страховые возмещения

Устойчивые пассивы

Амортизационные отчисления

Целевые поступления от вышестоящих организаций

Мобилизация внутренних ресурсов

Выручка от реализации выбывшего имущества

Паевые и иные взносы

Благотворительные взносы и другие виды поступлений

Заемные средства

Кредиты банков

Эмиссия облигаций

Коммерческий кредит

Привлеченные средства

Продажа акций и других ценных бумаг принадлежащих компании

Средства др. компаний поступающих в качестве долевого участия

Кредиторская задолженность

Средства гос. бюджета

2. Сущность, значение и классификация капитала

Понятие категории «Капитал»

Капитал – это стоимость, приносящая прибавочную стоимость. (К.Маркс)

Капитал – это часть богатства, участвующая в процессе производства. (Бем-Баверк)

Капитал – это денежная стоимость, отраженная на счетах фирмы. (Дж. Хикс)

Капитал – это сумма акционерного капитала, эмиссионного дохода и нераспределенной прибыли.

Капитал – это все долгосрочные источники средств.

Величина капитала – это разность между стоимостной оценкой активов компании и ее задолженностью перед третьими лицами.

Капитал (от латинского *capitalis* - главный, главное имущество, главная сумма) – это совокупность товаров, имущества, активов, используемых для получения прибыли, богатства.

В более узком смысле:

Физический капитал - это источник дохода в виде средств производства.

Денежный капитал - это деньги с помощью которых приобретается физический капитал.

Капитал корпораций выступает как превращенная форма финансовых ресурсов, так как характеризует значительную часть финансовых ресурсов предприятия, авансируемых и инвестированных в производство с целью получения прибыли.

Капитал – часть финансовых ресурсов, вложенных в производство и приносящих доход по завершении оборота.

Капитал является главной экономической базой создания и развития предприятия, представляет собой общую стоимость средств в денежной, материальной, нематериальной формах, инвестированных в формирование его активов.

Состав собственного капитала корпорации



Основные признаки категории «Капитал»

Стоимостная категория

Система экономических денежных отношений

Авансирование стоимости в активы компании

Инвестируется как в оборотные так и во внеоборотные активы

В процессе кругооборота меняет свою форму

Используется в производственных целях

Получение прибавочной стоимости при движении авансированной стоимости

Обеспечивает деятельность фирмы и формирует доходы

Как экономическая категория **капитал фирмы** представляет собой систему экономических денежных отношений, связанных с авансированием стоимости в денежной форме в формирование активов фирмы за счет источников финансового обеспечения предпринимательской деятельности.

Классификация капитала

К
А
П
И
Т
А
Л

По источникам формирования

Собственный

Заемный

По организационно-правовым формам

Акционерный капитал

Паевой капитал

Индивидуальный капитал

Стоимостная оценка имущества

Стоимость имущества

По стадиям кругооборота

Денежный

Производственный

Товарный

По способу перенесения стоимости на создаваемый продукт

Основной

Оборотный

По формам собственности

В государственной собственности

В коллективной собственности

В индивидуальной собственности

По сфере функционирования

Национальный

Иностранный

Смешанный

В составе стоимости, авансированной в производство

Постоянный

Переменный

По принадлежности предприятию:

- 1. *Собственный* капитал, т.е. часть стоимости средств предприятия, принадлежащих ему на правах собственности.**
- 2. *Заемный* капитал – денежные средства и другие имущественные ценности, привлекаемые на возвратной основе и представляющие собой финансовые обязательства предприятия.**

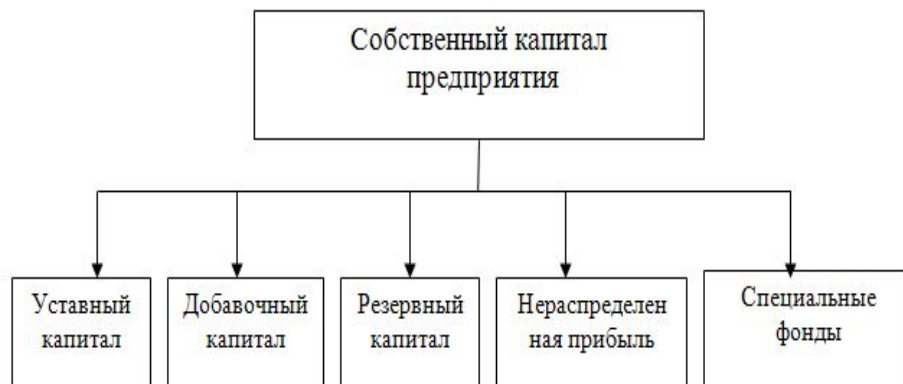


Рисунок 2 - Формы функционирования собственного капитала предприятия

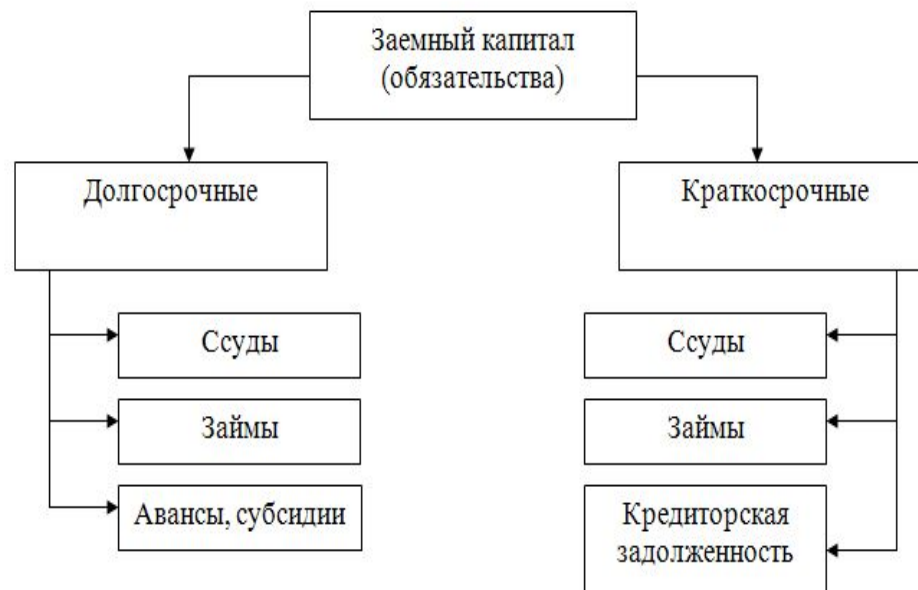


Рисунок 3 - Формы финансовых обязательств предприятия

Уставный капитал. Характеризует первоначальную сумму собственного капитала предприятия, инвестированную в формирование его активов для начала осуществления хозяйственной деятельности. Его размер определяется учредительными документами и уставом предприятия.

Резервный капитал. Представляет собой зарезервированную часть собственного капитала предприятия, предназначенную для внутреннего страхования его хозяйственной деятельности. Размер этой резервной части собственного капитала определяется учредительными документами. Формирование резервного капитала осуществляется за счет прибыли предприятия.

Специальные (целевые) финансовые фонды. К ним относятся целенаправленно сформированные фонды собственных финансовых средств с целью их последующего целевого расходования. В составе этих финансовых фондов обычно выделяют: амортизационный фонд, ремонтный фонд, фонд охраны труда, фонд развития производства и т.д. Порядок формирования и использования средств этих фондов регулируется уставом и другими учредительными документами предприятия.

Нераспределенная прибыль. Характеризует часть прибыли предприятия, полученную в предшествующем периоде и не использованную на потребление собственниками (акционерами, пайщиками) и персоналом. Эта часть прибыли предназначена для капитализации, т.е. для реинвестирования на развитие производства. По своему экономическому содержанию она является одной из форм резерва собственных финансовых средств предприятия, обеспечивающих его производственное развитие в предстоящем периоде.

Прочие формы собственного капитала. К ним относятся расчеты за имущество (при сдаче его в аренду), расчеты с участниками (по выплате им доходов в форме процентов или дивидендов) и некоторые другие, отражаемые в первом разделе пассива баланса.

По поводу перенесения стоимости на создаваемый продукт (или по объекту инвестирования):

1. Основной капитал – это часть активов предприятия, вложенная в основные средства (средства, вложенные в основные производственные фонды), незавершенные долгосрочные инвестиции, долгосрочные финансовые вложения, нематериальные активы.

Нематериальные активы – активы предприятия, не имеющие физической, осязаемой формы:

- управленческие, организационные и технические ресурсы;
- контроль над сбытовой сетью, патенты, торговые марки и фирменные знаки;
- защита, обеспечиваемая страховкой;
- «ноу-хау» и др. виды интеллектуальной собственности и др.

2.оборотный капитал – это капитал, участвующий и полностью расходуемый в течении одного производственного цикла (материальные оборотные средства, денежные средства, краткосрочные финансовые вложения, средства в текущих расчетах).

По целям использования в составе предприятия могут быть выделены следующие виды капитала: производительный, ссудный и спекулятивный.

Производительный капитал характеризует средства предприятия, инвестированные в его операционные активы для осуществления производственно-сбытовой деятельности.

Ссудный капитал представляет собой ту его часть, которая используется в процессе инвестирования в денежные инструменты (краткосрочные и долгосрочные депозитные вклады в коммерческих банках), а также в долговые фондовые инструменты (облигации, депозитные сертификаты, векселя и т.п.).

Спекулятивный капитал характеризует ту его часть, которая используется в процессе осуществления спекулятивных (основанных на разнице в ценах) финансовых операций (приобретение деривативов в спекулятивных целях и т.п.).

По стадиям кругооборота различают капитал в денежной, производственной и товарной формах. Инвестирование капитала в этих формах разрешено законодательством при создании новых предприятий, увеличении объема их уставных фондов.



По формам собственности ВЫЯВЛЯЮТ:

- **КОЛЛЕКТИВНЫЙ**
- **ЧАСТНЫЙ**
- **государственный капитал, инвестированный в предприятие в процессе формирования его уставного фонда.**

Такое разделение капитала используется в процессе классификации предприятий по формам собственности.

По организационно-правовым формам деятельности выделяют следующие виды капитала:

- акционерный капитал (капитал предприятий, созданных в форме акционерных обществ);**
- паевой капитал (капитал партнерских предприятий — обществ с ограниченной ответственностью, коммандитных обществ и т. п.);**
- и индивидуальный капитал (капитал индивидуальных предприятий — семейных и т.п.) и т.д.**

По характеру использования в хозяйственном процессе выделяют работающий и неработающий виды капитала.

Работающий капитал характеризует ту его часть, которая принимает непосредственное участие в формировании доходов и обеспечении текущей, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия.

Неработающий (или «мертвый») капитал характеризует ту его часть, которая инвестирована в активы, не принимающие непосредственного участия в осуществлении различных видов хозяйственной деятельности предприятия и формировании его доходов.

Примером этого вида капитала являются средства предприятия, инвестированные в: неиспользуемые помещения и оборудование; производственные запасы для продукции, снятой с производства; готовую продукцию, на которую полностью отсутствует спрос покупателей в связи с утратой ею потребительских качеств и т.п.

По характеру использования собственниками выделяют потребляемый («проедаемый») и накапливаемый (реинвестируемый) виды капитала.

***Потребляемый* капитал после его распределения на цели потребления теряет функции капитала. Он представляет собой дезинвестиции предприятия, осуществляемые в целях потребления (изъятие части капитала из внеоборотных и оборотных активов в целях выплаты дивидендов, процентов, удовлетворения социальных потребностей персонала и т.п.).**

***Накапливаемый* капитал характеризует различные формы его прироста в процессе капитализации прибыли, дивидендных выплат и т.п.**

Основные функции капитала

Воспроизводственная

В процессе ее реализации происходит возрастание авансированной в производство стоимости и получение прибавочной стоимости

Стимулирующая

- характеризует финансовые ресурсы, приносящие доход,
- главный источник формирования благосостояния собственников,
- главный измеритель рыночной стоимости компании,
- динамика капитала показывает уровень эффективности хозяйственной деятельности компании.

3. Структура капитала и его цена

Структура капитала

Структура капитала представляет собой определенное соотношение собственных и заемных источников средств в общем объеме капитала фирмы

Под структурой капитала понимается соотношение только **долгосрочных источников финансирования** – собственного и заемного капитала.
Принципиальное различие собственного и заемного капитала – разная доходность, что связано с разным уровнем риска для владельцев этого капитала.

Оптимальная структура капитала представляет собой такое соотношение собственных и заемных источников, при котором минимизируются общие капитальные затраты и максимизируется рыночная стоимость компании

Управление структурой капитала корпорации является одной из наиболее важных и сложных задач. Оно заключается в создании смешанной структуры капитала, представляющей такое оптимальное соотношение собственных и заемных источников, при котором:

- 1) минимизируются общие капитальные затраты;**
- 2) максимизируется рыночная стоимость предприятия.**

Дискуссии о возможности и целесообразности управления структурой капитала имеют давнюю историю. Ученые и практики предлагают два основных подхода к этой проблеме:

□ Традиционный подход признает оптимальной ту структуру капитала, при которой минимизируется его средневзвешенная стоимость и, следовательно, максимизируется рыночная стоимость корпорации;

□ теория Модильяни-Миллера основывается на обратном: сторонники этого подхода утверждают, что при некоторых условиях стоимость фирмы и стоимость капитала не зависят от структуры пассивов, следовательно, структуру источников финансирования нельзя оптимизировать.

Задачи управления капиталом

Обеспечение соответствия
объема привлекаемого капитала
объему финансируемых активов

Формирование оптимальной
структуры капитала с позиций
эффективного его
функционирования

ЗАДАЧИ

Минимизация затрат по
формированию капитала из
различных источников

Эффективное использование
капитала в процессе
хозяйственной деятельности
компании



Рисунок 4 - Этапы процесса оптимизации структуры капитала

Стоимость (цена) капитала рассчитывается как **средневзвешенная величина различных составных частей капитала, таких как долговые обязательства, привилегированные акции, обыкновенные акции и нераспределенная прибыль. Каждый составной элемент капитала имеет компонент стоимости.**

Стоимость (цена) капитала рассчитывается в процентах и определяется делением суммы средств, уплачиваемых за пользование финансовыми ресурсами, на сумму привлеченного из данного источника капитала

Цена капитала

Цена капитала (cost of capital) – это относительная величина затрат по обслуживанию капитала, выраженная в процентах. Величина цены капитала определяется доходностью, требуемой владельцем капитала.

Цена капитала определяется текущей безрисковой доходностью инвестирования на аналогичный период, ожидаемой инфляцией и платой за риск.

Этапы определения цены капитала:

1. Осуществляется идентификация основных компонентов, являющихся источниками формирования капитала.
2. Рассчитывается цена каждого источника в отдельности.
3. Определяется средневзвешенная цена капитала (WACC).
4. Разрабатываются мероприятия по оптимизации структуры капитала и формируется целевая структура капитала.

Расчет цены капитала

Цена капитала – плата за его привлечение, выраженная в процентах к суммарной величине капитала.

$$\text{Цена капитала} = \frac{\text{Выплаты владельцу капитала за год}}{\text{Привлеченный капитал}}$$

Средневзвешенная цена капитала (WACC) всех источников финансирования за счет собственного капитала и заемных средств представляет собой стоимость компании.

$$WACC = \sum K_i D_i$$

где: **WACC** – средневзвешенная цена капитала
 K_i – цена конкретного источника
 D_i – доля соответствующего источника в общей сумме капитала

Средневзвешенная стоимость капитала (цена капитала) - это характеристика расходов, которые предприятие должно выплачивать за использование того или иного источника финансирования.

Например, предприятие выплачивает 40 тыс. руб. в год за пользование заемными 200 тыс. руб., следовательно цена данного источника финансирования составит $40/200=0,2$ или 20%.

$$WACC = \sum_{j=1}^n k_j \cdot d_j$$

где k_j – стоимость j -го источника средств;

d_j – удельный вес j -го источника в общей их сумме;

n – количество источников.

Методы определения цены источника «обыкновенная акция»

Модель оценки доходности финансовых активов (CAPM)

$$K_s = r_f + \beta_i (r_m - r_f)$$

где: K_s – цена обыкновенной акции

r_f – безрисковая доходность

r_m – ожидаемый рыночный доход

β_i – β -коэффициент акции

Метод дисконтированного денежного потока (модель Гордона)

$$K_s = \frac{D_1}{P_0} + g$$

где: K_s – цена обыкновенной акции

D_1 – последние фактически выплаченные дивиденды

P_0 – рыночная стоимость обыкновенных акций

g – темп роста дивидендов

Метод суммирования доходности собственных акций и расчетной премии за риск

Премия за риск представляет собой превышение доходности акции Компании над доходностью ее облигаций.

Показатели оценки эффективности использования капитала компании

Коэффициенты оценки движения капитала

Коэффициенты структуры капитала

Коэффициенты деловой активности

Коэффициенты рентабельности капитала

Коэффициенты оценки движения капитала

Коэффициент поступления всего капитала (K_1)

$$K_1 = \frac{K_n}{K_{к.п.}}$$

где: K_n – сумма источников капитала, мобилизованного в течение отчетного периода
 $K_{к.п.}$ – сумма капитала на конец отчетного периода

Коэффициент поступления собственного капитала (K_2)

$$K_2 = \frac{СК_n}{СК_{к.п.}}$$

где: $СК_n$ – сумма собственных источников капитала, мобилизованных в течение отчетного периода
 $СК_{к.п.}$ – сумма собственного капитала на конец отчетного периода

Коэффициент поступления заемного капитала (K_3)

$$K_3 = \frac{ЗК_n}{ЗК_{к.п.}}$$

где: $ЗК_n$ – сумма заемных источников капитала, мобилизованных в течение отчетного периода
 $ЗК_{к.п.}$ – сумма заемного капитала на конец отчетного периода

Коэффициент выбытия заемного капитала (K_4)

$$K_4 = \frac{ЗК_n}{ЗК_{н.п.}}$$

где: $ЗК_n$ – сумма выбывших заемных источников капитала в течение отчетного периода
 $ЗК_{н.п.}$ – сумма заемного капитала на начало отчетного периода

Коэффициенты структуры капитала

Коэффициент автономии (финансовой независимости) (K_5)

$$K_5 = \frac{\overline{СК}}{К}$$

где: $\overline{СК}$ – средняя за период сумма собственного капитала

$К$ – средняя за период сумма капитала компании

Оптимальное значение – больше 0,5

Коэффициент финансовой зависимости (K_6)

$$K_6 = \frac{\overline{ЗК}}{К}$$

где: $\overline{ЗК}$ – средняя за период сумма заемного капитала

$К$ – средняя за период сумма капитала компании

Оптимальное значение – больше 0,5

Коэффициент финансового рычага (левериджа) (K_7)

$$K_7 = \frac{\overline{ЗК}}{\overline{СК}}$$

где: $\overline{ЗК}$ – средняя за период сумма заемного капитала

$\overline{СК}$ – средняя за период сумма собственного капитала

Оптимальное значение – больше 0,7

Коэффициенты деловой активности

Оборачиваемость собственного капитала (K_8)

$$K_8 = \frac{Д}{СК}$$

где: Д – выручка от реализации продукции за период
СК – сумма собственного капитала

Оборачиваемость инвестированного капитала (K_9)

$$K_9 = \frac{Д}{\overline{ИК}}$$

где: $\overline{ИК}$ – средняя за период сумма инвестированного капитала

Оборачиваемость заемного капитала (K_{10})

$$K_{10} = \frac{Д}{\overline{ЗК}}$$

где: $\overline{ЗК}$ – средняя за период сумма заемного капитала

Фондоотдача (K_{11})

$$K_{11} = \frac{Д}{\overline{ОФ}}$$

где: $\overline{ОФ}$ – средняя за период сумма основных фондов компании

Капиталоемкость (K_{12})

$$K_{12} = \frac{\overline{ОФ}}{Д}$$

где: $\overline{ОФ}$ – средняя за период сумма основных фондов компании

Продолжительность одного оборота капитала (Π)

$$\Pi = \frac{T}{K}$$

где: Т – количество дней отчетного периода
К – коэффициент оборачиваемости капитала

Коэффициенты рентабельности капитала

Рентабельность совокупного капитала (ROA)

$$ROA = \frac{П_{оп}}{К}$$

где: $\frac{П_{оп}}{К}$ – сумма операционной прибыли за период
– средняя за период сумма капитала компании

Рентабельность инвестированного капитала (ROIC)

$$ROIC = \frac{ЧП_{оп}}{ИК}$$

где: $\frac{ЧП_{оп}}{ИК}$ – сумма чистой операционной прибыли компании за период
– средняя сумма инвестированного в компанию капитала

Рентабельность собственного капитала (ROE)

$$ROE = \frac{ЧП}{СК}$$

где: $\frac{ЧП}{СК}$ – сумма чистой прибыли компании за период
– средняя сумма собственного капитала компании