



аль-Фараби атындағы ҚҰУ



«Қарыз және меншік капиталын тарту саясаты»

➤ Кафедра Менеджмент

«Қаржылық менеджмент» пәні

➤ Э.ғ.д. профессор Адамбекова А.А.

Мақсаты: қарыз құнын анықтау қабілетіне ие болу

Нәтижелері:

қарыз құны ұғымын білу

қарыз құнын бағалай білу.

Талдау және шешім қабылдау дағдысы болу



Қ

ҚАРЫЗ

СҰРАҚТАР

1. Өтеуге дейінгі кірістілік тәсілі.
2. Борыш рейтингінің тәсілі.



Капиталдың әрбір көзі еңбек өтілі (өтеу басымдығы), шарттық міндеттемелер және салық қалқаны ретіндегі әлеуетті құн сияқты көздер арасындағы айырмашылықтарға байланысты әртүрлі құнға ие болады.

Әрі қарай, біз капиталдың үш негізгі көзінің құнын қарастырамыз: қарыз, артықшылықты меншік және қарапайым меншікті капитал.

Қарыздың құнын бағалау (қарыз құны).

Қарыз құны немесе қарыздың құны компания облигациялар шығарған немесе банктен қарыз алған кездегі қарызды қаржыландыру құны болып табылады.

Біз қарыздың салық салғанға дейінгі G_d құнын бағалаудың екі әдісін, өтеуге дейінгі кірістілік әдісін және қарызды бағалау әдісін талқылаймыз.



Сұрақ 1. Өтеуге дейінгі кірістілік тәсілі.

Өтеуге дейінгі кірістілік немесе өтеу кезіндегі кірістілік - егер инвестор оларды қазір сатып алып, өтелгенге дейін ұстап қалса, облигациялардан алатын жылдық кірістілік.

Бұл бағалау формуласы облигация бойынша жарты жылдық пайыздарды төлеу (яғни, пайыздар жылына екі рет төленеді) және кез-келген аралық ақша ағындары (бұл жағдайда пайыздар өтелгенге дейін) ставка бойынша қайта инвестицияланады деп болжайды .

$$P_0 = \frac{PMT_1}{(1 + \frac{r_d}{2})} + \dots + \frac{PMT_n}{(1 + \frac{r_d}{2})^n} + \frac{FV}{(1 + \frac{r_d}{2})^n}$$
$$= \left(\sum_{t=1}^n \frac{PMT_t}{(1 + \frac{r_d}{2})^t} \right) + \frac{FV}{(1 + \frac{r_d}{2})^n}$$

где:

(Формула 2)

P_0 = текущая рыночная цена облигации,

PMT_t = выплата процентов в период t ,

r_d = доходность к погашению,

n = количество периодов, оставшихся до погашения,

FV = стоимость облигации при погашении.

rd жылдық мөлшерлемеді көрсетіледі және жыл ішіндегі төлемнің аралық кезеңдерінің санына бөлінеді.

Корпоративтік облигациялардың көпшілігі жарты жылдық пайыздарды төлейтіндіктен, біз осы есептеуде **rd** 2-ге бөлдік.

Әрбір кезең үшін пайыздарды төлеу облигация бойынша жарты жылдық купондық төлемдерге сәйкес келеді.

Мысал:

салық салынғаннан кейінгі борыштың (борыш шығындарының) құнын есептеу.

Valence Industries компаниясы жаңа жобаны қаржыландыру үшін облигация шығарады.

Ол номиналды құны \$1,000 және жарты жылдық купондық мөлшерлемесі 5% болатын 10 жылдық облигацияны ұсынады.

Шығарылым бойынша облигация 1,025 долларға сатылады.

Салық салынғанға дейін қарыздың (қарыздың) құны қандай болады? Егер шекті салық ставкасы 35% болса, салық салынғанға дейін қарыздың құны қандай болады?

$$PV = \$1,025$$

$$FV = \$1,000$$

$$PMT = 5\% \text{ от } \$1,000 / 2 = \$25$$

$$n = 10 \times 2 = 20$$

$$\$1,025 = \left(\sum_{t=1}^{20} \frac{\$25}{(1+i)^t} \right) + \frac{\$1,000}{(1+i)^{20}}$$

Жарты жылдық кірісті есептеу үшін қаржылық калькуляторды немесе Excel бағдарламасын пайдалануға болады.

$i = 2.342\%$, болғандықтан қарыздың салыққа дейінгі құны

$$r_d = 2.342 \times 2 = 4.684\%,$$

қарыздың салықтан кейінгі құны:

$$r_d(1 - t) = 0.04684(1 - 0.35) = 0.03045 \text{ или } 3.045\%.$$

2 сұрақ. Борыш рейтингінің тәсілі.

Компания борышының сенімді нарықтық бағасы қол жетімсіз болған кезде, борыштың салықтық құнын бағалау үшін борыш рейтингісінің тәсілін пайдалануға болады (ағылш. 'debt-rating approach').

Компания қарызының рейтингісіне сүйене отырып, біз оның қарызының салыққа дейінгі құнын салыстырмалы рейтингі бар басқа облигациялардың кірістілігін және компанияның қазіргі қарызына сәйкес келетін мерзімдерді қолдана отырып бағалаймыз.

МЫСАЛ:

Компания капиталының құрылымына 10 жылдық орташа мерзімі (өтеуге дейін) бар қарыз кіреді, ал компанияның шекті салық мөлшерлемесі 35% құрайды.

Егер компанияда AAA борыштық рейтингі болса, ал сол рейтингісі бар және өтеу мерзімі ұқсас борыш бойынша кірістілік 4% болса, онда компания борышының салықтан кейінгі құны:

$$r_d(1 - t) = 4\%(1 - 0.35) = 2.6\%$$

Осы тәсілді қолдану кезіндегі маңызды мәселе - борыштық рейтингтер қаралып отырған шығарылған борыштың рейтингтеріне сәйкес келуі.

Шығарылған қарыздың үлкендігі (өтеу басымдығы) сияқты басқа факторлар рейтингтер мен кірістілікке де әсер етеді, сондықтан салыстырмалы қарыз бен кірістілік рейтингін анықтауда абай болу керек.

Борыш рейтингінің тәсілі - бұл облигациялар нарығында баға белгілеу (ағылш. 'evaluated pricing') немесе матрицалық баға белгілеу (ағылш. 'matrix pricing').



ҚАРЫЗ



2 сұрақ Қарыз капиталының құнын анықтау

Қарыз капиталына мыналар жатады:



**банктік
ссудалар**



**облигациялық
заемдар**



— **банктық ссудалар** бағасы мыналарға тәуелді

капитал тартылатын мерзім шамасына

несие бойынша пайыз шамасына

төленетін пайыздардың кәсіпорын шығындарына қосылуына



Жалпы алғанда қарыз капиталының бағасы банктық пайыздың шамасына тең.

$$\text{Ц б.с} = \text{Цкр} \times (1 - \text{С})$$

Мұнда,

Ц б.с - қарыз капиталының бағасы

Цкр - банктық пайыз

С - корпоративтік салық ставкасы



Бірақ банктың ссудасын пайдаланғаны үшін пайыздарды өнімнің өзіндік құнына қосса, онда қаражаттың бұл көзінің бір бірлігінің құны (Ц б.с) банктық пайыздан корпоративтік салық ставкасының шамасына (С) кіші болады

Облигациялық заемдар бағасы әр түрлі әдістермен анықталады

ең тараған әдіс

Облигациялық займ бағасының формуласы:

$$\text{ОЗБ} = (\text{ДД} + \text{ДП})$$

ОЗБ - Облигациялық займ бағасы

ДД - дисконттық табыс

ДП – пайыздық табыс

- пайыздық қатынаста бір уақыттағы дисконттық табыс (ДД) және пайыздық табыс (ДП) бағаланады, өйткені көбінесе облигациялар номинал бойынша емес, дисконтпен жүзеге асырылады.



Егер облигациялар бойынша төленетін табыстар толығымен (А) немесе бөлшектей (Б) төленсе, кәсіпорынның шығындарына қосылса, онда салықтық үнемдеу пайда болады және ОЗБ корпоративті салықтың ставкасын есепке алумен түзетіледі:

$$\text{А) ОЗБ} = (\text{ДД} + \text{ДП}) \times (1 - \text{С})$$

Немесе,

$$\text{Б) ОЗБ} = \text{ДД} + [(\text{ДП} \times (1 - \text{С}))]$$

ОЗБ - Облигациялық займ бағасы
ДД - дисконттық табыс
ДП – пайыздық табыс



https://www.youtube.com/watch?v=_ZS0vt0Zc3w