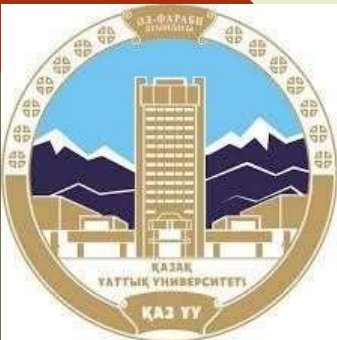




аль-Фараби атындағы ҚҰУ



«Капитал құны және капитал құрылымы туралы шешім қабылдау»

➤ Кафедра Менеджмент

«Қаржылық менеджмент» пәні

➤ Э.ғ.д. профессор Адамбекова А.А.

Бейне материалдарды қарап шығыңыз және талданатын компанияңыз үшін практикалық сабаққа ұсыныстар дайындаңыз

- VIDEO 1: Капитал құрылымындағы негізгі айырмашылықтар
<https://www.youtube.com/watch?v=9nzHb6JOGkc&t=3s>
- VIDEO 2: № 9 қаржылық сөздік: WACC немесе капиталдың орташа өлшенген құны
https://www.youtube.com/watch?v=kZnY_V0YzOI

Мақсаты: капиталды басқаруда кәсіби құзыреттерді қалыптастыру.

Нәтижелер:

- Капитал құны ұғымын білу
- Капиталды оңтайландыру бойынша шаралар қабылдай білу
- Капиталды бағалау дағдылары бар



Сұрақтар:

1. Капиталдың жекелеген түрлерінің құнын бағалау әдістері мен модельдері.
2. Капиталдың орташа өлшенген құны
3. Капитал құрылымын оңтайландыру



1 сұрақ. Капиталдың жекелеген түрлерінің құнын бағалау әдістері мен модельдері



Компанияның капиталы-бұл айналымдағы және өндіріске қатысатын қаржылық және нақты ақша қаражаттарының жалпы сомасы. Сонымен қатар, Компания капиталының жекелеген түрлерін ажырату қажет.

Нақты капитал

- Негізгі нақты капитал
- Айналым капиталы

Ақша капиталы

- Меншікті ақша капиталы
- Қарыз ақша капиталы

ПРОМЕЖУТОЧНЫЙ КОНСОЛИДИРОВАННЫЙ ОТЧЕТ О ФИНАНСОВОМ ПОЛОЖЕНИИ	30 сентября 2019 года
Итого краткосрочных активов	8 632 966
Итого долгосрочных активов	19 353 068
Баланс	27 986 034
Итого краткосрочных обязательств Кысқа мерзімді міндеттемелердің жиыны	3 751 532
Итого долгосрочных обязательств ұзақ мерзімді міндеттемелердің жиыны	3 109 465
Итого капитал	21 125 037
Баланс	27 986 034



Капитал құны-бұл кәсіпорын әртүрлі көздерден капиталды тарту үшін төлейтін баға. Капиталды қалыптастыру көздеріне сәйкес оның құнын бағалау әр түрлі болады.



Капиталдың орташа өлшенген құны-бұл компанияның барлық қаржыландыру көздері бойынша орташа пайыздық мөлшерлеме. Есептеу кезінде қаржыландырудың әрбір көзінің жалпы құнындағы үлес салмағы ескеріледі.

Меншікті капиталдың құны-акциялар бойынша дивидендтер сомасы (акционерлік капитал жағдайында) немесе пайлар мен олармен байланысты шығыстар бойынша төленген пайда сомасы.

Ішкі көздер есебінен тартылатын меншікті капиталдың құны, кәсіпорын иелері (оның құрылтайшылары, акционерлері, акционерлері және т.б.) алғысы келетін пайда нормасымен анықталады.

Сыртқы көздерден тартылатын меншікті капиталдың құны тартуға байланысты қосымша шығындарды ескеруді талап етеді.



Ішкі көздер-СКв есебінен тартылатын меншікті капиталдың құны %



$$\text{СКв} = \text{Пв} * 100 / \text{Ск}$$

Мұндағы:

Пв-кәсіпорын иелеріне олар салған капиталға дивидендтер, пайыздар және т. б. түрінде жіберілетін пайда.;

Ск-оның иелеріне тиесілі кәсіпорынның меншікті капиталының сомасы.

ПРИМЕР:

СКв АО «AMF Group» 30 шілде 2022 жыл ????

Пв = 1 265 463 тыс. тенге

Ск - 20 099 733 тыс. тенге

$$\text{СКв} = 559\,344 * 100 / 20\,099\,733 = 6,29 \%$$

ҚАТЕНІ ТАБЫҢЫЗ

Сыртқы көздер есебінен тартылатын меншікті капиталдың құны (акциялардың қосымша эмиссиясы есебінен меншікті капиталды тарту құны, СКа %)

$$\text{СКа} = \text{Д} + \text{Зэа} / \text{АКд} * 100$$

мұндағы:

Д-жай және артықшылықты
акциялар бойынша
дивидендтер төлеудің
болжамды сомасы;

Ээа-акциялардың қосымша
эмиссиясына байланысты
шығыстар (жылдар бойынша
бөлінген);

АКд - қосымша тартылатын
акционерлік капиталдың
сомасы.



Мысал

Д – 5 млн тенге;

Зэа –2018 жылға 3 млн
тенге;

АКд – 200 млн тенге.

$$\text{СКа} = (\text{Д} + \text{Зэа}) / \text{АКд} * 100$$
$$= 4\%$$

Қарыз қаражатының құны-несие немесе облигациялық қарыз бойынша төленген пайыздар сомасы, сондай-ақ олармен байланысты шығындар және т. б.



Қарыз қаражатының құны

**Қаржылық
несие түрінде
тартылатын
қарыз
капиталының
құны**

**Тауарлық
несие түрінде
тартылатын
қарыз
капиталының
құны**

**Облигациялар
шығару
арқылы
тартылатын
қарыз
капиталының
құны**

Қаржылық несие түрінде тартылатын қарыз капиталының құны, ЗКф



$$\text{ЗКф} = \text{СП} * 100 / \text{ФК}$$

Мұндағы:

СП-бір жылға есептегенде қаржылық кредит бойынша төленген пайыздар сомасы;

ФК-кәсіпорын пайдаланатын тартылған қаржылық кредиттің орташа жылдық сомасы.

$$\text{СП} = 37\,922$$

$$\text{ФК} = 1\,176\,067 + 222\,512 = 1\,398\,579$$

$$\text{ЗКф} = \text{СП} * 100 / \text{ФК} = 2,71\%$$

29. Расходы по финансированию

За период с 01
января по 30 июня
2018 года
37 992

Расходы по выплате вознаграждения

(в тысячах тенге)

	До востребова- ния	30 июня 2018 года Меньше 1 мес.	1-3 мес.	3 мес.- 1 год	Свыше 1 года	Всего
ФИНАНСОВЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА						
Краткосрочные финансовые обязательства	-	53 995	736 705	385 367	-	1 176 067
Кредиторская задолженность	-	46 103	22 609	177 622	-	246 334
Долгосрочные финансовые обязательства	-	-	-	-	222 512	222 512
	-	100 098	759 314	562 989	222 512	1 644 913
Нетто позиция	1 372 895	975 530	(415 166)	1 758 216	(58 846)	3 632 629

Тауарлық кредит нысанында тартылатын қарыз капиталының құны өнім берушілер ол үшін қолма-қол төлем (пайызбен) кезінде беретін жеңілдік мөлшерімен айқындалады.



Мысал

Қолма-қол төлем кезінде өнім берушіден жеңілдік 5%, тиісінше

Тауарлық кредит нысанында тартылатын қарыз капиталының құны 5%

Облигациялар шығару арқылы тартылатын қарыз капиталының құны

$$ЗК_0 = (P_0 + З_{э0}) / O * 100$$

P₀-облигация иелеріне
төленетін пайыздардың
жылдық сомасы;

З_{э0}-облигациялардың
қосымша эмиссиясымен
байланысты шығыстар
(жылдар бойынша бөлінген);

O-облигациялар эмиссиясы
есебінен алынған қарыз
қаражатының сомасы.



Мысал АО «AMF Group»

ЗК₀ – 11%

<http://kase.kz/ru/bonds/show/AMFIB4/>

**Шығару көлемі - 1 500 000
000 тенге**

Тартылған қаражаттың (кредиторлық берешектің) құны - өзі пайда болған кезден бастап үш айдан асатын кезеңде немесе шартта (келісімшартта) көзделген мерзімде өтелмеген кредиторлық берешек бойынша айыппұл санкцияларының сомасы.

30 июня 2018 года

Кредиторская задолженность поставщикам и подрядчикам	173 895
Кредиторская задолженность по оплате труда	46 103
Вознаграждения к выплате	25 130
Прочая кредиторская задолженность	1 206
	246 334



**Жеткізушілер мен мердігерлер айыппұл
салды делік 1%**

Анықтаңыз

тартылған қаражаттың құны %



2 сұрақ. Капиталдың орташа өлшенген құны

Фирма капиталының орташа өлшенген құнын есептеу үшін құнын білу қажет капиталдың негізгі көздері:



банктік несиелер



банктік қарыздар



облигациялық қарыздар



артықшылықты акциялар,



бөлінбеген пайда.

Акционерлік капиталдың құны, акционерлік капиталдың ағымдағы нарықтық бағасын ұстап тұру үшін төленетін жылдық пайыздық мөлшерлеме.

Капиталдың артықшылықтары мен кемшіліктері

- Меншікті капиталдың артықшылықтары мен кемшіліктері

✚ тартудың қарапайымдылығы, пайда алудың жоғары мүмкіндігі, кәсіпорынның қаржылық тұрақтылығы

■ қаржылық тұрақтылықтың төмендеуі тәуекелітабыстың төмен деңгейі тарту процедурасының күрделілігі тартымдылықтың шектеулі мөлшері, жоғары сатып алу құны, пайдаланылмаған левередж мүмкіндігі

- қарыз капиталының артықшылықтары мен кемшіліктері

✚ тартуға кең мүмкіндік, салықтық преференцияларға байланысты тартудың төмен құны, левередж әсері

■ қаржылық тұрақтылықтың төмендеуі тәуекелітабыстың төмен деңгейі тарту процедурасының күрделілігі

2 сұрақ: Құндылыққа бейімделген менеджмент



Компания менеджменті мыналарға тікелей әсер ете алады

Капитал құрылымы. Ішкі және сыртқы факторлар әсерінен құрылымы өзгерген жағдайда WACC өзгереді

Дивидендтік саясат. Дивидендтер өссе бөлінбеген пайда төмендейді, сәйкесінше меншік көздері жетіспегендіктен қарыз тарту қажет

Инвестициялық саясат. Жаңа жобалар, қосымша капитал қажет етеді. Тәуекел өзгереді, талап етілетін табыстылық мөлшерлемесіне әсер етеді

Тиімді меншік иегерінің негізгі мәселесі

- 1) компанияның өтімді құнын құру
- 2) компания құнын максимизациялаудағы стратегиялық басқару жүйесін құру

Компанияның өтімді құнын құру нарықта танылып, кез келген уақытта компанияның толығымен немесе жартылай сатылып, ақша қаражаттарына айналдырылатын құнын сипаттайды.

<https://www.youtube.com/watch?v=nPMAhfFxqEE>



сұрақ: Корпорация құнын басқару



Құнды қандай компаниялар басқаруы керек?

Құнды басқару концепциясы дамыған қор нарығымен, осы нарық күніге құнын бағалайтын компанияларда пайда болған

Қор нарығы компанияның нақты құнын өзгертіп көрсетеді, себебі акциялар құны аналитиктер мен басқа да адамдардың пікірі бойынша қалыптасады.

Мысалы Американдық жүйеде, компанияның ұзақ мерзімді қызығушылығына қарама — қайшы табыстар бойынша ақпараттардың жылдық емес, тоқсандық жариялымына көңіл бөледі.



Менеджмент, ұзақ мерзімді жобалар мен бизнестің ішіндегі бастамаларын ойлаудың орнына тоқсандық пайданы көрсетуге талпынады. Сондықтан компанияның құны - барабар сәтті көрсеткіші.

Егер компания ұзақ мерзімді перспективаға арналған маңызды мақсаттар қойған болса – сырттан капитал тартуы қажет. Яғни, IPO-ға шығу немесе жеке инвесторларды тартуы керек. Компания басшылары құнды тиімді басқара білуі қажет.

<https://www.youtube.com/watch?v=nPMAhfFxqEE>



Компания жақын арада акцияларын еркін айналысқа шығармаса да, компанияның құнын басқару қажет. Себебі ол компания қызметінің маңызды көрсеткішінің бірі.

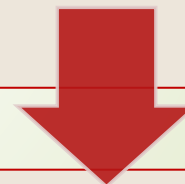
Құнды басқару этаптары

Этап 1. Өсудің негізгі факторлары мен стратегияны анықтау

Ең маңыздысы — өсу факторларының ӨЗ компанияңызға ең қажеттісін табу (пайда, шығын, меншік және қарыз капиталдарының ара қатынасы т.б)



Этап 2. Негізгі көрсеткіштер жинау жүйесін құру, мониторинг жасау мен бақылау.



Этап 3. Құнды басқаруға бағытталған уәждеме жүйесін құру

Көптеген компаниялар өз қызметін қаржыландыру үшін капиталдың түрлі көздерін қолданады. Оларды үш тұрпатқа (типке) бөлуге болады



Жай акциялар



Артықшылығы бар акциялар



Қарыздық қаржыландыру

Осы көздердің әр қайсысы өзінің табыстылыққа талап ететін мөлшерлемесіне ие.

Барлығы бірге капитал құрылымында үлестерімен *WACC құрайды*

WACC (Weighted average cost of capital) - капиталдың орташа салмақты құнының көрсеткіші.

Егер бұл көрсеткішті басқа қырынан қарастырсақ, ол компания активтері үшін минималды болжамды табыстылығы болып табылады.

Ол капиталды тартумен байланысты шығындарды өтеуге мүмкіндік береді.



WACC есептеудің қиындығы жоқ, тек бір нәрсе болмаса

КӨБІНДЕ, ол құнды акционерлердің салған қаражаттарынан алғысы келетін табыстылықпен теңейді.

ЕКІНШІ НҰСҚА – Меншікті капитал рентабелдігімен (ROE) теңестіреді

КЕЙДЕ, шамамен анықтап оны эксперттік бағалау деп атайды

Осының барлығы нақты болып саналмайды, СЕБЕБІ – ақшаның нарықтық құны мен бизнес тәуекелі ескерілмейді.



WACC (*Weight average cost of capital*) – бұл капиталдың орташа өлшенген құны, әр түрлі бағалы қағаздарға, жобаларға инвестициялау қажеттілігін бағалау және инвестициялардан күтілетін кірістерді дисконттау және Компания капиталының құнын өлшеу кезінде қолданылады.



Шын мәнінде, WACC инвестициялаудың мүмкін құнын сипаттайды, бұл компания жаңа жобаға емес, бұрыннан бар жобаға инвестициялау кезінде ала алатын кірістілік деңгейі. WACC келесі формула бойынша есептеледі:

$$WACC = \sum_{j=1}^n R_j * MV_j$$

Мұндағы:

R_j -j-ші қаражат көзінің бағасы;

MV_j -j-ші көздің меншікті салмағы.



WACC көрсеткіштің классикалық формуласы

$$WACC = k_d \times (1 - T) \times \frac{D}{E + D} + k_e \times \frac{E}{E + D}$$



Мұндағы:

k_d - компания пайдаланатын қарыз капиталы бойынша нарықтық мөлшерлеме, %;

T - табыс салығының ставкасы, бірлік үлесі;

D - компанияның қарыз капиталының сомасы, ден.;

E - компанияның меншікті капиталының сомасы, ден.бірлік;

k_e - компанияның меншікті капиталы кірістілігінің нарықтық (талап етілетін) мөлшерлемесі, %.

Егер компания тек меншікті және қарыз қаражаты есебінен қаржыландырылса, капиталдың орташа өлшенген құны келесідей есептеледі:

$$WACC = K_s * W_s + K_d * W_d$$

Мұндағы:

K_s -Меншікті капиталдың құны (%);

W_s -меншікті капиталдың үлесі (%- бен (баланс бойынша));

K_d - қарыз капиталының құны (%);

W_d - қарыз капиталының үлесі (%- бен (баланс бойынша)).



Егер капиталда өзіндік құны бар артықшылықты акциялар болса, онда формула капиталдың әр көзі үшін қосымша шарттарды қамтиды.

$$WACC = [Kd(1-T)*Wd] + Kp*Wp + Ks*Ws$$

мұндағы:

Kd-қарыз капиталын тарту құны,%;

Wd - капитал құрылымындағы қарыз капиталының үлесі,%;

Kp - акционерлік капиталды тарту құны (артықшылықты акциялар), %;

Wp-кәсіпорынның капитал құрылымындағы артықшылықты акциялардың үлесі, %;

Ks-акционерлік капиталды тарту құны (жай акциялар), %;

Ws-кәсіпорынның капитал құрылымындағы қарапайым акциялардың үлесі,%.

ЕСЕП:

Корпорацияның капитал құнын төмендегі ақпараттар негізінде анықтаңыз

$$WACC = k_d \times (1 - T) \times \frac{D}{E + D} + k_e \times \frac{E}{E + D}$$

k_d – қарыз капиталының нарықтық мөлшерлемесі – 25 %

D – қарыз капиталының сомасы – 6 млрд теңге

T – табыс салығының мөлшерлемесі - 20 %

E – меншікті капитал сомасы - 15 млрд.тг

k_e – компанияның меншікті капиталын құнының табыстылығының нарықтық мөлшерлемесі 11 %

ШЕШУІ:

$$WACC = k_d \times (1 - T) \times \frac{D}{E + D} + k_e \times \frac{E}{E + D}$$

Корпорацияның капитал құнын анықтау

$$\begin{aligned} WACC &= 0,25 \times (1 - 0,2) \times (6 : (6 + 15)) + 0,11 \times (15 : (6 + 15)) = \\ &= 0,2 \times 0,29 + 0,11 \times 0,71 = 0,06 + 0,08 = 0,14 \end{aligned}$$

Корпорацияның капитал құнының классикалық формуласын қолдану арқылы нақты компанияның капитал құнының WACC есептеу

III. Итого краткосрочных обязательств	1 323 057	3 045 698
IV. Долгосрочные обязательства		
Долгосрочные финансовые обязательства	1 120 985	988 710
Резерв по ликвидации скважин	38 670	38 670
Отложенные налоговые обязательства	2 258 417	2 245 695
Итого долгосрочных обязательств	3 418 072	3 273 075
V. Капитал		
Уставный капитал	1 362 600	1 362 600
Эмиссионный доход	252	
Выкупленные собственные акции	-11 268	-11 394
Резервы	47 013	50 293
Нераспределенная прибыль	15 400 074	13 871 876
Итого капитал, причитающийся акционерам Группы	16 798 671	15 273 375
Доля неконтролирующих акционеров	144 842	188 070
Итого капитал	16 943 513	15 461 445
Баланс	21 684 642	21 780 218

ШЕШУІ:

k_d – қарыз капиталының нарықтық мөлшерлемесі, %

$$k_d = 11\%$$

ҰБ қайта қаржыландыру мөлшерлемесінің 12 ай бойы көрсеткіштерінің орташа мөлшері

D – қарыз капиталының сомасы,

$$(3\ 045\ 698 + 3\ 273\ 075) = 6318773 \text{ мың теңге}$$

T – табыс салығының мөлшерлемесі, % ($20\% = 0,2$)

E – меншікті капитал сомасы, 15 273 375 мың.тг

k_e – компанияның меншікті капиталы құнының табыстылығының нарықтық мөлшерлемесі,

$$k_e = 15\%$$

ШЕШУІ:

$$WACC = k_d \times (1 - T) \times \frac{D}{E + D} + k_e \times \frac{E}{E + D}$$

Корпорацияның капитал құнын анықтау

$$\begin{aligned} WACC &= 0,11 \times (1 - 0,2) \times (6318773 : (6318773 + 15\,273\,375)) + 0,11 \times (15\,273\,375 : (6318773 + 15\,273\,375)) = \\ &= 0,088 \times (6318773 : 21592148) + 0,11 \times (15\,273\,375 : 21592148) = 0,088 \times 0,29 + 0,11 \times 0,71 = 0,08 + 0,08 = 1,6 \end{aligned}$$

ЕСЕП:

Корпорацияның капитал құнын төмендегі ақпараттар негізінде анықтаңыз

$$WACC = k_d \times (1 - T) \times \frac{D}{E + D} + k_e \times \frac{E}{E + D}$$

k_d – қарыз капиталының нарықтық мөлшерлемесі – 45 %

D – қарыз капиталының сомасы – 35 мың теңге

T – табыс салығының мөлшерлемесі - 20 %

E – меншікті капитал сомасы - 10 млн.тг

k_e – компанияның меншікті капиталын құнының табыстылығының нарықтық мөлшерлемесі 25 %

Жай акциялар бойынша талап етілетін табыстылық мөлшерлемесі капиталды активтердің бағасын белгілеу үлгісі арқылы бағалауға болады:

$$k_i = K_{RF} + \beta_i (\hat{k}_p - K_{RF})$$

Мұнда k_i – i -ыншы акциясы үшін талап етілетін табыстылық мөлшерлемесі;

K_{RF} – тәуекелсіз пайыздық мөлшерлеме;

β_i – i -ыншы акцияның бета-коэффициент;

K_p – рыноктың күтулі табыстылығы

Біздің компаниямыз бойынша жай акциясы үшін талап етілетін табыстылық мөлшерлемесі -21,63%.

$$k_i = 4,75 + 1,57(15,5 - 4,75) = 21,63\%$$

Артықшылығы бар акциялар үшін (k_{ps}) талап етілетін табыстылық мөлшерleme формуласы:

$$k_{ps} = \frac{D_{ps}}{P_{ps}} \cdot 100\%$$

Мұнда, D_{ps} – артықшылығы бар акциялар бойынша дивиденд;

P_{ps} – артықшылығы бар акция нарықтық құны.

$$k_{ps} = 3,5/18,75 \cdot 100\% = 18,67\%$$

Яғни, «Шабьт» компаниясының артықшылығы бар акциялар үшін (k_{ps}) талап етілетін табыстылық мөлшерleme 18,67%.

«Шабьт» компаниясының капиталының орташа салмақты құнының көрсеткіші

$$WACC = 0,273 \cdot 16,5 \cdot (1 - 0,2) + 0,045 \cdot 18,67 + 0,682 \cdot 21,63 = 3,6036 + 0,84015 + 14,75166 = 19,19\%$$

ЕСЕП

Корпорацияның капитал құнын төмендегі ақпараттар негізінде анықтаңыз

w_d – қарыз капиталының үлесі – 45%

k_d – қарыз капиталының құны – 35 млн.тг

T – табыс салығының мөлшерлемесі – 20%

w_{ps} – артықшылығы бар акциялар есебінен қалыптасқан капиталдың үлес салмағы – 25%

k_{ps} – капитал элементі ретіндегі артықшылығы бар акциялар құны 10 млн.тг

w_{ce} – жай акционерлік капитал құнының үлес салмағы – 30%

k_{ce} – жай акционерлік капитал құны – 50 млн.тг

Компания капитал элементтерінің құны мен үлесіне әсер ете алады, тек мыналарға әсер ете алмайды

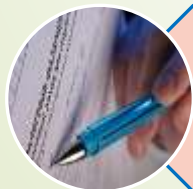
Капиталдың орташа салмақты құнының көрсеткішіне әсер етеін факторлар



Қаржы нарығының жалпы жағдайы
мен пайыздық мөлшерлемелер
деңгейі



Тәуекелсіз пайыздық мөлшерлеме
мен тәуекел үшін нарықтық
сыйлықақы



Табыс салығының мөлшерлемесі

Бүгінгі таңда капитал құрылымын оңтайландыру мәселесін біржақты шешу мүмкін емес сияқты. Кез-келген компанияға қолдануға болатын жалпы теория жоқ. Сапалық және сандық сипатта болуы мүмкін көптеген факторларды ескеру қажет, алайда кәсіпорынның капитал құрылымын оңтайландырудың негізгі критерийлерін тұжырымдау зиян тигізбейді:

- Қызметтегі кірістілік пен тәуекелдің қолайлы деңгейі.
- Капиталдың орташа өлшенген құнын азайту.
- Нарықтық құнды максимизациялау.

Оңтайландыру процесінің механизмі капиталдың мақсатты құрылымын құруды қамтиды. Капиталдың мақсатты құрылымы деп кәсіпорын капиталын қалыптастырудың меншікті және қарыз көздерінің арақатынасы түсініледі, бұл оны оңтайландырудың таңдалған критерийіне толық қол жеткізуге мүмкіндік береді.