Лекция 12. Проектирование развития компании, проектирование структуры капитала компании. **Определение средней и предельной цены капитала**

Предприятие привлекает дополнительный капитал для покрытия самых разнообразных инвестиционных потребностей: реализации высокодоходных проектов, развития производственной инфрастуктуры, прироста запасов и т.п. Независимо от общего числа направлений инвестирования, **структура источников финансирования каждого из них должна оставаться неизменной** (см. параграф 6.1). Поэтому в ходе инвестиционного проектирования используются не цены отдельных источников капитала (акционерного, заемного и др.), а **средняя цена совокупного капитала заданной структуры**. Так как цена каждого из перечисленных источников является ничем иным, как полной доходностью соответствующих финансовых инструментов, вполне логично предположить, что совокупная цена всех источников определяется по формуле средней доходности, то есть по формуле **средней арифметической взвешенной** (параграф 5.2). Получаемая таким образом средняя величина издержек по привлечению капитала обозначается **WACC** (WeightedAverageCostofCapital):

, 6.4.1

где *w* – удельный вес конкретного источника в общем объеме капитала;

Ke – цена собственного капитала;

Kps – цена капитала, привлекаемого за счет выпуска привилегированных акций;

Kd – цена заемного капитала;

В табл. 6.4.1 приведены исходные данные для расчета средней цены капитала.

Таблица 6.4.1

Пример расчета средней цены капитала (WACC)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Наименование источника | Сумма, млн. руб. | Уд. вес (wi) | Цена (Ki) | Ki \* wi |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Собственный капитал, E | 30 | 0,6 | 25% | 15% |
| Привилегированные акции, Ps | 5 | 0,1 | 23% | 2,3% |
| Заемный капитал, D | 15 | 0,3 | 20% | 6% |
| Итого | 50 | 1 | – | 23,3% |

Итоговое значение гр. 5 табл. 6.4.1 показывает величину WACC – 23,3%. Именно эта ставка должна использоваться для дисконтирования денежных потоков по конкретным инвестиционным проектам. Она характеризует величину альтернативных издержек по привлечению капитала.

Рассмотренная методика достаточна проста и очевидна. Однако ее практическое применение сталкивается с серьезными трудностями, для преодоления которых требуются дополнительные расчеты. К числу основных проблем относятся: неоднородность структуры собственного капитала; возрастание цены отдельных источников по мере увеличения их объема; многообразие способов расчета удельных весов отдельных источников (проблема взвешивания); различные подходы к определению фактической величины капитала – по рыночной и по балансовой стоимости; необходимость учета цены амортизационных отчислений. Остановимся более подробно на каждой из перечисленных проблем.