



НАО КазНУ им.аль-Фараби



- Заемные источники финансирования инвестиционных проектов
- Кафедра Менеджмент
- Курс «Инвестиционный анализ и финансирование проектов»
- ОП Управление проектами (8D)
- Д.э.н. профессор Адамбекова А.А.

Вопросы:

1. Состав заемного капитала и оценка стоимости его привлечения.
2. Эффект финансового рычага (левериджа) и показатели ликвидности.
3. Показатели эффективности заёмного капитала.

Цель лекции:

дать описание состава и структуры заемного капитала и элементов управления им.

Результаты:

- умение классифицировать заемный капитал;
- рассчитывать эффект финансового рычага и показатели ликвидности.

Решение о структуре капитала

Текущие активы

Долгосрочные активы
1 Материальные
2 Нематериальные

↓
Источники
привлечения
инвестиций?

Какие долгосрочные
инвестиции должна
делать фирма?

↑
Решение о капвложениях

Текущие
обязательства

Долгосрочный
долг

Акционерный
Капитал

ВИДЫ КАПИТАЛА

По принадлежности фирме

Собственный

Заемный

По объекту инвестирования

Основной

Оборотный

По форме нахождения в процессе кругооборота

Капитал в денежной форме

Капитал в производительной форме

Капитал в товарной форме

В зависимости от цели использования

Производительный

Ссудный

Спекулятивный

Источники заемных средств

Кредиты банков



Коммерческие кредиты



Лизинг

Факторинг

Кредиторы

В состав заемного капитала корпорации входят:

1) Краткосрочные кредиты и займы.

2) Долгосрочные кредиты и займы.

3) Кредиторская задолженность в форме привлеченных средств.

4) Лизинг.

Лизинг — это особая форма кредитования, которая применяется при приобретении основных фондов предприятия или в случае покупки дорогостоящих товаров физическими лицами. Этим же термином может называться определённый вид финансовых услуг или долгосрочная аренда имущества с последующим правом полного выкупа.

Например, предприниматель может обратиться в такую компанию и попросить ее приобрести необходимое ему оборудование. Лизинговая компания приобретает эту технику за свои деньги и отдает ее предпринимателю в аренду на длительный срок. В дальнейшем предприниматель может при надобности выкупить ее.



Виды лизинга

Возвратный лизинг — это особый случай, при котором лизингодатель одновременно выступает также и в качестве лизингополучателя. В некотором смысле здесь можно говорить о том, что возвратный лизинг является своеобразной формой предоставления кредитных средств под залог производственных фондов

Оперативный лизинг выгоден лизингополучателю, поскольку он владеет правом вернуть лизингодателю имущество досрочно, при этом не будет необходимости выкупать технику или оборудование по остаточной стоимости, как это совершается при оформлении финансового лизинга

Финансовый лизинг — по окончании договора лизингополучатель (арендатор) имеет право выкупить объект. Его остаточная стоимость довольно низка, так как учитывается амортизация на протяжении длительного срока пользования. В отдельных случаях объект даже без дополнительной оплаты переходит в собственность лизингополучателя;

Концептуальные основы определяют 5 основных элементов финансовой отчётности:

- 1) активы;
- 2) обязательства;
- 3) доходы;
- 4) расходы;
- 5) капитал.

Обязательства – настоящая обязанность компании, возникшая в результате прошлых событий, погашение которой приведёт к уменьшению экономических выгод (IAS-МСФО).

7.2 Обязательства

Обязательства – настоящая обязанность компании, возникшая в результате прошлых событий, погашение которой приведёт к уменьшению экономических выгод.

Настоящая обязанность, согласно определению, возникает в результате прошлых событий, называемых **обязывающими**. Обязывающими являются события, в результате которых у компании **нет иной альтернативы**, как только исполнить обязательство.

Третьей характеристикой обязательства является неизбежный отток будущих экономических выгод. Понятие «неизбежный» является очень важным, так как наличие альтернативы сразу ставит под сомнение существование обязательства. Так, например, при оформлении заказа на поставку сырья обязательство, как правило, не возникает. Это происходит только при непосредственном получении заказанной продукции.

7.3 Капитал

Капитал – это доля, которая остаётся в активах компании после погашения всех её обязательств.

Как следствие, капитал является балансирующим элементом.

В общем случае активы превышают обязательства, и капитал является положительной величиной. Однако ситуация может быть обратной, и капитал становится отрицательным. Означает ли это невозможность продолжения деятельности компании автоматически? Нет, если у такой компании есть стабильный внешний источник финансирования.

Капитал компании может **увеличиваться** в результате:

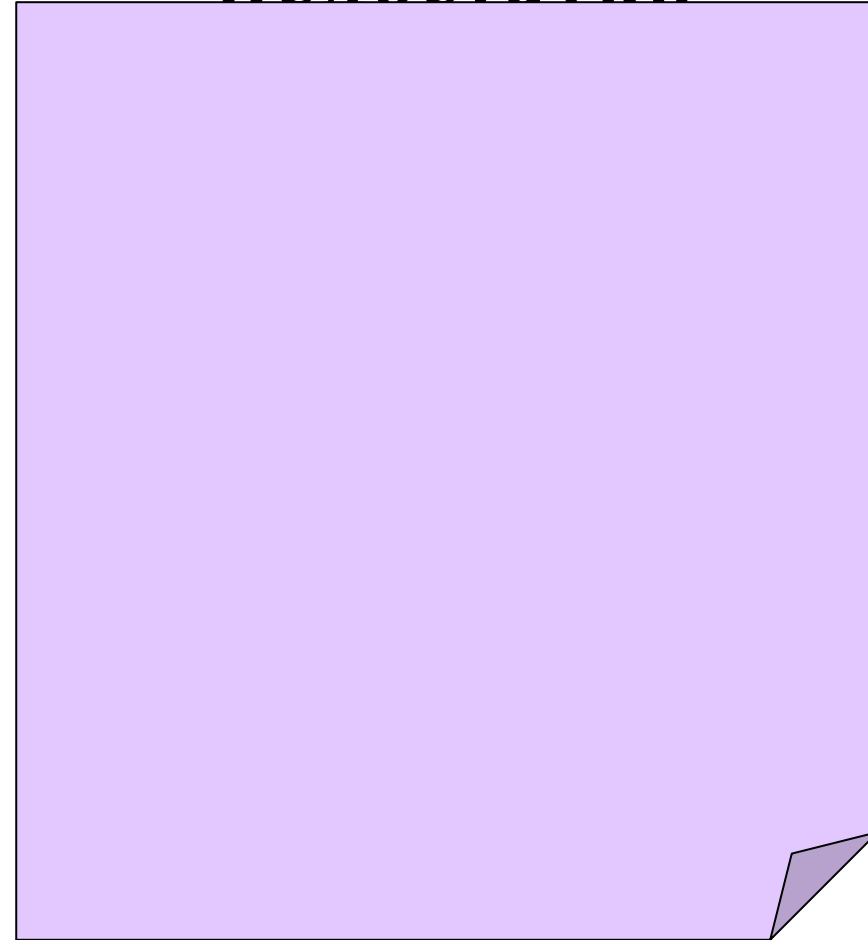
- **выпуска новых долевых инструментов;**
- **дополнительных вкладов собственников;**



Заемный капитал как источник финансирования

- Недостатки

Достоинства



Достоинства заемного капитала (ЗК):

1. Широкие возможности привлечения капитала (при наличии залога или гарантии).
2. Увеличение финансового потенциала предприятия при необходимости увеличения объемов хозяйственной деятельности.
3. Способность повысить рентабельность собственного капитала (ROE).
4. ЗК дешевле СК (у кредиторов меньше риск).

Недостатки заемного капитала (ЗК):

1. Сложность привлечения, т.к. решение зависит от других хозяйствующих субъектов.
2. Необходимость залога или гарантий (риск потери залогов).
3. Низкая норма рентабельности активов (ROA).
4. Низкая финансовая устойчивость предприятия.
5. График погашения.



КЛАССИФИКАЦИЯ ЗАЕМНОГО КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ

По видам

- Финансовый кредит, полученный от банков
- Финансовый кредит, полученный от других учреждений и предприятий
- Эмиссия облигаций предприятия
- Товарный кредит, полученный от контрагентов
- Внутренняя кредиторская задолженность по расчетам

По срокам использования

- Долгосрочный заемный капитал со сроком использования более 1 года
- Краткосрочный заемный капитал со сроком использования до 1 года

Состав заёмного капитала корпорации



Рентабельность:

1. ROA (return on Assets) = $\frac{\text{ЧП}}{A} * 100\%$
(Assets – активы)

2. ROE (return on Equity) = $\frac{\text{ЧП}}{E} * 100\%$
(Equity – собственный капитал)

3. ROI (return on Investment) = $\frac{\text{ЧП}}{I} * 100\%$
(Investment – инвестиции)

4. ROS (return on Sale) = $\frac{\text{ЧП}}{S} * 100\%$
(Sale-выручка)

Показатели	АО № 1	АО № 2
1 Актив баланса, млн. тг	60	60
2 Пассив баланса, млн. тг. в том числе:	60	60
2.1 собственный капитал, млн. тг	60	30
2.2 заемный капитал, млн. тг	-	30
3 Бухгалтерская прибыль, млн. тг	12	7,5
4 Рентабельность активов (ROA=12/60)	20 %	20 %
5 ROE (12/60 и 7,5/30)	20 %	25 %

Например: АО №1 и №2 не платят налог на прибыль.

АО №1 получит 12 млн. тг. прибыли только за счет собственного капитала. РСС (рентабельность собственных средств, ROE) = $12 \text{ млн.} / 60 \text{ млн.} = 20\%$.

АО №2 из той же суммы прибыли должно выплатить проценты по задолженности, исходя из средней расчетной ставки процентов (СРСР). СРСР – 15%, эти финансовые издержки составят 4,5 млн. (30 млн. * 15%=4,5 млн. тг.). На возмещение других расходов остается 7,5 млн. тг. (12 млн. - 4,5 млн.), тогда РСС будет равна **25 %** (7,5млн./30млн.).

Т. о., при одинаковой рентабельности активов 20% (12/60), имеются различия в доходности собственного капитала, полученные в результате иной структуры пассива баланса.

Разница 25%-20% = 5% – эффект финансового рычага (ЭФР), т.е. приращение к РСС, полученное благодаря использованию кредита, несмотря на платность последнего.

Финансовый леверидж – характеризует использование предприятием заемных средств, влияющее на изменение ROE.

Факторы, влияющие на уровень

ЭФР:

- 1) уровень налогообложения ($1 - \text{СНП}$);
- 2) дифференциал, при условии $\text{Эр} > \text{СРСП}$;
- 3) коэффициент задолженности или

$$\text{Плечо финансового рычага} = \frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Собственный капитал}}$$

Эффект финансового рычага (левериджа) $\text{ЭФР} = (1 - \text{СНП}) * (\text{ЭР} - \text{СРСП}) * \frac{\text{ЗС}}{\text{СС}}$

- где:
- СНП – ставка налога на прибыль, доли единицы;
- ЭР – экономическая рентабельность, %;
- ЗС – заемные средства;
- СС – собственные средства;
- СРСП – средняя расчетная ставка процента (фин.издержки/ЗС).
- ЭР= экономическая рентабельность = $\text{ЕВІТ} / \text{Активы} * 100\%$
- ЕВІТ (операционная прибыль) – прибыль до вычета процентов и налогов в период t.

Кредит – это предоставление кредитной организацией (банком) денег заемщику в размере и на условиях, предусмотренных кредитным договором. Заемщик обязуется возвратить полученную сумму и уплатить проценты по ней.

При кредите заимодавцем выступает банк (кредитная организация), а предметом займа являются денежные средства.

Заемщик – хозяйствующие субъекты, испытывающие потребность в дополнительных денежных ресурсах для осуществления текущей (операционной) и (или) инвестиционной деятельности.

Виды денежных кредитов:

1. Инвестиционный налоговый кредит.
2. Налоговый кредит.
3. Финансовый кредит.
4. Коммерческий кредит.

Наибольшее распространение получил финансовый кредит – прямая выдача денежных средств кредитором заемщику.

Основные этапы (шаги) кредитных отношений банков с клиентами:

1. Рассмотрение заявки на кредит и личные контакты специалистов банка с предполагаемым заемщиком.

2. Анализ кредитоспособности возможного заемщика и оценка качества заявки.

3. Подготовка кредитного договора.

4. Оформление кредита и контроль над выполнением условий кредитного договора.

БВУ по бухгалтерскому балансу на последнюю отчетную дату оценивают **кредитоспособность** заемщика на основе системы показателей, которые отражают источники формирования и размещение оборотных активов, а также конечный финансовый результат (наличие прибыли).

Элементы оценки кредитоспособности следующие:

- правоспособность;
- финансовая устойчивость;
- платежеспособность;
- эффективность использования ресурсов (имущества).

Правоспособность – признанная государством способность юридических лиц иметь права и нести обязанности, предусмотренные ГК РК.

Финансовую устойчивость оценивают посредством анализа структуры активов и пассивов баланса. Наиболее важным показателем финансовой устойчивости является коэффициент финансовой независимости (**автономии**).

$$K_{\text{ФН}} = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Валюта баланса}}$$

Платежеспособность заемщика характеризует ликвидность его баланса, т.е. возможность быстро трансформировать активы в денежные средства. Платежеспособность устанавливают путем анализа бухгалтерского баланса на ликвидность.

На практике используют следующие финансовые коэффициенты:

- абсолютной ликвидности;
- быстрой (срочной) ликвидности;
- текущей (общей) ликвидности.

$$\text{Кал} = (\text{ДС} + \text{КФВ}) / \text{КО}$$

$$\text{Кбсл} = (\text{ДС} + \text{КФВ} + \text{ДЗ}) / \text{КО}$$

$$\text{Ктл} = (\text{ДС} + \text{КФВ} + \text{ДЗ} + \text{З}) / \text{КО}$$

где:

ДС – денежные средства,

КФВ – краткосрочные финансовые вложения,

ДЗ – дебиторская задолженность,

З – запасы,

КО – краткосрочные обязательства.

На основе показателей и относительной их оценки выясняют класс кредитоспособности заемщика, исходя из которого определяют условия предоставления кредита (размер ссуды, срок, форму обеспечения, %-ю ставку).

По характеру кредитоспособности БВУ разделяют клиентов на 3-5 классов.

В основу определения класса кредитоспособности положены уровень показателей и их рейтинг (классность).

Общая оценка кредитоспособности дается в баллах. Они представляют общую сумму произведений рейтинга каждого показателя на класс кредитоспособности:

- ✓ 1-й класс - от 100 до 150 баллов;
- ✓ 2-й класс – 151 до 250 баллов;
- ✓ 3-й класс свыше 250 баллов.

Коэфф-т	Класс		
	1	2	3
Кал	>0,2	0,15-0,2	<0,15
Ктл	>0,8	0,5 - 0,8	<0,5
Кол	>2,0	1,0-2,0	<1,0
Кфн	> 60%	50 - 60%	<50%

Показатели	Сумма, тыс. тенге
Ликвидные средства 1 класса (ДС + КФВ)	7000
Ликвидные средства 2 класса (ДЗ)	20500
Ликвидные средства 3 класса (ПЗ)	22600
Краткоср.обязательства (из пассива баланса)	48100
Валюта баланса	124900
Собственный капитал	68700

Кал =

Ктл =

Кол =

Кфн =

Коэфф-т	Класс		
	1	2	3
Кал	>0,2	0,15-0,2	<0,15
Ктл	>0,8	0,5 - 0,8	<0,5
Кол	>2,0	1,0-2,0	<1,0
Кфн	> 60%	50 - 60%	<50%

Показатели	Сумма, тыс. тг
Ликвидные средства 1 класса (Ден.средст. + КФВ)	7000
Ликвидные средства 2 класса (Деб.Задол.)	20500
Ликвидные средства 3 класса (Произ.Запасы)	22600
Краткоср.обязательства (из пассива баланса)	48100
Валюта баланса (итого активов или пассивов)	124900
Собственный капитал	68700

$$Кал = 7000 / 48100 = 0,146 \quad (3 \text{ класс})$$

$$Ктл = (7000 + 20500) / 48100 = 0,572 \quad (2 \text{ класс})$$

$$Кол = (7000 + 20500 + 22600) / 48100 = 1,04 \quad (2 \text{ класс})$$

$$Кфн (\text{автОНОМИИ}) = 68700 / 124900 = 0,55 \quad (2 \text{ класс})$$

Коэфф-т	Класс		
	1	2	3
Кал	>0,2	0,15-0,2	<0,15
Ктл	>0,8	0,5 - 0,8	<0,5
Кол	>2,0	1,0-2,0	<1,0
Кфн	> 60%	50 - 60%	<50%

Коэфф-ты	Класс	Рейтинг показателя по данным банка, %	Сумма баллов (гр.2 x гр.3)
1	2	3	6
Кал	3	30	90
Ктл	2	30	60
Кол	2	20	40
Кфн	2	20	40
ИТОГО	-	100	230

Данный заемщик относится ко 2-му классу кредитоспособности. Поэтому банк вправе предоставить ему кредит в обычном порядке.

Кредитные отношения БВУ с заемщиками:

1го класса БВУ – открывать кредитную линию, кредитовать по контокоррентному (специальному) счету, выдавать в разовом порядке бланковые кредиты без обеспечения с взиманием пониженной процентной ставки.

2 го класса – осуществляют на обычных условиях, т.е. при наличии соответствующих форм обеспечения. Процентные ставки зависят от вида обеспечения, спроса на кредиты, учетной ставки Национального банка Казахстана и др.

3го класса – для банка *связано с риском неплатежа* по основной сумме долга и процентам. Размер кредита не должен превышать величину уставного капитала клиента.

Ставка % за кредит устанавливается на более высоком уровне, чем для заемщиков 2-го класса.

В дорожной карте «Бизнес 2020» предусмотрены 3 направления оздоровления экономики:

1. поддержка новых бизнес-проектов;
 2. финансовое оздоровление предприятий;
 3. поддержка экспортно-ориентированных производств.
- Финансовая часть программы заключается в субсидировании государством должнику части процентной ставки по уже имеющимся кредитам БВУ и в частичном гарантировании кредита.

При ставке в 14%, государство компенсирует по 1-му направлению 7%, а по 3-му – 8%. При этом размер выдаваемых гарантий достигает 50% от суммы кредита.

Т. е. заёмщику краткосрочного кредита кредит обойдётся в 6-7% и государство гарантирует ещё 50%.

$$\text{Коэффициент абсолютной ликвидности} = \frac{\text{Ден. ср. - ва} + \text{Крат. фин. влож}}{\text{Текущие обязательства}}$$

$$\text{Коэффициент быстрой (срочной) ликвидности} = \frac{\text{Ден. ср. - ва} + \text{Крат. фин. влож} + \text{Деб. з.}}{\text{Текущие обязательства}}$$

$$\text{Коэффициент текущей (общей) ликвидности} = \frac{\text{Текущие активы}}{\text{Текущие обязательства}}$$

$$\text{Коэффициент финансовой независимости (автономии)} = \frac{\text{Собственн. капитал}}{\text{Валюта _ баланса}}$$

1. Коэфф. напряженности = $\frac{\text{Заемные средства}}{\text{Валюта баланса}}$

2. Коэфф. соотношения между долгоср. и краткоср. средствами
= $\frac{\text{Долгоср. заемный капитал}}{\text{Краткоср. заемный капитал}}$

3. Коэфф. привлечения заемных средств
= $\frac{\text{Краткоср. заемный капитал}}{\text{Оборотные активы по балансу заемщика}}$

4. Коэфф. привлечения средств в части покрытия запасов
= $\frac{\text{Заемные средства}}{\text{Запасы}}$

5. Обобщенный коэфф. фин. устойчивости = $\frac{\text{СК+ДО}}{\text{Активы}}$

6. Коэфф. капитализации
= $\frac{\text{Долгоср. обязательства}}{\text{Долгоср. обязательства + собств. акционерный капитал}}$

СТРУКТУРА ФИНАНСИРОВАНИЯ

СОВОКУПНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА:

- краткосрочные и долгосрочные
- под проценты и беспроцентные (кредиторская задолженность)

СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ:

- капитал в форме привилегированных акций: номиналы и дополнительно оплаченный капитал
- капитал в форме обыкновенных акций номиналы, дополнительно оплаченный
- накопленная прибыль

КРИТЕРИИ:

- Правовой: очередность требований к активам
- Учетный: группировка статей в балансе



Высшей школы экономики факультета экономики и международного института экономики и финансов (ВШЭ)

<https://www.coursera.org/>

ПРИВИЛЕГИРОВАННЫЕ АКЦИИ – ГИБРИДНЫЙ ИНСТРУМЕНТ ФИНАНСИРОВАНИЯ

ЧЕРТЫ ЗАЕМНОГО КАПИТАЛА

- Первоочередные требования к активам по сравнению с обыкновенными акциями
- Регулярность выплат дивидендов в обмен на отсутствие прав голосовать
- Периодические оттоки денежных средств из фирмы
- Усложнение условий привлечения капитала в случае нарушения регулярности выплат

ЧЕРТЫ СОБСТВЕННОГО КАПИТАЛА

- Долевое участие в капитале
- Вторичные требования к активам по сравнению с долгами
- Дивиденд не является обязательством фирмы по сравнению с процентными платежами по заемным средствам



Высшей школы экономики факультета экономики и международного института экономики и финансов (ВШЭ)

<https://www.coursera.org/>

СТРУКТУРА КАПИТАЛА: ПОНЯТИЕ

ДОЛГОСРОЧНЫЙ ЗАЕМНЫЙ КАПИТАЛ:

- Долгосрочные обязательства:
 - долгосрочный банковский кредит
 - выпущенные облигации
- Капитал в форме привилегированных акций (гибридные ценные бумаги): номиналы, дополнительно оплаченный капитал

СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ:

- капитал в форме обыкновенных акций: номиналы, дополнительно оплаченный капитал,
- накопленная прибыль

КРИТЕРИИ:

Соответствие стратегии фирмы

Риски
Потоков ДС от стратегической программы фирмы



Высшей школы экономики факультета экономики и международного института экономики и финансов (ВШЭ)
<https://www.coursera.org/>

ЭФФЕКТЫ ФИНАНСОВОГО РЫЧАГА

Выручка от реализации
- Себестоимость реализованной продукции
= Валовая прибыль
- Операционные расходы
= Прибыль от основной деятельности
- Проценты по займам
= Налогооблагаемая прибыль
- Налог на прибыль
= Чистая прибыль

EPS - Прибыль на акцию - earnings per share

DIV_{PREF} Дивиденды на привилегированные акции

NI Чистая прибыль (net income)

ВЛИЯНИЕ НА ПОТОКИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

- Снижение налогооблагаемой прибыли
- Экономия на налоге на прибыль

ВЛИЯНИЕ НА ПРИБЫЛЬ НА АКЦИЮ

$$EPS = \frac{NI - DIV_{PREF}}{N}$$

N – количество обыкновенных акций в обращении



Высшей школы экономики факультета экономики и международного института экономики и финансов (ВШЭ)

<https://www.coursera.org/>

Формирование заемного капитала в форме облигационных займов

1. Привлечение заемного капитала через банк



2. Привлечение заемного капитала путем эмиссии облигаций



Цена (стоимость) капитала означает:

сколько стоит заплатить денежных средств за привлечение определенных сумм финансовых ресурсов.

Цена заемного капитала – **сумма процентов**, уплаченных за кредит или облигационных займов и связанных с ним затрат.

Цена привлеченного капитала – **стоимость кредиторской задолженности**. Представляет собой сумму штрафных санкций за кредиторскую задолженность, непогашенных в срок более 3-х месяцев или в срок, определенный договором.

Спасибо за внимание!