

Лекция 9

Капитал құрылымы және оның компания құнына әсері

Компанияның капитал құрылымы оның қаржылық стратегиясында шешуші рөл атқарады және оның құнына, қаржылық күшіне және кірісті азайту мүмкіндігіне тікелей әсер етеді. Бұл дәріс қарыз/капитал қатынасының компания құнына, капитал шығындарына қалай әсер ететінін, капиталдың оңтайлы құрылымы қалай анықталатынын және инвестицияланған капиталдың тиімділігі қалай бағаланатынын зерттейді.

Капитал құрылымы – бұл компания өз қызметін қаржыландыру үшін пайдаланатын меншікті және қарыз капиталының қатынасы. Бұл қатынас тәуекелді, табыстылықты, өтімділікті және компания құнын қоса алғанда, бизнестің қаржылық жағдайының көптеген аспектілеріне әсер етеді.

1. Меншікті капитал

Меншікті капитал – бұл кәсіпорын иелерінің (акционерлерінің) қорлары мен принциптері. Оған мыналар кіреді:

- Жарғылық капитал – меншік иелерінің бастапқы салымы.
- Бөлінбеген пайда – пайданың дивиденд түрінде өзгермейтін бөлігі кәсіпорынның дамуына бағытталады.
- Қосымша капитал – акцияларды номиналды бағадан жоғары сатудан алынған қаражат.

Меншікті капиталдың бірқатар артықшылықтары бар:

- Міндетті төлемдер талап етілмейді (мысалы, несиелер бойынша пайыздар).
- Банкроттық қаупін азайтады. Дегенмен, оның тартымдылығы шектеулі болуы мүмкін және оның табыстылығы әдетте қарыз капиталынан төмен.

2. Қарыз капиталы

Қарыз капиталы – бұл сыртқы көздерден (несие, облигация және т.б.) тартылған қаражат. Негізгі қауіпсіз қарыздар:

- Нақты уақыттағы ақшаны қайтару кепілдігі.
- Пайыздық төлемдер – қарыз қаражатын пайдаланғаны үшін тұрақты төлемдер.

Қарыз капиталы компанияны өсу үшін маңызды ресурстармен қамтамасыз ете алады, бірақ оны пайдалану қаржылық тәуекелді (дәрменсіздік тәуекелін) және міндетті түрде төлемдер тұрғысынан арттырады.

Капитал құрылымын компания құны негізінде бағалау

Компанияның құны (кәсіпорын құны) оның қызметін қаржыландыру үшін меншікті капитал мен жер активтерін қалай пайдаланатынына тікелей байланысты. Өртүрлі меншікті және қарыздық активтер компания құны бойынша өртүрлі нәтижелерге әкелуі мүмкін.

Капитал құрылымы теориясы компания капиталдың орташа өлшенген құнын (WACC) барынша азайтатын және компания құнын барынша арттыратын меншікті капиталдың қарызға қатынасына ұмтылу керек деп болжайды.

• Салықсыз Модильяни-Миллер (ММ) теориясы капитал құрылымы компания құнына әсер етпейтінін айтады.

• ММ салық теориясы қарыз компанияның құнын арттыруы мүмкін, бірақ белгілі бір деңгейге дейін қарыз бойынша пайыздар арқылы компанияның салық салынатын кірісін азайтады деп болжайды. Қарыз капиталының тым жоғары деңгейі банкроттық тәуекелін арттыруы мүмкін, бұл компанияның құнына теріс әсер етеді.

Қарыздық капиталды пайдалану тиімді қаржылық левередж арқылы меншікті капиталдың табыстылығын арттыруы мүмкін. Дегенмен, левередж тым көп пайдаланылса, тәуекел артады және бұл компания құнына теріс әсер етуі мүмкін.

Капиталдың оңтайлы құрылымы - бұл нарықтық компанияның құнын барынша арттыра отырып, капиталдың орташа өлшенген құнын (WACC) барынша азайтатын меншікті және қарыз капиталы арасындағы қатынас.

Меншікті капиталдың құны – инвесторлардың компанияның акцияларына салған инвестициясынан талап ететін кірісі. Бұл компанияның тәуекел деңгейіне және жалпы нарықтық табысқа байланысты.

Қарыз құны – бұл компанияның қарыз қаражаты бойынша төлейтін пайызы. Несиелер бойынша пайыздар әдетте салық салынатын негізде есептелетінін есте ұстаған жөн, бұл қарыз капиталының нақты құнын төмендетеді.

Капиталдың орташа өлшенген құны (WACC) қарыздық капиталдың да, меншікті капиталдың да жиынтық құны болып табылады. Капиталдың оңтайлы құрылымы бұл көрсеткішті барынша азайтады. Егер компания тым аз қарыз капиталын пайдаланса, ол қаржылық левередж әсерін толық пайдаланбауы мүмкін, ал егер ол тым көп пайдаланса, дефолт пен банкроттық тәуекелін арттырады.

Пайдаланылған капиталдың тиімділігі компанияның активтері мен күрделі жобаларына салған инвестициясының қаншалықты тиімді болғанын өлшейді. Бұл көрсеткіш компанияға өз қызметтерін тиімді бағалауға және тиімді басқаруға көмектеседі.

Инвестицияланған капиталдың тиімділігін бағалаудың негізгі көрсеткіштеріне мыналар жатады:

- ROE (Меншікті капиталдың кірістілігі) = Таза пайда / Акционерлердің капиталы. Бұл көрсеткіш компания инвестицияланған әрбір акционердің рубльіне қанша пайда әкелетінін көрсетеді. Меншікті капитал рентабельділігі неғұрлым жоғары болса, компания өзінің меншікті капиталын соғұрлым тиімді пайдаланады.

- ROA (Активтердің кірістілігі) = Таза пайда / Жалпы активтер. ROA компания қазіргі уақытта пайда алу үшін өз активтерін тиімді пайдаланып жатқанын көрсетеді. Жоғары ROA активтерді жақсы басқаруды көрсетеді.

- ROIC (инвестицияланған капиталдың кірістілігі) = (салықтардан кейінгі таза операциялық кіріс) / (Меншікті капитал + қарыз капиталы). Бұл көрсеткіш қазіргі уақытта пайда алу үшін меншікті капиталды да, қарызды да тиімді пайдаланады.

Капиталды пайдалану тиімділігін анықтау үшін жоғарыда аталған барлық көрсеткіштерді талдау, оларды салалық стандарттармен және компанияның бірнеше жылдардағы динамикасымен салыстыру қажет. Капитал құрылымын оңтайландыру тиімділікті арттыруға, сондай-ақ күрделі шығындарды азайтуға және қаржылық нәтижелерді жақсартуға көмектеседі.

Капитал құрылымы компанияның қаржылық стратегиясының маңызды элементі болып табылады, өйткені ол оның құнына, капитал құнына және тәуекел деңгейіне әсер етеді. Капиталдың оңтайлы құрылымы капиталдың орташа өлшенген құнын барынша азайтуға және компанияның нарықтық құнын барынша арттыруға тиіс. Капиталды пайдаланудың тиімділігін бағалау үшін меншікті капиталдың рентабельділігі (ROE), активтердің кірістілігі (ROA) және пайдаланылған капиталдың кірістілігі сияқты көрсеткіштер қолданылады.