

Дәріс жоспары:

- 1. Капитал теориясының эволюциясы және оның қазіргі кездегі анықтамасы**
- 2. Меншікті және заемдық капиталды құру және басқару ерекшелігі**
- 3. Капитал құрылымы фирманың құндылығына қалай әсер етеді. Мінсіз нарық үшін Модильяни – Миллер модельдері (үгілері)**
- 4. Капиталдың оңтайлы құрылымын анықтау**

1. . Капитал теориясының эволюциясы және оны қазіргі кездегі анықтамасы

Капитал – бұл қосылған құн әкелетін құн. (А.Смит, Д.Рикардо)

Капитал – бұл өндіріс процесіне қатысатын байлықтың бір бөлігі. (Бем-Баверк)

Капитал – бұл фирма шоттарында көрсетілетін ақшалай құн. (Дж. Хикс)

Капитал – бұл акционерлік капиталдың, эмиссияланға табыстың және и бөлінбеген пайданың сомасы.

Капитал – бұл қаражаттардың ұзақ мерзімдік көздері.

Капитал шамасы – бұл компанияның құндық бағасы мен үшінші тұлға алдындағы қарызы арасындағы айырма .

Капитал (латын тілінен *capitalis* - басты, басты мүлік, басты сома) –

Бұл пайда, байлық алу үшін қолданылатын тауарлар, мүліктер, активтер жиынтығы

Тар мағынада:

Физикалық капитал – бұл өндіріс құралы түріндегі табыс алу көзі.

Ақшалай капитал – бұл көмегімен физикалық капитал алынтын ақшалар.

Капитал теориясының эволюциясы және оны қазіргі кездегі анықтамасы

Мәңгілік трактовка, өндіріс факторлары трактовкасы немесе капиталдың классикалық теориясы (саяси экономиканың классикалық мектебі)

Ақшалай трактовка, мұнда капитал тауарлы-ақшалай ағымдармен уыстырылады (Чикаго мектебі және оның идеологы М. Фридмен)

Капитал мәніне уақыттық тәсіл, «тартыну» теориясының пайда болуымен негізделеді (субъективтік-психологиялық мектеп, У. Джевонс, Э. фон Бем-Баверк, Л. Вальрас, Н. Сениор және т.б.)

Маржиналистік тәсіл, шекті өндірістік теория (неоклассикалық мектеп, А. Курно, Ж. Дюпюи, И.Г. Тюнен, Г. Госсен, К. Менгер, Л. Вальрас, В. Парето және т.б.)

Адами капитал шегінде физикалық және адами капитал бірлестігі (Г. Беккер, П. Гутман, Ф. Махлуп, Л. Торроу, Т. Шульц, И. Шумпетер және т.б.)

1. Капитал теориясының эволюциясы және оны қазіргі кездегі анықтамасы

Капиталды жіктеу критерийлері

- **1) ұйымдастырушылық тиесілік (принадлежности) бойынша**
- **Меншікті капитал** – компанияға меншік құқығы бойынша тиесілі және таза активтер құру үшін қажетті қаражаттар құны.
- **Заемдық капитал** – ақылы және қайтарымдылық негізде компанияның ағымдық қызметін және дамуын қаржыландыру мақсатында тартылатын қаражаттар
- **2) пайдалану мақсаты бойынша**
- **Өндірістік** – бұл компанияның өндірістік активтеріне инвестицияланған қаражаттары.
- **Ссудалық** – ақша құралдарына (қысқа және ұзақмерщімдік депозиттік салымдар), сондай ақ қарыздық құралдарға (облигациялар, вексельдер, депозиттік сертификаттар) инвестициялау барысында қолданылатын капитал бөлігі.
- **Спекулятивтік** – баға арасындағы айырма негізінде жүргізілетін қаржылық операциялар жасау үшін арналған. Мысал ретінде нарықта алыпсатарлық қызметтерді жүргізуде қолданылты құралдар ретінде деривативтерді сатып алу (туынды қаржы құралдары (опциондар, фьючерстер)).



1. Капитал теориясының эволюциясы және оны қазіргі кездегі анықтамасы

Капиталды жіктеу критерийлері

- **3) инвестициялау объектісі бойынша**
- **Негізгі** – айналымнан тыс активтердің барлық түріне инвестицияланады.
- **Айналымды** – компанияның айналым (ағымдағы) активтеріне инвестицияланады.
- **4) инвестициялау формасы бойынша**
- **Ақша формасындағы** капитал операциялық активтерге инвестицияланады және өндірістік формаға өзгереді.
- **Өндірістік формадағы** капитал өнімді өндіру процесінде тауарлы формаға өзгереді.
- **Тауарлы формадағы** капитал сату процесінде ақша формасына өзгереді.
- **5) шаруашылық процесте қолданылу сипаты бойынша**
- Компания қызметінің барлық сферасындағы табысты құруға қатысатын **Жұмыс істеуші** (рабочий) капитал.
- Компания қызметіне қатыспайтын, табысты құруға қатыспайтын **жұмыс істемейтін** капитал.



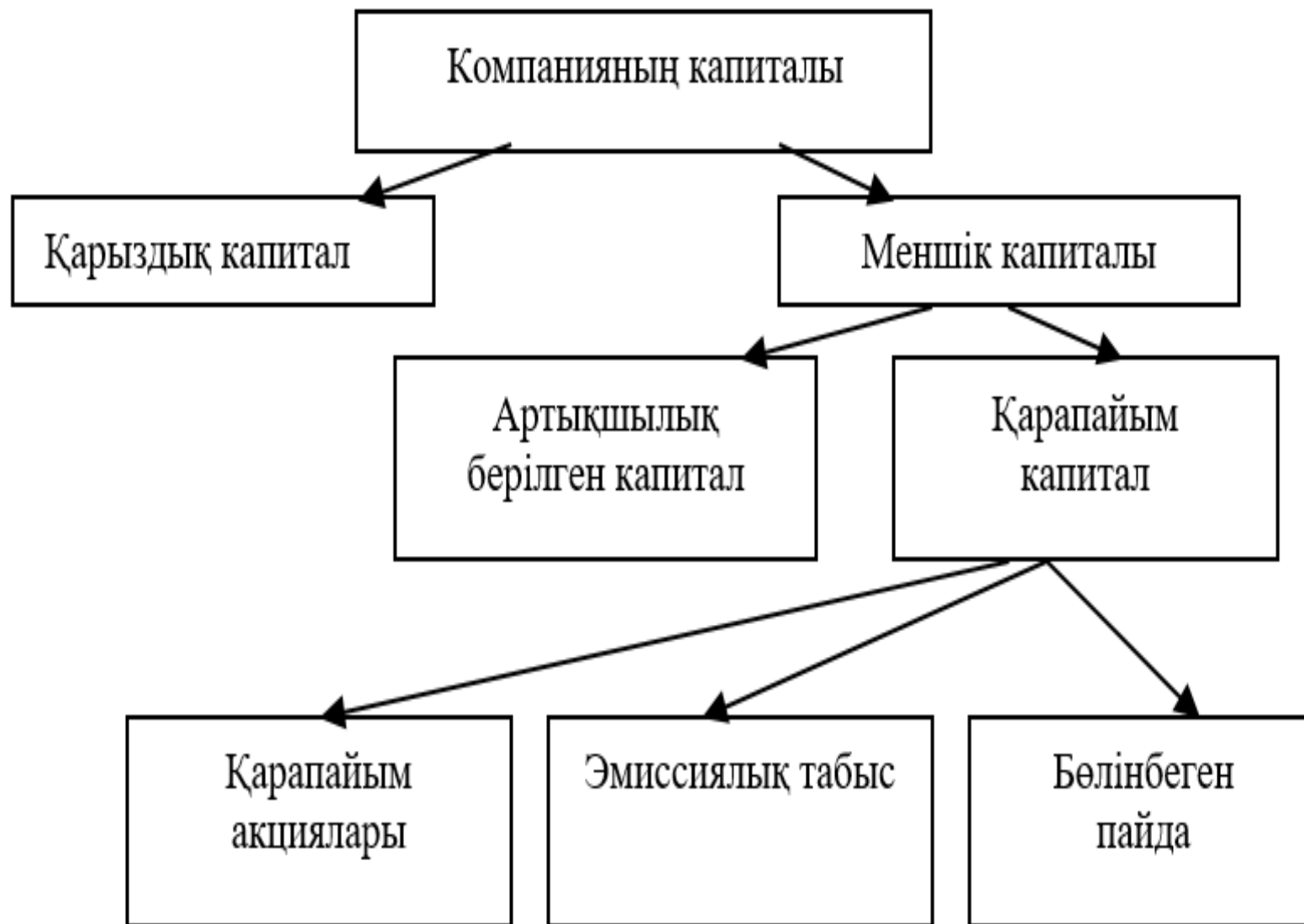
1. Капитал теориясының эволюциясы және оны қазіргі кездегі анықтамасы

Капиталды жіктеу критерийлері

- **6) Меншік иесінің пайдалану сипатына қарай**
- Таза пайда ретінде тұтынуға бөлінген **тұтынылатын капитал**, капитал функцияларын орындауды тоқтатып, яғни айналымнан тыс және айналымдағы активтердің алынатын дивиденттер, пайыздар төлеуге, персоналдардың қажеттіліктерін жабуға бағытталатын капиталдың бөлігі.
- **Жинақталатын** (қайта инвестицияланатын) капитал пайданың капиталдану барысында оның өсуінің түрлі формаларын көрсетеді.



Капитал құрылымы



Меншікті капиталдың құрамы

Жарғылық капитал

- бизнестің бастапқы кезеңінде ұйымның активтерін құруға инвестицияланған меншікті капиталдың бастапқы сомасын білдіреді. Жарғылық капиталдың мөлшері жарғылық құжаттарда белгіленіп, орнатылған тәртіпте оларды қайта тіркегенге дейін өзгеріссіз қалады. Жекелеген ұйымдық құқықтық формадағы ұйымдар (шектелген жауапкершілікті қоғамдар, акционерлік қоғамдар) үшін, сонымен қатар қызметтердің жекелеген түрлері (мысалы, банктік сфера) үшін жарғылық қордың ең төменгі мөлшері заңнамамен бекітіледі.

Резервтік капитал

- Тәуекелдерді ішкі сақтандыруға арналған меншікті капиталдың бір бөлігі. Резервтерді құру ең бастысы пайда есебінен жүргізіледі. Меншікті капиталдың резервтік бөлігі жарғылық құжаттармен анықталады. Резервтік қорларға ең төменгі аударысдар заңнамамен реттеледі.

Қосылатын капитал

- Айналымнан тыс активтер құнының өсуі нәтижесінде құрылады, сондай ақ жарғылық капиталды құру процесінде акцияның сату құныен номиналды құны арасындағы өзгеістер нәтижесінде құрылады. Меншікті капиталдың бұл түрі ең бастысы айналымнан тыс активтер көп болып және олар құнсыздануы жоғары болғанда (инфляция нәтижесінде) қалыптасады, сондай ақ жарғылық капиталын акцияларын ашық тәртіппен сату арқылы құратын акционерлік қоғамдарда болады.

Мақсатты қаржылық қорлар

- Мақсаттық аударымдар жүргізу үшін Бюджеттен және бюджеттен тыс көздерден, басқа ұйымдар мен жеке тұлғалардан қаржылық қаражаттар түскен кезде қалыптасады.

Бөлінбеген пайда

- Меншік иесі мен персоналдың тұтынуы үшін пайдаланбайтын таза пайданың бір бөлігін білдіреді. Әдетте, бұл капитализация үшін, яғни шаруашылық қызметке қайта инвестициялау үшін арналған пайда

2. Меншікті және заемдық капиталды құру және басқару ерекшелігі

Кәсіпорынды қаржыландыру әдістері

Өзін өзі қаржыландыру немесе меншікті көздерден қаржыландыру

Акционерлік (корпоративтік) қаржыландыру

Қарыздық қаржыландыру, оның ішінде банктік несиелеу, шаруашылық қызметтерін өзара қаржыландыру, жобалық және венчурлық қаржыландыру

Бюджеттік қаржыландыру, яғни мемлекеттік көздерден қаржыландыру

2. Меншікті және заемдық капиталды құру және басқару ерекшелігі

Қаржылық ресурстарды қаржыландыру

Қаржылық ресурстар – бұл ағымдағы шығындарды, өндірістің кеңейуімен байланысты шығындарды және компанияның қаржылық міндеттемелерін орындаумен байланысты шығындарды жабу үшін сырттан түсетін меншікті ақша түсімдерінің жиынтығы.

Қ
А
Р
Ж
Ы
Л
Ы
Қ

Р
Е
С
У
Р
С
Т
А
Р

Меншік құқығы бойынша

Меншікті және оларға теңестірілген

Заемдық қаражаттар

Тартылған қаражаттар

Мемлекеттік бюджет қаражаттары

Түсі сферасы бойынша

Сыртқы көздер

Ішкі көздер

Пайдалану мерзімі бойынша

Қысқа мерзімдік көздер

Орта мерзімдік көздер

Ұзақмерзімдік көздер

2. Меншікті және заемдық капиталды құру және басқару ерекшелігі

Меншік құқығы бойынша корпорацияның қаржылық көздері



2. Меншікті және заемдық капиталды құру және басқару ерекшелігі

Капитал құрылымы

Капитал құрылымы фирма капиталының жалпы көлеміндегі Меншікті және заемдық қаражаттардың көздерінің белгілі қатынасы

Капиталдың құрылымы деп қаржыландырудың ұзақ мерзімдік Көздерінің – меншікті және заемдық қаражаттардың қатынасы Қарастыралыды
Меншікті және заемдық капиталдың принципалды ерекшелігі – Осы капиталдың иесіне әр түрлі тәуекел деңгейімен байланысты Әр түрлі табыс әкелуінде.

Капиталдың оңтайлы құрылымы дегеніміз жалпы капиталдық шығындар азайып, компанияның нарықтық құны көбейетіндей меншікті және заемдық көздердің қатынасын білдіреді.

Қазіргі уақытта фирманың құнына капитал құрылымының рөлі мен ықпалына әр түрлі көзқарастар бар:



- Модильяни – Миллер теориясы (ММ);
- дәстүрлі амал;
- ымырашыл модельдері (статистикалық тепе-теңдік теориясы);
- симметриялық емес ақпарат модельдері (үлгілері);
- агенттік шығындар модельдері (үлгілері) және т.б.

Капитал құрылымын басқару концепциялары

Дәстүрлі тәсіл капиталдың орташа салмақталған құны төмендетіліп, оның нарықтық құны максималданатын құрылымды оңтайлы деп мойындайды.

Модильяни-Миллер теориясы кері жағдайға негізделеді: бұл әдісті жақтаушылар кейбір шарттарда компания құны мен капитал құны пассивтердің құрылымына тәуелсіз, сәйкесінше қаржыландыру көздерінің құрылымын оңтайландыруға болмайды..

Аталған жағдайда капитал құрылымына «пирог принципі» қолданылады— оны түрліше бөлуге болады, бірақ шамасы өзгермейді.

Бұл әдістің сенімділігіне қарамастан, Модильяни-Миллер моделінде көптеген допущениелер бар: оның ішінде, агенттік шығындар және банкроттық кезінде компания құнының 20% жететін қаржылық қиыншылықтар деп аталатын шығындар ескерілмейді.

Компромистік модель, бойынша заемдық қаражаттарды тарту капиталдың орташа салмақталған құнын минималдап, белгілі кезеңде компанияның құнын көтереді. Дегенмен, тәуекел өскен сайын агенттік қатынастармен және қаржылық қиыншылықтармен байланысты шығындар өседі де заемдық қаржыландырудың оң әсерін түсіреді. Тәуекел дәрежесінің өсуі меншік иесі үшін әрдайым қолайлы бола бермейді. Қаржыландырудың арзан көздерін тартумен туындаған капиталдың орташа салмақталған құнының төмендеуі тәуекелдердің белгілі класымен түзетіледі де, мұндай түзету нәтижесінде компанияның нарықтық құны өзгеріссіз қалады.

Модильяни және Миллер теорияларындағы капитал құрылымы

1958 жылы Франко Модильяни мен Мертон Миллер қазіргі қаржылық менеджменттің теориялық негізін дәлелдейтін еңбек жазып шығарды. **Бұл еңбектің тұжырымдамасы келесідей: кез келген фирманың құны сол фирманың болашақ табысымен анықталады, яғни капиталдың құрылымына байланысты болмайды.**

Аталған ғалымдардың зерттеулерінде екі ұйым қарастырылды: біріншісі қарыз капиталын қолданбайды (қаржылық ресурсқа тәуелді емес), ал екіншісі қарыз капиталын қолданады (қаржылық ресурсқа тәуелді). Қарастырылатын екі ұйым капитал құрылымына байланысты ғана өзгеше.

Модильяни және Миллер теориялары:

Гипотеза Модильяни-Миллера (теорема Модильяни - Миллера) — предположение о независимости рыночной цены предприятия от структуры корпоративных ценных бумаг (соотношения собственного (акционерного) и заёмного (эмиссия облигаций) капитала, условий выплат по выпущенным ценным бумагам и т.п.) для заданного потока дивидендов, при условии рациональности экономических субъектов и совершенстве рынка капитала.



Франко Модильяни

Модифицированная теория Модильяни—Миллера утверждает:

- 1) наличие определенной доли заёмного капитала предпочтительно для предприятия;
- 2) чрезмерное использование заёмного капитала нежелательно для предприятия;
- 3) каждому предприятию свойственна своя оптимальная структура



Мертон Миллер

Основные положения теорий структуры капитала

«ТРИНЦИП ПИРОГА»



принцип перпетуитетности (бесконечного времени жизни) компаний

Миллер және Модильяни модельдерінің шектеулері:

- капитал нарығының тиімділігі (нарық барлық жұмыс істеу кезеңдерінде сегменттері бойынша «жетілген» болып саналады), яғни ақпараттың төлем ақысыз және нарық конъюктурасындағы тұлғалардың ақпарат көздеріне жеткілікті болуы;
- барлық ұйымдар немесе кәсіпорындар үшін өндірістік тәуекелдің бірдей деңгейде болуы, яғни барлық ұйымдар бір тәуекелдік топта жіктеледі;
- инвесторлардың болашақтағы табыстарын тосу тәуекелділік деңгейінің қолайлы болуы;
- алынған қарыз бойынша тәуекелді емес пайыз мөлшерлемесі құрылуы (нарықта инвесторлар мен қарыз алушылар үшін қарастырылған уақыт мерзімде салынған немесе алынатын қарыз бойынша тәуекелді емес пайыз мөлшерлемесінің қолданыста болуы);
- тәуекелді емес пайыз мөлшерлемесі бойынша жеке тұлғалар қарыз-заемдық операциялар жүргізе алады;
- кәсіпорынның барлы пайдасы дивиденд төлеуге жұмсалады;
- банкроттылыққа байланысты шығындар болмайды және қарастырылмайды;
- салықтардың болмауы немесе салықтар толықтай мүлдем қарастырылмайды.

Миллер және Модильяни тұжырымдамаларындағы ескертпелер

U – қарыз капиталын қолданбайтын кәсіпорын;

VU – қарыз капиталын қолданбайтын кәсіпорынның нарықтық құны (ұзақ мерзімді міндеттеме құны есепке алынбағандағы);

VL - қарыз капиталын қолданушы кәсіпорынның нарықтық құны (ұзақ мерзімді міндеттеме құны есепке алынған);

S – кәсіпорынның өзіндік капиталын нарықтық бағалау (акционерлік капиталдың нарықтық бағасы);

Z (D) – кәсіпорынның қарыз капиталын нарықтық бағалау (қарыз капиталының нарықтық бағасы);

NOI – операциялық пайда (салық және пайыз төлемегенге дейінгі пайда);

CCSL – қарыз капиталын қолданушы кәсіпорынның «өзіндік капитал» көзінің құны;

CCSU - қарыз капиталын қолданбайтын кәсіпорынның «өзіндік капитал» көзінің құны;

CCZ - қарыз капиталын қолданушы кәсіпорынның «өзіндік капитал» көзінің құны;

T – пайдаға салынатын салық мөлшерлемесі;

Ta – акцияға иегер жеке тұлғалардың табысына салынатын салық мөлшерлемесі;

To - облигацияға иегер жеке тұлғалардың табысына салынатын салық мөлшерлемесі.

Осы ескертпелерге сүйене отырып Модильяни және Миллер мынадай екі шешімге келді:

1. Кәсіпорынның нарықтық құны салық салынбаған жағдайда капитал құрылымына байланысты болмайды және келесі формула бойынша анықталады.

$$V_U = V_L = \text{NOI} / \text{CCSU}.$$

2. Қарыз капиталын қолданушы кәсіпорынның «өзіндік капитал» көзінің құны сомасы тең болады, яғни қарыз капиталын қолданбайтын кәсіпорынның «өзіндік капитал» көзінің құнына. Қаржылық левиридж коэффициентін табу мақсатында келесідей есептелінеді.

$$\text{CCSL} = \text{CCSU} + \text{Тәуекел үшін сый ақы} = \text{CCSU} + (\text{CCSU} -$$

$$\text{CCZ}) * (Z/S)$$

мұндағы,
(Z/S) – қаржылық левиридж коэффициенті (қарыз және өзіндік капитал арақатнасы),
(CCSU - CCZ) * (Z/S) - тәуекел үшін сый ақы.

Аталған екі шешімді талдайтын болсақ мынадай қортындыға келеміз: капитал құрылымындағы қарыз капиталының үлесінің көбеюі кәсіпорынның нарықтық құнына әсер етпейді. Себебі, арзан қарыз капиталын тарту кәсіпорынның өзіндік капиталының құнымен теңеседі. Бұл тәуекел деңгейінің көбеюімен байланысқан.

Модильяни – Миллер теориясына сәйкес ең тәуір экономикалық ортада капитал құрылымы кәсіпорынның құнына әсер етпейді.

Бұл теориялар бойынша:

- 1) Қарыздық капиталдың белгіленген үлесінің бары кәсіпорынға пайда әкеледі, себебі өз капиталын тиімді пайдалануға мүмкіндік береді. Салықтар сомасы несие үшін пайызды алып тастау есебінен төмендейді де табыстардың көп сомасын акционерлердің иелігінде қалдырады. Сонымен бірге, кәсіпорын активтерді көбейту үшін қарыздық капиталды пайдалануы мүмкін;
- 2) Қарыздық капиталдың шектен тыс пайдалануы фирмаға зиян келтіреді, себебі қаржылық қиыншылықтар мен агенттік шығындардың болуы ықтимал;
- 3) Әр фирма үшін қарыздық капиталдың өз оңтайлы үлесі бар.

Капитал құрылымын оңтайландыру әдістері

Активтерді қаржыландыру критерий бойынша капитал құрылымын оңтайландыру әдісі

Осы мақсатта активтер үш топқа бөлінеді (айналымнан тыс активтер; айналым активтерінің тұрақты бөлігі, яғни қаржылық шаруашылық қыматтің циклдық ерекшеліктерінен және маусымдық өзгерістерге байланыссыз; айналым активтерінің айнымалы бөлігі – қзгеретін бөлігі). Тәуекелге қатынасы бойынша активтерді қаржыландырудың агрессивті, консервативті және қалыпты (компромиссную) саясатын қолданады. Агрессивті саясат қаржыландырудың ұзақ мерзімдік көздерән (меншікті және ұзақмерзімдік заемдық капиталды) тек айналымнан тыс активтерді қаржыландыру үшін пайдалануды білдіреді; айналым активтері тек қаржыландырудың қысқа мерзімдік көздерімен жабылуы тиіс. Бұл жағдайда өтімділік 1 деңгейінде ұсталады, осының салдарынан банкроттық қауіпі туындайды, дегенмен меншікті капитал тиімдірек қолданылады. Активтерді қаржыландырудың Консервативтік саясаты ұзақмерзімдік капиталмен айналымнан тыс капиталды, тұрақты айнымалы және біраз айнымалы айналым активтерін жабуды қарастырады. Бұл жағдайды өтімділік жоғары, дегенмен меншікті капиталды қолдану тиімділігі төмендейді. Активтерді пайдаланудың Қалыпты (компромистік) саясаты айналымнан тыс және тұрақты айналым активтерінің айтарлықтай бөлігін жабуды білдіреді. Бұл жағдайда өтімділіктің қалыпты деңгейі сақталып, меншікті капиталды пайдаланудың орташа варианты болады.

Капитал құрылымын қаржылық левиридж критерий бойынша оңтайландыру әдісі

Бұл эффект белгілі бір шекке дейін заемдық капиталдың үлестік салмағын өсіру арқылы жиынтық капиталдың рентабельдігін көтеруді деген сөз. Қаржылық левиридждің максималды деңгейіне жететін заемдық капиталдың шекті үлесі opt_{im} деп белгіленеді.

Капиталдың құны бойынша оның құрылымын оңтайландыру әдісі

Капиталдың құрылымын оңтайландыру процессінде осы критерий бойынша мақсат ретінде капиталдың орташа салмақталған құнынн минимизациялау қарастырылады.

2. Меншікті және заемдық капиталды құру және басқару ерекшелігі

Капитал бағасы

Капитал бағасы (cost of capital) – бұл пайызбен өрнектелген капиталға қызмет ету бойынша шығындардың салыстырмалы шамасы. Капитал бағасының шамасы капитал иесінің талап ететін Табыстылығымен анықталады.

Капитал бағасы ұқсас кезеңдегі инвестициялаудың ағымдағы тәуекелсіз табыстылық пен күтілетін инфляциямен, тәуекел ақысымен анықталады.

Капитал бағасын анықтау кезеңдері:

1. Капитал құру көздері болып табылатын негізгі компоненттерді айқындау жүргізу.
2. Әр көздің жекелеген бағасы анықталады.
3. Капиталдың орташа салмақталған бағасы (*WACC*) анықталады.
4. Капитал құрылымын оңтайландыру бойынша Шаралар жасалып, капиталдың мақсатты құрылымы қалыптастырылады.

2. Меншікті және заемдық капиталды құру және басқару ерекшелігі

Капитал бағасын анықтау

Капитал бағасы – капиталдың жалпы шамасына пайызбен
Өрнектелген оны тарту бағасы

$$\text{Капитал бағасы} = \frac{\text{1 жылға капитал иесіне төлемдер}}{\text{Тартылған капитал}} * 100\%$$

22. Меншікті және заымдық капиталды құру және бағалау ерекшелігі

**Капиталдың орташа салмақталған құны
(Weighted Average Cost of Capital, WACC)**

$$WACC = \sum_{i=1}^n W_i * r_i$$

Капиталдың орташа салмақталған бағасы

Капиталдың орташа салмақталған бағасы инвестицияланған капитал рентабельдігін білдіреді және қаржылық шешімдерді бағалауға мүмкіндік береді, оның ішінде инвестициялық сипаттағы шешімдер: олар тиімді деп саналады, егер олардың рентабельдігі капиталдың орташа салмақталған бағасының ағымдағы мәнінен төмен болмаса.

Капиталдың шекті бағасы қайта тартылған капиталдың соңғы ақша бірлігінің бағасын көрсетеді. Егер капиталдың өсуі оның құрылымын сақтай отырып бөлінбеген пайда есебінен жүргізілсе ол өзгеріссіз қалуы мүмкін. Ұзақ мерзімдік қаржыландырудың жаңа көздерін тарту кезінде және капитал құрылымының өзгеруі кезінде капиталдың шекті бағасы өзгереді.

Бұл кезде бөліну нүктесі (**х-сынуы**) мына формула бойынша есептеледі:

$$x = R_{\text{нераспр}} / d_{\text{ск}}$$

мұнда: $R_{\text{нераспр}}$ – бөлінбеген пайда,

$d_{\text{ск}}$ – меншікті капиталдың үлестік салмағы.

2. Меншікті және заемдық капиталды құру және басқару ерекшелігі

Жалпы компанияның капитал құны (cost of capital)

Талап етілетін табыстылық (тарту шығындары) мөлшерлемелерінің орташа салмақталған мәндерін көрсетеді

$$WACC = \frac{E}{V} r_e + \frac{D_d(1-T)}{V} r_d + \frac{D_p}{V} r_p$$

Мұнда: WACC – компания капиталының орташа салмақталған құны,

E/V – баланс валютасында меншікті капиталдың үлесі,

D_p/V – баланс валютасында артықшылығы бар акциялардың үлесі,

D_d/V – валюта баланстағы келісім шарттық заемдық капитал үлесі,

r_e – меншікті капиталдың табыстылық мөлшерлемесі,

r_p – артықшылығы бар акциялар бойынша табыстылық мөлшерлемесі,

r_d – келісім шарттық заемдық капиталдың табыстылық нормасы,

T – компания пайдасына салынатын салық нормасы.

Төмендегілер белгілі болса, кәсіпорын капиталының орташа салмақталған құнын анықтаңыз:

<u>Капитал құрылымы</u>	Мәні, млн. тенге.	Қаражаттың шекті құны
Меншікті қаражат	12000	20%
Қысқа мерзімдік заемдық қаражаттар (қаржыландырудың тұрақты көзі)	6000	25%
Ұзақмерзімдік заемдық қаражаттар	3000	40%
Артықшылығы бар акциялар	9000	30%
Барлығы	30000	?

$WACC = 0,4 * 0,2 + 0,2 * 0,25 + 0,1 * 0,4 + 0,3 * 0,3 = 0,26$. пайданың минималды нормасы 26 %ды құрайды.

Мысал 1

Бастапқы мәліметтер

Көрсеткіш	Капитал құрылымының нұсқалары				
	1	2	3	4	5
Қарыз капиталы үлесі, %	0	10	24	31	38
Меншікті капитал үлесі, %	100	90	76	69	62
Қарыз капиталының орташа құны, %	16	16	17	17	17
Меншікті капиталдың орташа құны, %	19	19	19,5	20	20

Шешімі:

$$WACC_1 = 0 \cdot 16\% + 1 \cdot 19\% = 19\%.$$

$$WACC_2 = 0,1 \cdot 16\% + 0,9 \cdot 19 = 18,7\%.$$

$$WACC_3 = 0,24 \cdot 17\% + 0,76 \cdot 19,5 = 18,9\%.$$

$$WACC_4 = 0,31 \cdot 17\% + 0,69 \cdot 20 = 19,1\%.$$

$$WACC_5 = 0,38 \cdot 17\% + 0,62 \cdot 20 = 18,9\%.$$

Мысал 2

Бастапқы мәліметтер

Корпорацияның меншікті капиталы активтердің 80 %-н құрайды. Қарыз капиталы 800 мың теңге. Меншікті капиталдың рентабелділігі 20% мөлшерін қамтамасыз ету үшін корпорация қандай көлемде таза пайда алу қажет.

Шешімі:

Бірінші кезекте МК анықтап аламыз

$$\text{МК} = (800/0,2) \times 0,8 = 3200 \text{ мың теңге}$$

Екінші кезекте Меншікті капиталдың рентабелділігінің формуласынан Таза пайданы анықтаймыз.

$$\text{ТП} = (\text{ТР}_{\text{МК}} \times \text{МК}) / 100 = 20 \times 3200 / 100 = 640 \text{ мың теңге}$$

ӘДЕБИЕТТЕР:

1. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента: Учебный курс. - М.: Омега-Л, 2012.- 1330 с.
2. Ковалева А.М. Финансовый менеджмент: Учебник.- М.: ИНФРА-М, 2013.- 336 с.
3. Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник/ Под ред. Е.С. Стояновой. – М.: Перспектива, 2010. – 574 с.
4. Хелферт Э. Техника финансового анализа. – СПб.: Питер, 2003.- 640 с.
5. Есенгельдин Б.С. Қаржылық менеджмент. - Алматы: ЖШС РПБК «Дәуір», 2011. - 286 б.