

Оптимальный бюджет капвложений

Инвестиционные проекты

Год	A	B	C	D	E	F
0	100 000	100 000	500 000	200 000	300 000	100 000
1	10 000	90 000	190 000	52 800	98 800	58 781
2	70 000	60 000	190 000	52 800	98 800	58 781
3	100 000	10 000	190 000	52 800	98 800	
4			190 000	52 800	98 800	
5			190 000	52 800		
6			190 000	52 800		
IRR,%	27,0	38,5	30,2	15,2	12,0	11,5
Срок окупаемости						

Cost of Capital

Структура капитала	Цена руб.	Доля %
Обыкновенные акции 300 000 шт.	6 000 000	60
Привилегированные акции	1 000 000	10
Заемный капитал	3 000 000	30
Общая рыночная стоимость	10 000 000	100

Данные о цене капитала

Параметр	Значение
Цена акции (P_0)	20 руб.
Ожидаемый дивиденд (D_1)	1,60 руб.
Ожидаемый постоянный темп прироста (q)	7%
Текущая процентная ставка по кредитам (a_d)	10%
Текущая цена источника привилегированные акции (a_p)	12%
Ставка налога на прибыль (r)	40%
Затраты на размещение (F)	10%

Marginal cost of capital

- Предприятие наращивает дивиденды с **постоянным темпом 7%**.
- Для определения цены первоочередного источника капитала (нераспределенной прибыли) используют **модель Гордона**
- $\alpha_e = (D1/P0) + q = (1,60/20) + 0,07 = 0,15 = 15\%$

WACC

- $WACC = w_d * a_d * (1 - r) + w_p * a_s + w_s * a_s =$
- $0,3 * 10\% * (1 - 0,4) + 0,1 * 12\% + 0,6 * 15\% = 12,0\%$
- При поддержании целевой структуры капитала (как в табл. "Cost of Capital") **WACC** должна составить **12%**

Наращивание собственного капитала за счет выпуска обыкновенных акций

- Цена СК будет равна a_e до тех пор, пока он формируется за счет нераспределенной прибыли. Если она израсходована, нужно эмитировать новые обыкновенные акции и тогда цена СК возрастет до a_e
- $a_e = D_1 / [P_0 * (1 - F)] + q = 1,6 / [20 * (1 - 0,1)] + 0,07 = 0,159$
= **15,9%**

Дополнительная эмиссия акций

- Таким образом , цена капитала, привлеченного путем дополнительной эмиссии акций равна **15,9%**, что больше чем цена нераспределенной прибыли -**15%**. Это приводит к росту **WACC**.
- **$WACC = w_d * a_d * (1 - r) + w_p * a_s + w_s * a_s =$**
- **$0,3 * 10% * (1 - 0,4), + 0,1 * 12% + 0,6 * 15,9% = 12,5%$**

Точка перелома – увеличение стоимости капитала

- **Когда** произойдет увеличение цены привлекаемого капитала **с 12% до 12,5%**
- **Пусть ожидается годовая прибыль - 600 000 руб.**
- **По плану на дивиденды выплачивается – 300 000 руб.**
- **Тогда нераспределенная прибыль за год составит – 300 000 руб.**
- **Общий объем дополнительных источников финансирования , определяемый исходя из этого условия , будет определять первую точку перелома - скачка на графике предельной цены капитала.**

Дополнительное привлечение средств

- Учитывая, что в структуре нового капитала 60% дополнительных источников должна составлять нераспределенная прибыль (структура остается старой – это входит в условия) можно составить уравнение:
- **$0,6 * X = 300\ 000\ \text{руб.}$**
- **$X = 500\ 000\ \text{руб.}$**
- Значит, *не меняя структуры* своего капитала компания может привлечь 500 000 руб.
- В том числе :
- **нераспределенной прибыли – 300 000 руб.**
- **Новых долгов – $0.3 * 500\ 000\ \text{руб.} = 150\ 000\ \text{руб.}$**
- **Выпустить новых привилегированных акций -**
- **$0.1 * 500\ 000 = 50\ 000\ \text{руб.}$**

WACC

- Кроме того компания планирует получить в виде амортизации - **200 000** руб., которые можно израсходовать на капиталовложения.
- Значит, первая точка перелома на графике предельной цены капитала будет при величине капвложений в сумме – $500\ 000 + 200\ 000 = 700\ 000$ руб.
- **WACC** составляет **12%** до тех пор, пока общая сумма дополнительного привлеченного капитала не достигнет **700 000** руб.
- Если предприятие перейдет рубеж в 700 000 руб., то каждый новый рубль будет содержать **60 коп.** собственного капитала, полученного в результате дополнительной эмиссии обыкновенных акций ценой **15,9%**, а WACC будет **12,5%**, а не **12%**

Вторая точка перелома

- Предположим, что предприятие может получить только **240 000** руб. заемных средств по ставке 10%, а дополнительные суммы будут стоить 12%.
- Учитывая, что в структуре нового капитала заемные средства составят **30%** дополнительной суммы, для отыскания **второй точки перелома** на графике МСС составим уравнение:
 - $0,3 * Y = 240\ 000\ \text{rub.}$
 - $Y = \mathbf{800\ 000\ \text{rub.}}$
 - Так как есть **200 000** руб. амортизационного фонда, **вторая точка перелома** будет иметь место при
 - $800\ 000 + 200\ 000 = \mathbf{1\ 000\ 000\ \text{руб.}}$

Точка перелома

- WACC при этом возрастет с 12,5% до 12,9%
- $WACC = w_d * a_d * (1 - r) + w_p * a_s + w_s * a_s =$
- $0,3 * 12\% * (1 - 0,4) + 0,1 * 12\% + 0,6 * 15,9\% = 12,9\%$
- Точка перелома на графике МСС возникает тогда, когда поднимается цена одной из составляющих капитала.
- Сумму капитала, соответствующих точке перелома можно определить, если:
- **Точка перелома** = [(Общий объем капитала данного типа более низкой цены) / (Доля капитала данного типа в структуре капитала)] + Амортизация + Денежный поток отложенных платежей