

Практическое занятие 4 (Тема 5). Структура капитала и дивидендная политика

Определение стоимости и структуры капитала

1. Имеется следующая информация по нефтяной компании ОАО «Ист-Ойл»:

- У компании выпущены безотзывные облигации со сроком до погашения 15 лет и ставкой купона 15%. Облигации торгуются по 103% от номинала при номинале в 10 000 руб. Погашение облигаций будет производиться по номинальной стоимости.
- Компанией также выпущены безотзывные привилегированные акции с номиналом 1 000 руб. и ставкой фиксированного дивиденда 12%.
- Премия за рыночный риск по обыкновенным акциям составляет в Российской Федерации 13%, безрисковая ставка 5%. Коэффициент β компании «Ист Ойл» равен 0,8.

Структура капитала компании представлена ниже:

| Показатель | Доля по балансовой оценке, % | Доля по рыночной оценке, % |
|-------------------------|------------------------------|----------------------------|
| Обыкновенные акции | 50 | 60 |
| Заемный капитал | 45 | 30 |
| Привилегированные акции | 5 | 10 |

Задание:

- а. определить стоимость заемного капитала;
- б. определить стоимость собственного капитала компании;
- в. рассчитать средневзвешенную стоимость капитала WACC, если ставка налога на прибыль равна 20%.

2. Компания «Ротон» имеет WACC, равный 17,2%, рассчитанный по следующим данным:

| Показатель | Рыночная оценка, млн. руб. | Затраты на капитал, % |
|---------------------|----------------------------|-----------------------|
| Собственный капитал | 10 | 18 |
| Заемный капитал | 1 | 10 |

Руководство доказывает акционерам, что средние затраты на капитал компании могут быть значительно снижены за счет привлечения дополнительного заемного капитала. Рассмотрите эту возможность с позиции традиционного подхода и с позиции теории Модильяни-Миллера (ММ), вводя условные данные для пояснения своей точки зрения. Какие рекомендации следует дать акционерам компании?

3. Компания «Образ жизни» имеет следующую структуру капитала:

| Элемент капитала | Текущая структура, % | Рыночная оценка, млн. руб. | Характеристики |
|-----------------------|----------------------|------------------------------------|--|
| Собственный капитал S | 79 | 7,5 | 100 тыс. обыкновенных акций |
| Заемный капитал, D | 21 | 2 (совпадает с балансовой оценкой) | Размещен под 8% годовых |
| Итого $V=S+D$ | 100 | 9,5(=7,5+2) | Ставка налога на прибыль 35% Существует «налоговый щит» |

Компания рассматривает проект расширения, который потребует 3 млн. руб. Финансовый менеджер анализирует три варианта финансирования и соответственно три варианта структуры капитала (предполагается, что издержки по привлечению и размещению капитала отсутствуют):

Вариант А: привлечь заемный капитал в размере 3 млн. руб. под 10% годовых, т.е. увеличить финансовый рычаг;

Вариант Б: разместить привилегированные акции на 3 млн. руб. с дивидендным доходом 10,5% от номинала;

Вариант В: провести дополнительную эмиссию обыкновенных акций. Предполагается, что информация на рынке симметрична и дополнительная эмиссия акций не приведет к падению цены, что позволит продавать акции по 75 руб. за штуку и таким образом разместить дополнительно 40 тыс. акций.

Финансовый аналитик на основе данных маркетинговой службы оценил предполагаемый уровень операционной прибыли при реализации проекта в размере 1,25 млн. руб. Стандартное отклонение операционной прибыли – 400 тыс. руб. (предполагается, что операционная прибыль имеет нормальное распределение). Финансовый аналитик определил среднее значение финансового рычага D/S по другим компаниям данной отрасли 35% и средний коэффициент покрытия 6.

Какой вариант финансирования Вы рекомендуете использовать?

Дивидендная политика

4. Аналитик получил задание оценить значение дивиденда на акцию кондитерской фабрики в будущем году по информации о положении в отрасли (деятельности конкурентов) и прошлым данным по рассматриваемой компании. Были представлены данные о прибыли и объявленных дивидендах за прошедшие 5 лет. Объявленный дивиденд за истекший период равен 6 рублям. Аналитик решил использовать модель Литнера.

Основной конкурент компании и лидер отрасли придерживается коэффициента выплат (дивидендного выхода) на уровне 40%. Корректирующий коэффициент, рассчитанный по прошлым данным о дивидендах и прибыли компании, равен 0,62. На основе данных о принятых проектах, заключенных контрактах и прогнозе выручки на следующий год аналитик оценил прогноз прибыли в размере 13 млн. руб. Так как число акций в обращении равно 1 млн., то прогнозируемое значение прибыли на акцию EPS составило 13 руб.

Какое значение дивиденда на акцию в будущем году показал аналитик? Как эта оценка может быть использована для вывода о недооцененности или переоцененности акций данной компании?

Методические указания:

Модель Литнера для построения компанией дивидендной политики:

$$d_t = A \cdot Td_t + (1 - A)d_{t-1}, \text{ где}$$

d_{t-1} – дивиденд соответственно рекомендуемый и предшествующего периода.

A - корректировочный коэффициент (параметр сглаживания);

$Td_t = K_{\text{выплат}} \cdot \text{EPS}$, где

$K_{\text{выплат}}$ – это целевое значение доли чистой прибыли, направляемой на выплату дивидендов.

5. Компания «Лекарь Сибири» выплачивает дивиденды акциями. Выдержки из баланса компании на конец анализируемого года и дополнительные данные о выбранной политике взаимоотношений с собственниками (в тыс. руб.):

| | |
|--|--------|
| Уставный капитал (10 тыс. акций по номиналу в 10 руб.) | 1 000; |
| Добавочный капитал | 500; |
| Нераспределенная прибыль | 8 000; |
| в том числе за отчетный период | 1 000; |
| Коэффициент выплат (дивидендный выход) | 50%; |

Рыночная стоимость акции

0,4.

Компания по итогам прошедшего года объявила о 10%-х дивидендах акциями.

Покажите, как изменятся: статьи баланса после отражения дивидендных выплат; общая величина собственного капитала; доля каждого акционера в капитале компании; EPS и дивидендный выход. Если бы вместо дивидендов акциями компания объявила сплит акций, то какие изменения произошли бы в отчетных данных.