

**Е. А. Клименко**

*yekaterina25121994@gmail.com*

*Гомельский государственный университет им. Ф. Скорины, Беларусь*

## **МЕТОДИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ОПТИМИЗАЦИИ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ОРГАНИЗАЦИИ**

В статье рассмотрены основные методические подходы к оптимизации структуры капитала организаций: по критерию максимизации уровня финансовой рентабельности; по критерию минимизации его стоимости; по критерию минимизации уровня финансовых рисков.

В процессе своей деятельности организации сталкиваются с проблемой выбора наиболее эффективного и рационального инвестиционного проекта. Инвестиционные проекты могут оцениваться с помощью показателей, характеризующих эффективность инвестиций. Эффективность в общем виде можно выразить как систему показателей (статических и динамических), отражающих соотношение затрат и результатов.

Статические методы оценки экономической эффективности относятся к простым методам, которые используются главным образом для быстрой и приближенной оценки экономической привлекательности проектов. Показатели прибыльности проекта характеризуют величину чистой прибыли, которую получают участники проекта в результате его реализации.

К статическим методам оценки экономической эффективности проекта относятся: суммарная прибыль от проекта; среднегодовая прибыль от проекта; рентабельность инвестиций (ROI); простой срок окупаемости инвестиций.

Динамические методы, учитывающие дисконтирование, предпочтительнее для оценки эффективности проекта, так как позволяют учитывать весь срок функционирования проекта и динамику потока средств по этапам его осуществления [1, с.271].

К динамическим методам оценки экономической эффективности проекта относятся: динамический срок окупаемости; чистый денежный поток; чистый дисконтированный доход проекта (NPV); чистая будущая стоимость проекта (NFV); внутренняя норма доходности прибыли проекта (IRR).

Значения этих показателей во многом зависят от выбранных источников финансирования. Однако оптимизация источников финансирования инвестиционных проектов не является достоверным и полным решением задачи повышения их эффективности. Важное значение имеет оптимальная структура основного капитала в целом по предприятию.

Оптимальная структура капитала представляет собой такое соотношение использования собственных и заемных средств, при котором обеспечивается наиболее эффективная пропорциональность между коэффициентом финансовой рентабельности и коэффициентом финансовой устойчивости предприятия, т. е. максимизируется его рыночная стоимость. Процесс оптимизации структуры капитала предприятия должен осуществляться по следующим этапам: анализ капитала предприятия; определение общей потребности в капитале; оптимизация структуры капитала по критерию максимизации уровня финансовой рентабельности; оптимизация структуры капитала по критерию минимизации его стоимости; оптимизация структуры капитала по критерию минимизации уровня финансовых рисков; формирование показателя целевой структуры капитала [2].

Для проведения оптимизационных расчетов структуры капитала по критерию максимизации уровня финансовой рентабельности используется механизм финансового леве́риджа. Проведение многовариантных расчётов с использованием механизма финансового леве́риджа (рычага) позволяет определить оптимальную структуру капитала, обеспечивающего максимизацию уровня финансовой рентабельности.

$$\text{ЭФР} = (1 - \text{РСНП}) * (R_{\text{общ}} - C_{\text{н}}) * \text{ЗК}/\text{СК} \quad (1)$$

где РСНП – расчетная ставка налогообложения прибыли, выраженная десятичной дробью;  
 $R_{\text{общ}}$  – экономическая рентабельность совокупного капитала до уплаты налогов и процентов за кредит, %;

$C_{\text{н}}$  – номинальная цена заемных ресурсов (отношение начисленных процентов к средней сумме заемных средств), %;

ЗК – средняя сумма заемного капитала;

СК – средняя сумма собственного капитала.

$(R_{\text{общ}} - C_{\text{н}})$  – дифференциал финансового рычага.

Дифференциал финансового левериджа является главным условием, формирующим положительный эффект финансового левериджа.

Этот эффект проявляется только в том случае, если уровень валовой прибыли, генерируемый активами предприятия, превышает средний размер процента за используемый кредит. Чем выше положительное значение дифференциала финансового левериджа, тем выше при прочих равных условиях будет его эффект.

В связи с высокой динамичностью этого показателя он требует постоянного мониторинга в процессе управления эффектом финансового левериджа. Этот динамизм обусловлен действием ряда факторов.

Прежде всего, в период ухудшения конъюнктуры финансового рынка стоимость заемных средств может резко возрасти, превысив уровень валовой прибыли, генерируемой активами предприятия.

Кроме того, снижение финансовой устойчивости предприятия в процессе повышения доли используемого заемного капитала приводит к увеличению риска его банкротства, что вынуждает кредиторов увеличивать уровень ставки процента за кредит с учетом включения в нее премии за дополнительный финансовый риск.

При определенном уровне этого риска ( $a$ , соответственно, и уровне общей ставки процента за кредит) дифференциал финансового левериджа может быть сведен к нулю (при котором использование заемного капитала не даст прироста рентабельности собственного капитала) и даже иметь отрицательную величину (при которой рентабельность собственного капитала снизится, так как часть чистой прибыли, генерируемой собственным капиталом, будет уходить на формирование используемого заемного капитала по высоким ставкам процента).

Наконец, в период ухудшения конъюнктуры товарного рынка сокращается объем реализации продукции, а, соответственно, и размер валовой прибыли предприятия от производственной деятельности. В этих условиях отрицательная величина дифференциала финансового левериджа может формироваться даже при неизменных ставках процента за кредит за счет снижения коэффициента валовой рентабельности активов.

Таким образом, формирование отрицательного значения дифференциала финансового левериджа по любой из вышеперечисленных причин всегда приводит к снижению коэффициента рентабельности собственного капитала. В этом случае использование предприятием заемного капитала дает отрицательный эффект.

Эффект финансового рычага показывает, на сколько процентов увеличивается сумма собственного капитала за счет привлечения заемных средств в оборот организации. Положительный ЭФР возникает в тех случаях, когда общая рентабельность совокупного капитала выше средневзвешенной цены заемных ресурсов.

Если создается отрицательный ЭФР (эффект «дубинки»), происходит «проедание» собственного капитала, что может стать причиной банкротства организации.

Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации его стоимости основана на предварительной оценке стоимости собственного и заемного капитала при разных условиях его привлечения и осуществлении многовариантных расчетов средневзвешенной стоимости капитала.

Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации уровня финансовых рисков связана с процессом дифференцированного выбора источников финансирования различных составных частей активов предприятия.

Существует 4 типа финансирования активов организации: идеальный, агрессивный, консервативный и компромиссный.

Идеальный вариант означает, что организация финансирует все активы за счет собственного капитала. Организация не пользуется банковским кредитом, а кредиторская задолженность носит краткосрочный характер.

Агрессивный вариант означает, что краткосрочные активы по величине одинаковы с краткосрочными обязательствами, а долгосрочные активы финансируются за счет собственного капитала и долгосрочных кредитов. При таком типе финансирования активов чистый оборотный капитал отсутствует, что ведет к достижению максимального значения риска потери ликвидности. Тем не менее, этот тип дает возможность осуществлять текущую операционную деятельность с минимальной величиной собственного капитала.

Такая модель финансирования активов создает серьезные проблемы в обеспечении платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия, хотя позволяет осуществлять операционную деятельность с минимальной потребностью в собственном капитале.

Консервативный тип предусматривает разделение краткосрочных активов на постоянную и переменные части.

Постоянный оборотный капитал – это часть краткосрочных активов в виде денежных средств, дебиторской задолженности, производственных запасов, потребность в которых постоянна на протяжении всего операционного цикла. Переменный оборотный капитал – дополнительные краткосрочные активы, необходимые в периоды сезонного увеличения объемов деятельности и для создания страхового запаса.

Исходя из такого деления консервативный тип основан на том, что долгосрочные активы, постоянные краткосрочные активы и половина переменных краткосрочных активов финансируются за счет собственного капитала и долгосрочных кредитов, а другая часть переменных краткосрочных активов – за счет краткосрочных кредитов.

Такая политика дает возможность обеспечить высокую ликвидность и переходит плавно к компромиссному подходу, который предусматривает, в отличие от консервативного типа, финансирование за счет краткосрочного заемного капитала всех переменных краткосрочных активов.

Заключительным этапом оптимизационных расчетов является формирование показателя целевой структуры капитала. Предельные границы максимально рентабельной и минимально рискованной структуры капитала позволяют определить поле выбора конкретных его значений на плановый период.

В процессе этого выбора учитываются ранее рассмотренные факторы, характеризующие индивидуальные особенности деятельности данного предприятия.

Окончательное решение, принимаемое по этому вопросу, позволяет сформировать на предстоящий период показатель "целевой структуры капитала", в соответствии с которым будет осуществляться последующее его формирование на предприятии путем привлечения финансовых средств из соответствующих источников.

## Литература

1. Савицкая, Г.В. Анализ хозяйственной деятельности: учеб. – 2-е изд., испр. и доп. – Минск: РИГТО, 2012. – 367 с.

2. Оптимизация источников финансирования [Электронный ресурс] / Процесс оптимизации структуры капитала предприятия. URL: <http://studopedia.ru/> (дата обращения: 31.08.2016).

РЕПОЗИТОРИЙ ГГУ ИМЕНИ Ф. СКОРИНЫ