

УДК 336.6

***ДОСТОИНСТВА И НЕДОСТАТКИ МЕТОДА ОПТИМИЗАЦИИ
СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ПО КРИТЕРИЮ МАКСИМИЗАЦИИ УРОВНЯ
ПРОГНОЗИРУЕМОЙ ФИНАНСОВОЙ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ***

Синицын И.Э.

магистрант

ФГБОУ ВО «Донской государственный технический университет» г.

Ростов-на-Дону, Россия

Гасанов О.С.

к.э.н., доцент

ФГБОУ ВО «Донской государственный технический университет» г.

Ростов-на-Дону, Россия

Аннотация

В статье подробно исследованы преимущества и недостатки метода оптимизации структуры капитала в зависимости от максимизации уровня прогнозируемой финансовой рентабельности. Определено оптимальное соотношение между заемным и собственным капиталом, которое следует определять с учетом в структуре активов доли активов, которые требуют долгосрочных источников. Оптимальное соотношение между собственным и заемным капиталом определяется для каждого предприятия индивидуально в зависимости от его особенностей.

Ключевые слова: оптимизация структуры, собственный капитал, заемный капитал, эффект финансового левериджа.

***ADVANTAGES AND DISADVANTAGES OF THE METHOD OF
OPTIMIZING THE CAPITAL STRUCTURE BY THE CRITERION OF
MAXIMIZING THE LEVEL OF PROJECTED FINANCIAL
PROFITABILITY***

Sinitsin I.E.

student

Don State Technical University

Rostov-on-Don, Russia

Gasanov O.S.

PhD in economics, Associate Professor

Don State Technical University

Rostov-on-Don, Russia

Annotation

In the article the advantages and disadvantages of the method of capital structure optimization depending on the maximization of the level of projected financial profitability were studied in detail. The optimal ratio between debt and equity is determined, which should be determined taking into account the share of assets in the structure of assets that require long-term sources. The optimal ratio between equity and debt capital is determined for each company individually, depending on its characteristics.

Key words: structure optimization, equity, debt capital, financial leverage effect.

Введение

Главным вопросом в управлении капиталом является оптимизация его структуры, что обусловлено потребностью в достаточном финансовом обеспечении хозяйственной деятельности предприятия и его дальнейшего развития, необходимостью минимизации средневзвешенных затрат на капитал, а также повышения уровня рентабельности собственного капитала, финансовой устойчивости и платежеспособности предприятия [1, с. 1206].

Целью исследования является определение преимуществ и недостатков одного из существующих критериев оптимизации структуры капитала и
Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

обоснования на этой основе эффективных путей рационализации управления финансированием предприятий.

Методика исследования

Методологический аппарат исследования составляют:

1. Экспериментально-теоретический: абстрагирования, индукции, метод анализа и синтеза
2. Специальные экономические методы - метод использования абсолютных и относительных показателей, методы количественного и качественного анализа;
3. Эмпирически-статистический: в процессе анализа деятельности и финансового состояния и оценки результативности.

Обзор литературы

Результативность и эффективность деятельности предприятия напрямую зависят от эффективности использования капитала. В свою очередь, планирование эффективности использования капитала начинается с определения источников его финансирования. Каждое предприятие в процессе собственной деятельности и формировании активов использует не только собственный, но и заемный капитал. Структура капитала предприятия предопределяет аспекты операционной, инвестиционной и финансовой деятельности.

В экономической науке уже длительное время ведутся дискуссии относительно оптимальной структуры капитала и его влияния на финансово-хозяйственную деятельность предприятия.

Доминирующей теорией определения оптимальной структуры капитала в современных условиях считается теория Миллера–Модильяни. Ее главная идея заключается в том, что на совершенных рынках структура капитала не играет решающего значения, учитывая рыночную стоимость корпораций. Несовершенство же рынков, в частности, система налогообложения,

приводят к другому толкованию структуры капитала – долговое финансирование считается в целом приемлемым [2].

На сегодня нет однозначного подхода к оптимизации структуры капитала, применяя который, предприятие, в разных условиях экономического развития и отраслевой принадлежности деятельности, определило бы оптимальное соотношение между собственным и заемным капиталом. Обратимся к понятию оптимальной структуры капитала. Л. Басовский и Г. Маховикова под оптимальной структурой капитала понимают определенное соотношение собственного и заемного капитала, что приводит к максимизации стоимости акций предприятия [3, с. 70; 4, с. 156]. В данном подходе четко выражена цель поиска оптимальной структуры капитала предприятия, однако данный подход имеет прикладной характер для практической деятельности финансовых менеджеров исключительно акционерных обществ.

По мнению И.А. Бланка, оптимальная структура капитала представляет такое соотношение использования собственных и заемных средств, при котором обеспечивается эффективная пропорциональность между коэффициентом финансовой рентабельности (коэффициентом собственного капитала) и коэффициентом устойчивости предприятия, то есть максимизируется его рыночная стоимость [5, с. 213].

Следует отметить, что именно максимизация роста рентабельности собственного капитала и финансовой устойчивости предприятия являются наиболее содержательными критериями при определении оптимального соотношения различных элементов капитала предприятия. Под оптимальной структурой капитала Д.К. Шим и Д.Г. Сигел понимают смешанную структуру долгосрочных источников денежных средств, используемых предприятием, которая минимизирует общие капитальные затраты [6, с. 211]. Этот подход базируется на минимизации затрат на капитал, однако не учитывает результативности деятельности предприятий.

Боди З. наибольшее внимание уделяет относительному сравнению показателей рыночной стоимости компании и считает, что оптимальным источником финансирования компании являются наименее стоимостное выражение цены капитала [7, с. 173].

Результаты

Итак, большинство экономистов под оптимальной структурой капитала понимают определенное соотношение собственных и заемных средств в структуре совокупного капитала. Однако, ученые по-разному трактуют признаки оптимального соотношения источников капитала.

Выделим основные признаки по которым специалисты предлагают определять оптимальную структуру капитала:

- максимизация доходности (рентабельности);
- укрепление финансовой устойчивости;
- минимизация затрат на капитал;
- максимизация рыночной стоимости.

В научной экономической литературе сегодня можно найти три основных метода оптимизации структуры капитала в зависимости от различных критериев.

Оптимизация структуры капитала осуществляется по критерию:

- 1) максимизации уровня прогнозируемой финансовой рентабельности;
- 2) минимизации средневзвешенных затрат на капитал;
- 3) минимизации уровня финансовых рисков.

Рассмотрим сущность, условия и ограничения в отношении практического использования первого метода оптимизации структуры капитала.

Оптимизация структуры капитала по критерию максимизации уровня прогнозируемой финансовой рентабельности. Этот метод основывается на расчетах уровня рентабельности собственного капитала при различной структуре капитала. Целесообразность и объемы привлечения заемного

Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

капитала обосновываются и ограничиваются положительным значением эффекта финансового рычага.

Главной целью любого предприятия в долгосрочном периоде является максимизация его прибыли и именно это, прежде всего, следует учитывать при определении оптимальной структуры капитала. Использование заемного капитала целесообразно только при условии превышения совокупной рентабельности затрат на заемный капитал. То есть предельная граница использования заемного капитала для конкретного предприятия определяется на основании эффекта финансового левериджа (ЭФЛ¹) [8].

Положительный ЭФЛ свидетельствует о получении дополнительной прибыли на каждую единицу дополнительно привлеченного заемного капитала. То есть, пока рентабельность активов превышает проценты по займам, рентабельность собственного капитала растет пропорционально с ростом доли задолженности в структуре капитала. Вместе с тем, увеличение доли заемного капитала приводит к увеличению финансовых рисков и в дальнейшем потери прибыли предприятия за счет увеличения затрат на заемный капитал снижению финансовой устойчивости. Объем заемного капитала предприятия ограничивается готовностью кредиторов предоставлять ссуды и чем больше доля займов в структуре капитала, тем выше риск невозврата этих средств и тем выше плата за использование таких средств [8]. Следовательно, по этому методу можно точно определить целесообразность и возможные объемы использования заемного капитала за счёт известного уровня расходов на него и рентабельности активов. Однако, он не учитывает:

¹ При этом для расчета эффекта финансового левериджа используют следующую формулу: $ЭФЛ = (1 - С_{нп}) * (КВРа - ПК) * ЗК/СК$ где, $С_{нп}$ - ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью; $КВРа$ - коэффициент валовой рентабельности активов (отношение валовой прибыли к средней стоимости активов), %; $ПК$ - средний размер процентов за кредит, уплачиваемых предприятием за использование заемного капитала, %; $ЗК$ - средняя сумма используемого предприятием заемного капитала; $СК$ - средняя сумма собственного капитала предприятия [4, ст. 168].

– объем затрат на привлечение собственного капитала предприятием (а именно эти расходы обуславливают возможность и целесообразность привлечения собственного капитала);

– потребность предприятия в долгосрочных источниках финансирования.

На практике, определение оптимальной структуры капитала не ограничивается достижением оптимального соотношения между заемным и собственным капиталом. Большое практическое значение имеет срок привлечения капитала, поскольку финансирование долгосрочных активов возможно за счет краткосрочных источников. Золотое правило финансирования утверждает, что финансовый капитал должен быть мобилизован на срок, не меньший от того, на который данный капитал замораживается во внеоборотных и оборотных активах предприятия. Золотое правило баланса отмечает, что внеоборотные активы должны финансироваться за счет собственного капитала и долгосрочных ссуд, а оборотные активы за счет текущих пассивов [9].

Итак, с точки зрения оптимизации капитала имеют значение объемы долгосрочного капитала, в том числе собственного и долгосрочного заемного.

Заемный капитал, как правило, дешевле собственного, что можно объяснить большей рискованностью последнего. Краткосрочный заемный капитал преимущественно дешевле долгосрочного, или вообще является условно бесплатным. Следовательно, при прочих равных условиях, достижение положительного ЭФЛ вероятнее при использовании краткосрочных заемных источников. Однако на практике, с целью обеспечения финансирования внеоборотных активов, невозможно ограничиваться только дешевыми источниками капитала, а следует обращать внимание и на сроки его использования.

В таблице 1 для примера проанализирована динамика составляющих финансового состояния компании, которые связаны и с определением оптимальной структуры капитала.

Таблица 1 - Показатели финансово-хозяйственной деятельности

Показатель	1 год	2 год	3 год	4 год	5 год	Норм значение
Собственный капитал	652587 1	4952998	530228 5	4387355	3882050	50 %
Кредитные средства	394915 9	4339790	379443 3	3628726	3335403	50 %
Финансовый леверидж	0,60515	0,87619	0,71562	0,82709	0,85919	1
Расходы на уплату процентов	349129	294228	224325	421518	418549	min
Прибыль до налогообложения	-257218	-136482	366802	153483	65158	max
Рентабельность активов	-2,46 %	-1,47 %	4,03 %	1,91 %	0,90 %	max
Стоимость привлеченного капитала	8,84 %	6,78 %	5,91 %	11,62 %	12,55 %	min
Чистая прибыль	-258767	-136592	366802	138860	382372	max
Рентабельность собственного капитала (ROE)	-3,97 %	-2,76 %	6,92 %	3,17 %	9,85 %	max
ЭФЛ	-0,0503	-0,0243	-0,0206	-0,0658	-0,0821	max
Стоимость собственного капитала	28,75 %	23,38 %	19,78 %	22,02 %	52,76 %	min
Средневзвешенные затраты на капитал	20,64 %	15,06 %	13,55 %	16,37 %	33,13 %	min
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,17	0,17	0,07	0,17	0,02	>0,2
Коэффициент текущей ликвидности	1,27	1,48	0,29	0,47	0,50	0,8-1
Коэффициент	2,79	7,69	2,43	2,44	2,16	>2,2

общей платежеспособности						
Коэффициент автономии	0,62	0,59	0,58	0,59	0,54	>0,5
Доля кредиторской задолженности в пассивах	0,03	0,05	0,26	0,24	0,24	<0,25
Отношение дебиторской задолженности к активам	0,07	0,07	0,07	0,26	0,18	<0,35
СК+ДО ≤ Внеоборотные активы	100973 71 >97300 59	8910574 >886168 3	688652 5 <80587 82	5529639 <753779 9	4738905 <589988 2	

Расчет показателей автора на основании формул [10].

По критерию рентабельности собственного капитала (ROE), который зависит от величины чистой прибыли и собственного капитала, эффективное управление структурой капитала было осуществлено на 5 году, когда данный показатель составил 9,85 %. То есть, по данному критерию соотношение заемных средств к собственным средствам должно составлять 85,91%. Однако, в данном случае будет снижаться финансовая устойчивость предприятия, что может привести к невыполнению собственных обязательств предприятия перед контрагентами и банкротства компании. Из табл. 1 видно, что в 1 и 2 годах собственного капитала и долгосрочных обязательств не хватает для финансирования в необоротных активов. Итак, в 1-2 годах структуру капитала нельзя считать оптимальной. Однако, в течение 3-5 годов формирование внеоборотных активов и части оборотных активов полностью финансируется за счет долгосрочных источников капитала.

Итак, по данным этих лет можно рассчитать оптимальную структуру капитала. В то же время, наблюдаем и отрицательную динамику эффекта финансового левериджа. Данная динамика была обусловлена низкой

рентабельностью активов и высокими расходами на уплату процентов за пользование заемными средствами. Проблемы преодоления убыточности и отрицательного уровня ЭФЛ являются многосложными проблемами, которые не имеют единого универсального пути их решения. Одним из путей решения данных проблем может быть изменение структуры капитала предприятия или достижение значительного повышения рентабельности капитала.

Основными задачами при управлении структурой капитала предприятия является обеспечение взвешенной структуры капитала, которая обеспечила бы доходность и постепенный рост рыночной стоимости предприятия. Также, во время осуществления оптимизации структуры капитала предприятия необходимо учитывать отраслевые особенности деятельности предприятия, долю предприятия на рынке, стадию жизненного цикла предприятия и показатели, которые определяют структуру активов и их ликвидность, уровень деловой активности, конъюнктуру финансового рынка и уровень рентабельности предприятия.

Заключение

Выделим достоинства и недостатки методов оптимизации структуры капитала по критерию максимизации уровня прогнозируемой финансовой рентабельности.

Достоинства:

1. Широта практического применения механизма финансового левириджа обуславливается тем, что этот показатель можно рассчитать не только в целом по всему объему заемного капитала, но и в разрезе каждого из его источников (краткосрочным и долгосрочным кредитам и т.п.).

2. Можно определить влияние изменения прибыли на динамику финансовой рентабельности, то есть в повышении эластичности финансовой рентабельности относительно прибыли.

Недостатки:

1. Значительная доля заемного капитала по сравнению с собственным капиталом может привести к снижению финансовой устойчивости предприятия.

2. Потребность предприятия в долгосрочных источниках финансирования.

Таким образом, определение оптимального соотношения между заемным и собственным капиталом следует определять с учетом в суммарной структуре активов доли тех активов, которые требуют долгосрочных источников.

Библиографический список

1. Глушеч Е. А. Оптимизация структуры капитала: этапы построения оптимальной структуры // Молодой ученый. – 2016. – №12. – С. 1205-1207. – URL <https://moluch.ru/archive/116/31595/> (дата обращения: 22.04.2019).

2. Modigliani F. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment / Franco Modigliani, Merton H. Miller // The American Economic Review. – 1958. – Vol. 48, No 3. – P. 261–297.

3. Басовский Л. Е. Финансовый менеджмент: учебник / Л. Е. Басовский. – М. : ИНФРА-М, 2007. – 240 с.

4. Маховикова Г. А. Инвестиционный процесс на предприятии: учеб. пособ. / Г. А. Маховикова, В. Е. Кантор. – СПб. : Питер, 2001. – 176 с.

5. Бланк И. А. Управление формированием капитала / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, Эльга, 2002. – 512 с.

6. Шим Дж. К. Финансовый менеджмент: пер. с англ.; изд. 2-е, стереотип. / Дж. Шим, Дж. Сигел. – М.: Изд. дом «Филинь», 1997. – 400 с.

7. Bodie Z., Kane A., Marcus A.J. Investments, McGraw-Hill, 2014. – 1080 p. incolor. – 10th ed

8. А. Гребенников «Как определить оптимальное соотношение собственного и заемного капитала». [Электронный ресурс] / Материал из ФСС «Система Финансовый директор» // Режим доступа: <http://www.1fd.ru/#/document/173/1088/qwert46/?of=copy-7f3f835584>

9. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин. – 3-е изд. / Пер. с. англ. – М.: ЗАО«Олимп-Бизнес», 2007. – 576 с

10. Шадрина Г. В. Анализ финансово-хозяйственной деятельности : учебник и практикум для СПО / Г. В. Шадрина. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва : Издательство Юрайт, 2018. – 431 с. –Текст: электронный // ЭБС Юрайт [сайт]. – URL: <https://biblio-online.ru/bcode/414992> (дата обращения: 22.04.2019).

Оригинальность 76%