

**ПОДХОДЫ К ОПТИМИЗАЦИИ СТРУКТУРЫ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ
ОСНОВНОГО КАПИТАЛА**

Е.А. Клименко, 4 курс

*Научный руководитель – Т.И. Иванова, старший преподаватель
ГГУ имени Ф. Скорины*

Одним из условий успешного функционирования любого предприятия, обеспечивающих максимизацию его рыночной стоимости, является управление структурой источников финансирования, поскольку эффективное управление капиталом определяет резервы устойчивого развития и доходности белорусских компаний. Необходимость определения оптимального соотношения собственного и заемного капиталов, появление новых возможностей наращивания финансового потенциала производственного процесса, а также расширение перечня задач обуславливают актуальность проблемы управления структурой источников финансирования предприятия.

В настоящее время вопрос системного управления источниками финансирования предприятия в зависимости от их доступности и цены привлечения является недостаточно разработанным. Наиболее распространенными методами финансирования предприятий на микроуровне являются: самофинансирование, банковское кредитование, бюджетное финансирование, финансирование посредством механизмов рынка капитала и средств населения [1, с. 15].

По данным Национального статистического комитета Республики Беларусь в большей степени основной капитал белорусских предприятий финансируется за счет собственных, заемных средств в виде банковских кредитов, средств республиканского и местных бюджетов и средств населения [2].

Наибольший удельный вес в структуре источников финансирования основного капитала в 2013–2015 гг. неизменно занимают собственные средства. Вторыми по величине являются кредиты банков. Банковское кредитование является наиболее доступным и менее сложным в реализации для предприятий, но, несмотря на это, его доля незначительно изменялась на протяжении анализируемого периода в сторону увеличения, что связано с ужесточением условий долгосрочного кредитования и повышением процентных ставок.

Доля средств бюджетов всех уровней в 2015 г. уменьшилась и составила немногим более 13% от общего объема инвестиций в основной капитал.

Анализируя приведенные данные об источниках финансирования основного капитала белорусских предприятий, можно отметить преобладание банковского кредитования над бюджетным финансированием, так как доступ к бюджетному финансированию постоянно сужается.

Финансирование за счет бюджетных средств имеет место на предприятиях государственного сектора и направлено на обеспечение военной и продовольственной безопасности, социального развития и т.д.

Таблица – Инвестиции в основной капитал по источникам финансирования за 2013–2015 гг.
В миллиардах рублей

Показатели	2013г.	Уд. вес, %	2014г.	Уд. вес, %	2015 г.	Уд. вес, %
Инвестиции в основной капитал – всего	209574,6	100	225658,9	100	206305,9	100
в том числе за счет:						
республиканского бюджета	20923,7	9,98	14584,2	6,5	10212,2	4,95
местных бюджетов	22513,4	10,7	20993,1	9,3	16711,9	8,1
собственных средств организаций	79168,8	37,8	86824,4	38,5	80241,3	38,9
заемных средств других организаций	2526,0	1,21	3423,2	1,52	2619,7	1,27
средств населения	17387,0	8,3	22524,4	9,98	25348,7	12,3
иностраннх инвестиций (без кредитов (займов) иностраннх банков)	6654,2	3,2	8438,2	3,74	8017,2	3,9
кредитов банков	50770,2	24,2	59998,9	26,6	55227,4	26,8
прочих источников	9631,3	4,6	8872,5	3,91	7927,3	3,84

Управление источниками финансирования основного капитала в реальном секторе экономики осуществляется с помощью процесса оптимизации его структуры, которая происходит в определенной последовательности [3, с. 168].

Одним из этапов управления является мониторинг структуры капитала. Проводя мониторинг по показателям эффекта финансового левиреджа (далее – ЭФЛ) и коэффициентам финансовой устойчивости, необходимо учитывать такое соотношение собственных и заемных средств, при котором будет достигаться минимизация средневзвешенной цены капитала и максимизация рыночной стоимости предприятия.

Оптимальную структуру капитала возможно определить исходя из «золотого правила финансирования», согласно которому ЭФЛ оптимально должен быть равен одной трети – половине уровня экономической рентабельности. В этом случае ЭФЛ способен компенсировать налоговые изъятия и обеспечить собственным средствам достойную отдачу. ЭФЛ показывает приращение рентабельности собственных средств вследствие использования заемных средств, несмотря на их платность.

Используя формулу (1) для расчета эффекта финансового рычага и задавая значение рычага в определенных пределах «золотого правила» финансирования, можно рассчитать оптимальное плечо финансового рычага и таким образом оптимизировать структуру капитала, что будет способствовать максимизации рыночной стоимости предприятия [4, с. 105].

$$\text{ЭФР} = (1 - \text{РСНП}) * (\text{ЭР} - \text{СРСП}) * \text{ЗС/СС}, \quad (1)$$

где РСНП – расчетная ставка налогообложения прибыли (18%);

ЭР – экономическая рентабельность;

СРСП – средняя расчетная ставка процента, %;

ЗС – заемные средства;

СС – собственные средства.

В формулу (1) подставим рекомендуемые оптимальные значения ЭФР. Тогда получим следующие выражения: $1/3 \text{ ЭР} = 0,82 * (\text{ЭР} - \text{СРСП}) * \text{ЗС/СС}$ или $1/2 \text{ ЭР} = 0,82 * (\text{ЭР} - \text{СРСП}) * \text{ЗС/СС}$.

Далее выразим из указанных соотношений показатель экономической рентабельности, так как максимизация данной величины позволит предприятию обеспечить высокую эффективность его деятельности:

$$\text{ЭР} = (0,82 * \text{СРСП} * \text{ЗС/СС}) / (0,82 * \text{ЗС/СС} - 0,3) \rightarrow \max \quad (2)$$

$$\text{ЭР} = (0,82 * \text{СРСП} * \text{ЗС/СС}) / (0,82 * \text{ЗС/СС} - 0,5) \rightarrow \max \quad (3)$$

Из формул (2) и (3) видно, что наиболее управляемой величиной является плечо финансового рычага (ЗС/СС). При этом числитель данной дроби менее управляем, чем знаменатель, а максимальное значение дроби достигается при минимальном значении знаменателя. Следовательно, для максимизации экономической рентабельности необходимо определить интервал допустимых значений заемных и собственных средств.

В случае условия оптимальности $1/3 \text{ ЭР}$, если заемные средства меньше собственных, то плечо финансового рычага (ПФР) < 1 , тогда, чтобы значение знаменателя было положительной величиной

ной, ПФР должно быть больше 0,4. Если заемные средства больше собственных и $ZC/CC > 1$, то предельная граница величины знаменателя составляет 1, так как при значении знаменателя больше единицы частное от деления начинает уменьшаться, тогда ZC/CC не должно превышать 1,66.

Аналогично рассуждая, для второго случая оптимальности $1/2$ ЭР получим интервал значений $0,66 < ZC/CC < 1,86$. Обобщая два случая, интервал допустимых значений можно записать следующим образом: $[0,4; 0,66] < ZC/CC < [1,66; 1,86]$.

Таким образом, исходя из «золотого» правила финансового менеджмента, целесообразно считать, что оптимальным значением структуры капитала является величина заемного капитала, находящегося в интервале 40–66 % от собственных средств.

Подводя итог, можно с большой долей уверенности утверждать, что эффективное управление структурой источников финансирования капитала является залогом успешного функционирования предприятия и обеспечения его финансовой устойчивости, а поиск оптимальной структуры источников финансирования, согласно предложенному подходу, позволит учесть многофакторность процесса формирования капитала, риск и его затратность.

Список использованных источников

1 Финансы организаций (предприятий) / под ред. Н. В. Колчиной. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: ЮНИТИ–ДАНА, 2004. – 368 с.

2 Национальный статистический комитет Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://belstat.gov.by/>. – Дата доступа: 14.03.2016.

3 Бочаров, В. В. Корпоративные финансы / В. В. Бочаров. – СПб. : Питер, 2008. – 272 с.

4 Гукова, А. В. Инвестиционный капитал предприятия / А. В. Гукова, А. Ю. Егоров ; под общ. ред. А. Ю. Егорова. – М. : КНОРУС, 2006. – 276 с.