

## ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ КАПИТАЛОМ

**Е. В. Зотова**, кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов Саранского кооперативного института (филиала) автономной некоммерческой образовательной организации высшего образования Центросоюза Российской Федерации «Российский университет кооперации» (г. Саранск, Россия), ezotova@ruscoor

**И. А. Деткина**, магистрант I курса направления «Финансы и кредит» Саранского кооперативного института (филиала) автономной некоммерческой образовательной организации высшего образования Центросоюза Российской Федерации «Российский университет кооперации» (г. Саранск, Россия), ira.detkina2017@yandex.ru

*Рассматривается проблема выбора эффективного источника финансирования для развития предприятия, который бы подходил под конкретно взятый проект и приносил максимальные выгоды. Предлагается особое внимание уделять вопросам оптимизации используемых источников финансирования, т. е. подробно изучить структуру капитала.*

**Ключевые слова:** финансы, источники финансирования, капитал, структура капитала, собственные и заемные средства.

Источники финансирования представляют собой различные каналы поступления финансовых средств. Их совокупность образует капитал предприятия. Сущности капитала как категории присуща многоаспектность. Авторы предлагают разные трактовки капитала как основного источника финансирования предприятия, рассматривая его, например, в качестве одного из факторов производства; совокупных ресурсов, используемых в хозяйственной деятельности и приносящих доход; источника благосостояния учредителей, собственников; важнейшей характеристики уровня эффективности функционирующих предприятий; первоначальной суммы средств, необходимой для начала хозяйственной деятельности. Все источники финансирования формируются за счет собственных и заемных средств. Общая величина актуальных собственных и долгосрочных заемных источников финансирования организации составляет перманентный капитал.

Серьезной проблемой выступает выбор самого эффективного, наилучшего источника получения финансов для развития предприятия. Важно найти наиболее выгодный источник финансов, который бы оптимально подходил под конкретно взятый проект и приносил максимальные выгоды. Существующее многообразие подходов к данной проблеме позволило выработать различные концепции и подходы к разработке теории структуры капитала. До сих пор никто не смог научно обосновать значимость структуры капитала во взаимодействии с другими структурными хозяйственными элементами. Это определяет актуальность исследования.

Особый интерес вызвало изучение и обоснование внутренних и внешних источников финансирования. К внутренним относятся собственные средства предприятия. Прибыль и создаваемые фонды можно считать первостепенными собственными ресурсами денежного резерва. Их нехватка вынуждает организацию использовать заемные средства. Важным внешним источником финансирования служит кредит. В настоящее время кредитование – распространенный способ привлечь внешние источники финансирования.

Исследование источников финансирования дало возможность выделить позитивные и негативные моменты при их использовании. Простота применения собственного капитала ведет к отсутствию потенциальной прибыли, препятствует расширению производства. Внешние источники финансирования позволяют решить эту проблему, создавая вероятность получения прибыли, однако требуют платы за пользование ими. Поэтому особое внимание следует уделять вопросам оптимизации имеющихся источников финансирования, т. е. подробно изучать структуру капитала.

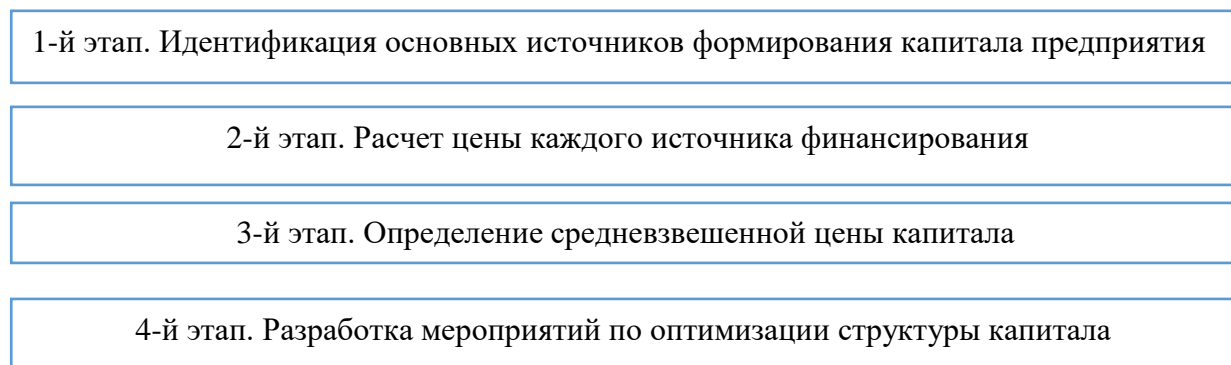
Одной из самых противоречивых концепций в теории финансов является теория структуры капитала. Ее непоследовательность американские ученые М. Г. Миллер и Ф. Э. Модильяни отмечали еще в конце 1950-х гг. Именно с того момента начали появляться различные версии данной теории, не связанные между собой и отвергавшие друг друга. Иногда их противоречивость доходила до абсурда. Тем не менее многие экономисты сходились в том, что

структура капитала имеет первостепенное значение в развитии любого хозяйствующего субъекта.

Цена капитала – есть денежное выражение стоимости. Капитал, являясь фактором производства, имеет свою стоимость. По сути, это цена, которую предприниматель платит за использование привлеченного из разных источников капитала [1, с. 316]. То есть привлечение капитала означает определенные затраты, например по облигациям выплачивается доход, по акциям – дивиденды, банкам за предоставленные кредиты – проценты. Общую сумму, которую следует выплатить за привлеченные ресурсы, можно считать стоимостью капитала. Источниками формирования заемного капитала, по мнению Г. В. Савицкой, служат кредиты банков, займы, кредиторская задолженность, лизинг, коммерческие бумаги [1, с. 310].

Структура капитала представляет собой соотношение собственных и долгосрочных заемных средств, которое следует поддерживать в определенных пропорциях. Для каждого проекта эти пропорции будут индивидуальны. Завышенная величина собственного капитала характеризует предприятие как финансово независимое. Если организация имеет только собственный капитал, она считается максимально финансово-независимой и ее коэффициент автономии равен единице. Однако при этом она ограничена в развитии, поскольку не имеет возможности формировать дополнительный объем активов и не использует финансовые возможности для роста прибыли.

Согласно методике, рассчитать цену капитала можно поэтапно (рисунок).



Р и с у н о к. Этапы расчета цены капитала

На 1-м этапе определяются наиболее важные источники формирования капитала: собственные (уставный капитал и нераспределенная прибыль) и заемные средства (долгосрочные кредиты и облигационные займы).

На 2-м рассчитываются цены каждого источника финансирования:

Цена собственного капитала предприятия:

$$\text{Цск} = \frac{\text{Изъятая собственниками в отчетном периоде сумма чистой прибыли}}{\text{Средняя сумма собственного капитала в отчетном периоде}} \quad (1)$$

Цена заемного капитала в виде банковских кредитов:

$$\text{Цкб} = \frac{\text{Сумма начисленных процентов за кредиты}}{\text{Среднегодовая сумма кредитов банка}} \times (1 - \text{Кн}), \quad (2)$$

где Кн – ставка налога на прибыль с применением десятичной дроби.

По методике все проценты за кредит вычитаются из прибыли до налогообложения. Таким образом, реальная цена кредита всегда меньше на величину уровня налогового изъятия прибыли  $(1 - \text{Кн})$ ;

Цена заемного капитала, привлекаемого за счет эмиссии облигаций:

$$\text{Ц обл. займа} = \frac{\text{Сумма выплаченных по облигациям процентов}}{\text{Среднегодовая сумма облигационного займа}} \times 100; \quad (3)$$

Цена финансового лизинга:

$$\text{Цфл} = \frac{\text{Начисленные проценты по лизингу в отчетном периоде}}{\text{Средняя сумма обязательств по лизингу}} \times (1 - \text{Кн}) \quad (4)$$

Цена внутренней кредиторской задолженности приравнивается, как правило, к нулю, так как предприятие не несет какие-либо расходы по обслуживанию данного долга.

На 3-м этапе выясняется средневзвешенная стоимость всего капитала по формуле:

$$WACC = \sum (Ydi \times \text{Ц}i), \quad (5)$$

где  $Ydi$  – удельный вес  $i$ -го источника капитала;  $\text{Ц}i$  – цена  $i$ -го источника капитала.

Уровень средневзвешенной цены капитала зависит не только от стоимости отдельных составляющих, но и от доли каждого вида источника формирования капитала в общей сумме. Рассчитаем влияние данных факторов способом абсолютных разниц [1, с. 318].

Средневзвешенная стоимость *WACC* характеризует уровень расходов, исчисленный в процентах, которые несет организация в процессе деятельности, за использование привлеченных ресурсов на долгосрочной основе. Главная цель при расчете заключается в оценке фактически сложившегося положения и определении стоимости привлекаемых ресурсов. Расчет средневзвешенной стоимости *WACC* предполагает выбор базы – доналоговой либо посленалоговой. Проценты по банковским кредитам исчисляются до отчисления налогов, что приводит к уменьшению средневзвешенной стоимости капитала, и рассчитываются по формуле:

$$WACC = kd \times wd \times (1 - T) + ke \times we, \quad (6)$$

где *kd* – средняя стоимость заемного капитала предприятия; *wd* – его удельный вес в структуре капитала предприятия; *T* – ставка налога на прибыль; *ke* – средняя стоимость собственного капитала предприятия; *we* – его удельный вес в структуре капитала предприятия.

Предлагаемая методика достаточно проста в применении, но ее практическая реализация сталкивается с некоторыми трудностями, а именно с неоднородностью структуры собственного капитала; различным ростом цен на отдельные источники по мере увеличения их объема; разными способами исчисления удельных весов и подходами к нахождению фактического значения капитала.

На 4-м этапе разрабатываются мероприятия по оптимизации структуры капитала. Оптимальная структура капитала создается рациональным соотношением собственных и заемных средств. Это достигается за счет компромисса между максимальной экономией на налогах, связанных с привлеченными средствами, и другими возникающими при этом затратами. Следует учитывать предельную цену капитала, т. е. цену каждой последней денежной единицы привлекаемого капитала. В условиях стабильности средневзвешенная цена капитала при изменении величины привлеченных ресурсов остается постоянной до определенного уровня, при достижении которого начинает резко возрастать. Когда предельная стоимость привлекаемой единицы капитала равна средневзвешенной стоимости капитала, его

дальнейшее привлечение становится неэффективным. Рост заемного капитала увеличивает риски вложения средств, снижая кредитоспособность предприятия. Привлечение финансовых ресурсов с более высокой стоимостью приводит к разрыву между предельной и средневзвешенной ценой капитала. Если же цена заемных средств постоянна и структура капитала неизменны, то и предельная величина капитала может остаться неизменной.

Для оптимизации структуры капитала на предприятиях применяется методика определения финансового левиреджа. Он показывает эффективность использования заемных средств с помощью расчета относительного коэффициента рентабельности собственного капитала.

На основе эффекта финансового рычага можно производить отбор проектов, которые в перспективе обеспечат более высокую отдачу, чем возможная сумма процентов по кредитам и займам. Этот показатель устанавливает границу экономической целесообразности привлечения заемных средств и отражает, на сколько процентов при этом изменится рентабельность собственного капитала; он может иметь и отрицательное, и положительное значение в связи с изменением уровня рентабельности собственного капитала. Эффект финансового рычага возникает за счет не только платного кредита, но и бесплатных заемных источников, в частности кредиторской задолженности. Притом рост последней, как правило, повышает эффект финансового рычага.

Рассчитать эффект финансового рычага можно по формуле:

$$\text{ЭФР} = (\text{РА} - \text{П}) \times (1 - \text{T}) \times \text{ПФР}, \quad (7)$$

где РА – рентабельность активов по операционной прибыли; П – проценты по обслуживанию долга; ПФР – плечо финансового рычага;

$$\text{ПФР} = \text{ЗК} / \text{СК}, \quad (8)$$

где ЗК – заемный капитал; СК – собственный капитал.

Дифференциал финансового рычага определяется так:

$$\text{ДФР} = \text{РА} - \text{П}. \quad (9)$$

Практика показывает, что у предприятий с одинаковыми результатами деятельности может быть разная рентабельность собственного капитала, если одно использует заемный капитал, а другое не использует. В отсутствие

заемных средств эффект финансового рычага будет равен нулю. Из формулы показателя видно, что чем больше привлекается заемных средств, тем больше прибыли может принести деятельность даже при росте финансовых рисков. Поэтому, принимая решения о формировании стратегии бизнеса, нужно, во-первых, уметь правильно распределять прибыль между владельцами, кредиторами и инвестированием бизнеса; во-вторых, оптимизировать структуру капитала с сохранением адекватных пропорций собственного и долгосрочного заемного капитала. Рациональным считается соотношение, когда финансирование внеоборотных активов за счет собственного и заемного капитала составляет 50 %. Как правило, вложение собственного капитала идет на расширение бизнеса и приобретение ценных бумаг. Отвлечение собственного капитала возможно за счет возмещения собственных средств. С другой стороны, рост ставок по процентам стимулирует увеличение собственного капитала. Признано оптимальным, когда внеоборотные активы приобретаются за счет собственного капитала, оборотные – на  $\frac{1}{4}$  часть за счет долгосрочных займов и на  $\frac{3}{4}$  – за счет краткосрочных. Идеальный вариант, когда все внеоборотные и часть оборотных активов финансируются с помощью собственного капитала.

## БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

*Савицкая Г. В.* Комплексный анализ хозяйственной деятельности предприятия: учебник [Электронный ресурс] / Г. В. Савицкая. – 7-е изд., перераб. и доп. – Москва: ИНФРА-М, 2016. – 608 с.