

Дегтяр Наталья Александровна

магистрант

Селезнева Алла Ивановна

канд. экон. наук, доцент, преподаватель

ФГБОУ ВО «Уфимский государственный авиационный
технический университет»

г. Уфа, Республика Башкортостан

МЕТОДИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ФОРМИРОВАНИЮ ОПТИМАЛЬНОЙ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА

Аннотация: в статье представлена характеристика и формулы расчета методов оптимизации структуры капитала.

Ключевые слова: оптимальная структура, средневзвешенная цена капитала, рентабельность собственного капитала, эффект финансового рычага.

В настоящее время, в качестве основного критерия оценки эффективности стратегий и деятельности менеджеров, многие теоретики и практики рассматривают акционерную стоимость компании (суммарную рыночную стоимость обыкновенных акций). В связи с этим именно выбор инструментов финансирования и оптимизация структуры капитала компании занимают важнейшее место среди задач стратегического управления, направленных на сохранение и увеличение потенциала компании, так как оптимальная структура капитала позволяет снизить его издержки и, таким образом, в большинстве случаев, повысить стоимость фирмы.

Таким образом, несомненно, оптимальная структура капитала играет важную роль в формировании рыночной стоимости компании.

Под оптимальной структурой капитала предприятия Л.Е. Басовский понимает «комбинацию различных источников, позволяющую оптимизировать цену акций фирмы». По мнению О.Н. Лытнева, оптимальная структура капитала – это «наиболее выгодное соотношение между собственными и заемными источниками финансирования». Более широкое и точное определение, дает И.А. Бланк:

«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».

Можно выделить несколько методов с соответствующими критериями, которые могут являться основными при определении «оптимальной» структуры капитала предприятия:

1) метод оптимизации структуры капитала по критерию эффекта финансового рычага;

2) метод минимизации средневзвешенной стоимости капитала;

3) метод максимизации рентабельности собственного капитала;

1. Эффект финансового рычага – это увеличение значения рентабельности собственных средств, которое возникает вследствие использования кредитов, несмотря на их платность.

Формула расчета ЭФР:

$$\text{ЭФР} = (1-T) * (R_a - \text{СРСП}) * \text{ЗК/СК} \quad (1)$$

где T – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

R_a – экономическая рентабельность активов;

СРСП – средняя расчетная ставка за кредит;

ЗК – заемный капитал;

СК – собственный капитал.

Эффект финансового рычага показывает, выгоден ли будет кредит для предприятия. Положительное значение показателя ЭФР означает, что привлечение заемных средств будет выгодно для организации и целесообразно.

Привлечение дополнительного кредита увеличивает значение показателя плеча финансового рычага, соответственно, увеличивается и риск невозврата заемных средств. Это компенсируется за счет возрастания процентной ставки по кредитам. Следовательно, среднерасчетная ставка процентов также возрастает.

Эффект финансового рычага определяет и то, есть ли у предприятия возможность в экстренном случае привлекать дополнительные кредитные средства. Для этого необходимо следить за значением одной из его составляющей – дифференциалом. Дифференциал должен быть положительным, а также должен сохраняться некоторый запас прочности по этому показателю.

2. Метод минимизации средневзвешенной стоимости капитала основывается на том, что значение оптимальной структуры капитала достигается при максимальной стоимости предприятия. Данный подход основывается на том, что способ финансирования не влияет на объем операционной прибыли, и в связи с этим, главной задачей является минимизация средневзвешенных затрат на капитал. Данное значение определяется по формуле:

$$WACC = w_d * r_d * (1 - T) + w_e * r_e, \quad (2)$$

где w_d – доля заемного капитала;

w_e – доля собственного капитала;

r_d – стоимость заемного капитала;

r_e – стоимость собственного капитала;

T – ставка налога на прибыль.

Средневзвешенная стоимость капитала (английская аббревиатура WACC – расшифровывается как *weighted average cost of capital*) представляет собой среднюю процентную ставку, которая учитывает ставки по всем источниками финансирования, которые есть у фирмы. При расчете учитывается удельный вес источников от общей суммы. Данный показатель был разработан в 1958 году М. Миллером и Ф. Модильяни. По своей сути он отражает стоимость капитала, который был авансирован в деятельность организации.

Экономический смысл рассматриваемого показателя заключается в том, что фирме имеет смысл принимать различные решения (в частности, инвестиционные) только в том случае, если предполагаемый уровень рентабельности будет не ниже, чем текущее значение показателя WACC.

3. Метод максимизации рентабельности собственного капитала характеризует эффективность использования капитала и показывает, сколько предприятие имеет чистой прибыли с рубля, авансированного в капитал.

Зависимость рентабельности собственного капитала от структуры капитала предприятия, которая определяет доходность (результативность) его производственно-хозяйственной деятельности, определена в соответствии с результатами исследований, проведенных Ю.В. Кирилловым и Е.Н. Назимко:

$$ROE = ЧП/СК = (П_э/(СК + ЗК) + (П_э/(СК + ЗК) - r)*ЗК/СК)*(1 - tax), (3)$$

где $П_э$ – экономическая прибыль;

СК – собственный капитал;

ЗК – заемный капитал;

r – проценты по заемным средствам, в десятичных долях;

tax – ставка налога на прибыль, в десятичных долях.

Представленная формула была выведена на основе зависимости чистой прибыли предприятия от таких промежуточных финансовых результатов как прибыль до налогообложения, экономическая прибыль и прибыль от продаж, и совпадает по своей сути с формулой расчета эффекта финансового левериджа. Применение данной формулы в качестве целевой функции оптимизации структуры капитала представляется целесообразным в связи с наличием в ее составе не только финансовых результатов деятельности предприятия и размера собственного и заемного капитала, используемых для финансирования деятельности, но и размера расходов предприятия на выплату процентов по кредитам.

При формировании оптимальной структуры капитала, следует выбрать такое соотношение собственных и заемных источников, которое обеспечит ей максимальную рентабельность собственного капитала, при котором обеспечивается наиболее эффективная пропорциональность между рентабельностью собственного капитала и коэффициентом финансовой устойчивости $K_{ф.у.}$

Список литературы

1. Селезнева Н.Н. Управление финансами / Селезнева Н.Н., Ионова А.Ф. – 2010. – 198 с.

2. Суворова А.П. Стратегическое управление структурой источников финансирования хозяйствующего субъекта / Суворова А.П., Суворова О.В. // Вестник Марийского государственного технического университета. – 2011. – №2 (12).

3. Черных В.В. Анализ закономерностей развития рыночной системы на местном уровне // Инновационные технологии управления и права. – 2013. – №3 (7).