

ОПТИМИЗАЦИЯ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ОАО «МЕДОБОРУДОВАНИЕ»

Лобанова Мария Владимировна,
студентка 5 курса экономического факультета,
Меркулова Ирина Федоровна,
к.э.н., доцент кафедры экономического анализа и учета
Мордовский государственный университет Н. П. Огарёва, г. Саранск
mer_if@mail.ru

В статье представлены результаты практического использования механизма финансового леввериджа для оптимизации структуры капитала предприятия.

Ключевые слова: капитал, структура капитала, финансовый левверидж, эффект финансового рычага, рентабельность собственного капитала.

При проведении анализа финансового состояния ОАО «Медоборудование» была выявлена тенденция снижения его финансовой устойчивости, что было связано с привлечением в структуру источников финансирования дополнительного объема заемных средств. Для того чтобы установить, насколько целесообразным является использование финансовых рычагов для увеличения оборотов деятельности предприятия, и выявить предложения по усилению эффективности использования собственных средств, была проведена оценка оптимальности структуры капитала ОАО «Медоборудование».

Структура капитала представляет собой соотношение всех форм собственных и заемных финансовых средств, используемых организацией в процессе своей хозяйственной деятельности для финансирования активов [1]. Современные теории структуры капитала формируют достаточно обширный методический инструментарий оптимизации этого показателя в каждой организации с учетом специфики деятельности.

Учитывая имеющуюся информационную базу и особенности функционирования исследуемого экономического субъекта, считаем уместным использовать компромиссную концепцию структуры капитала. Ее основу составляет положение о том, что оптимальная структура капитала формируется под воздействием ряда противоречивых условий, определяющих соотношение уровня доходности и риска использования капитала организации.

Оптимальная структура капитала представляет собой такое соотношение использования собственных и заемных средств, при котором обеспечивается наиболее эффективная пропорциональность между коэффициентом рентабельности и коэффициентом финансовой устойчивости, то есть максимизируется рыночная стоимость организации [2]. Определить оптимальную структуру капитала, обеспечивающую наибольший уровень финансовой рентабельности, позволяет использование механизма финансового

левериджа. Варьирование уровнем этого показателя означает большее или меньшее замещение собственных источников финансирования средствами, привлекаемыми от сторонних лиц на долгосрочной платной основе [3]. То есть управление уровнем финансового левериджа – это элемент стратегии развития фирмы.

Для того чтобы определить приращение чистой рентабельности собственного капитала, получаемое в результате использования заемных источников, производится расчет эффекта финансового рычага с использованием следующей формулы:

$$\text{ЭФР} = (1 - \text{СНП}) \times (P_A - i) \times \frac{ЗК}{СК}, \quad (1)$$

где ЭФР – эффект финансового рычага;

СНП – ставка налогообложения прибыли, выраженная десятичной дробью;

P_A – коэффициент рентабельности активов;

i – средняя расчетная ставка процента;

ЗК – среднегодовая величина заемного капитала;

СК – среднегодовая величина собственного капитала.

Исследуемое предприятие по результатам деятельности 2010 г. являлось убыточным, поэтому считаем уместным произвести расчет эффекта финансового рычага только для отчетного периода (таблица 1).

Т а б л и ц а 1

**Формирование эффекта финансового рычага в ОАО «Медоборудование»
в 2011 г.**

Показатель	Значение
Среднегодовая величина совокупных активов компании, тыс. руб.	115491,5
Среднегодовая величина собственного капитала (с учетом доходов будущих периодов), тыс. руб.	105110
Среднегодовая величина заемного капитала, тыс. руб., в том числе:	10381,5
среднегодовая величина кредитов и займов, тыс. руб.	1550
Плечо финансового рычага	0,1
Прибыль с учетом процентов по обслуживанию долга (прибыль до налогообложения), тыс. руб.	8053
Сумма процентов по обслуживанию долга (проценты к уплате), тыс. руб.	179
Операционная прибыль без учета налогов и процентов за обслуживание долга, тыс. руб.	8232
Рентабельность активов по операционной прибыли, %	7,13
Номинальная цена заемных ресурсов, %	1,72
Условный расход по налогу на прибыль, тыс. руб.	1310
Ставка налога на прибыль (фактическая), %	16,27
Чистая прибыль, тыс. руб.	6039
Рентабельность собственного капитала, %	5,75
Эффект финансового рычага, %	0,45

Подставив исходные данные в формулу (1), получаем величину эффекта финансового рычага в отчетном периоде:

$$\text{ЭФР} = (1 - 0,1627) \times (7,13 - 1,72) \times \frac{10381,5}{105110} = 0,45$$

В результате получился положительный эффект финансового рычага. Таким образом, привлечение заемных средств в оборот предприятия способствовало увеличению рентабельности собственного капитала на 0,43%. Как известно, главным условием, формирующим положительный эффект финансового левериджа, является дифференциал финансового рычага, то есть разность между коэффициентом валовой рентабельности активов и средним размером процентов за пользование заемными средствами. В данном случае прирост величины заемного капитала, который, вероятнее всего, будет обеспечен за счет привлечения дополнительного банковского кредита, приведет к снижению эффекта финансового рычага. Данное предположение объясняется тем, что темп роста процентов за использование заемных ресурсов окажется выше темпа роста величины самих заемных ресурсов. В результате значение дифференциала начнет быстро уменьшаться, в то время как плечо финансового рычага возрастет незначительно, и ожидаемый эффект от привлечения заемного капитала снизится. При этом положительный эффект финансового рычага сохранится лишь до тех пор, пока уровень прибыли, генерируемый активами предприятия, будет превышать средний размер процента по заемным средствам.

В данных обстоятельствах для усиления эффекта финансового левериджа, во-первых, одновременно с увеличением доли достаточно дорогого элемента заемного капитала – кредитов и займов, должна быть увеличена доля менее дорогих элементов, например, кредиторской задолженности. Это приведет к замедлению темпа роста процентной ставки по всем заемным ресурсам. Во-вторых, необходимо повысить уровень экономической рентабельности – это также позволит максимизировать эффект финансового рычага и таким образом увеличить эффективность использования собственного капитала. Чтобы продемонстрировать, насколько результативными являются предложенные меры, произведем дополнительные расчеты (таблица 2).

Т а б л и ц а 2

**Сравнительная оценка эффекта финансового рычага
в ОАО «Медоборудование»**

Показатель	Вариант расчета		
	при условии роста суммы заемного капитала на 200 %	при условии повышения уровня рентабельности активов в 2 раза	при одновременном изменении указанных факторов
1	2	3	4
Среднегодовая величина собственного капитала, тыс. руб.	105110	105110	105110
Возможная сумма заемного капитала, тыс. руб., в том числе:	31144,5	10381,5	31144,5
кредиты и займы	4650	1550	4650
Среднегодовая величина совокупных активов компании, тыс. руб.	136254,5	115491,5	136254,5

1	2	3	4
Плечо финансового рычага	0,29	0,1	0,29
Рентабельность активов, %	7,13	14,26	14,26
Минимальная ставка процентов за кредит без риска, %	11,5	11,5	11,5
Премия за риск, %	0,5	-	0,5
Ставка процентов за кредит с учетом риска, %	12	11,5	12
Сумма процентов по обслуживанию долга, тыс. руб.	558	179	558
Номинальная цена заемных ресурсов, %	1,79	1,72	1,79
Операционная прибыль без учета налогов и процентов за обслуживание долга, тыс. руб.	9715	16469	19430
Прибыль с учетом процентов по обслуживанию долга, тыс. руб.	9157	16291	18872
Ставка налога на прибыль (фактическая), %	16,27	16,27	16,27
Чистая прибыль, тыс. руб.	8134	13640	15802
Рентабельность собственного капитала, %	7,74	12,98	15,03
Эффект финансового рычага, %	1,3	1,05	3,03

Для упрощения и наглядности сумму привлеченных кредитов и заемных средств в целом увеличим в три раза, также примем в расчет удвоенный коэффициент рентабельности активов.

Можно заметить, что наибольший эффект финансового рычага достигается при одновременном соблюдении названных условий, но при этом большее влияние на изменение рентабельности собственного капитала оказывает рост суммы заемного капитала. Следовательно, первоочередная задача, которая должна стоять перед менеджерами ОАО «Медоборудование», – оптимизация структуры капитала в направлении увеличения доли заемных средств.

Необходимо также отметить, что усиление финансового рычага, то есть увеличение доли заемных средств, является не только фактором, увеличивающим доходность собственного капитала и финансовый потенциал развития предприятия, но и фактором, в большей мере генерирующим финансовый риск и угрозу банкротства.

В ОАО «Медоборудование» угроза банкротства в ближайшей перспективе практически не существует – это подтверждает проведенный анализ финансовой устойчивости предприятия. Если же принимать во внимание возрастающий уровень финансового риска, следует более тщательно изучить возможность увеличения доли заемного капитала с учетом выбранной на исследуемом предприятии стратегии финансирования активов. Таким образом, возникает необходимость оптимизировать структуру капитала ОАО «Медоборудование» по критерию минимизации уровня финансовых рисков. Этот метод оптимизации структуры капитала связан с процессом дифференцированного выбора источников финансирования различных составных частей активов предприятия.

Проведенный анализ соотношения групп активов и источников их формирования показал, что в ОАО «Медоборудование» выбрана компромиссная модель финансирования оборотных активов (рисунок 1).



Р и с у н о к 1 Статическое представление модели финансирования оборотных активов в ОАО «Медоборудование» в 2011 г.

В данном случае внеоборотные активы, системная часть и приблизительно половина варьирующей части текущих активов покрываются долгосрочными пассивами. Компромиссная модель обеспечивает высокую финансовую устойчивость предприятия, однако увеличивает затраты собственного капитала на финансирование оборотных активов, что приводит к снижению уровня его рентабельности. При сложившихся условиях рациональнее было бы придерживаться идеальной модели, согласно которой варьирующая часть текущих активов в полном объеме финансируется за счет краткосрочного заемного капитала. Исходя из схематического соотношения, представленного на рисунке (1), считаем, что в структуре пассивов ОАО «Медоборудование» можно увеличить долю краткосрочных обязательств приблизительно в три раза, то есть на 200 % без угрозы потери финансовой устойчивости. Предложенный вариант финансирования оборотных активов позволит обеспечить рентабельность использования капитала, приближенную к среднерыночной норме прибыли на капитал.

Таким образом, если менеджерам ОАО «Медоборудование» удастся привлечь дополнительные заемные средства, увеличив имеющуюся сумму кредитов на 200 %, и одновременно добиться повышения уровня экономической рентабельности в два раза, то рентабельность собственного капитала составит при-

близительно 15 %. При этом на предприятии будет установлена оптимальная структура источников средств и сохранится запас финансовой устойчивости.

Необходимо принять во внимание, что расчет прогнозируемого эффекта финансового рычага производится при условии неизменности прочих факторов, таких как размер ставки налога на прибыль и среднегодовая величина собственного капитала.

Возможно, увеличение размеров кредиторской задолженности, как одной из составляющих привлекаемого заемного капитала, может повлечь за собой уплату штрафных санкций. Поэтому необходимо постоянно следить за качеством кредиторской задолженности, не допускать появления просроченных долгов. Но гораздо важнее для организации то, что кредиторскую задолженность можно оценивать как источник краткосрочного привлечения денежных средств. Стратегия предприятия в этом случае должна предусматривать возможность их скорейшего вовлечения в оборот с целью рационального вложения в наиболее ликвидные виды активов, приносящие наибольший доход [4].

Кроме того, следует отметить, что согласно данным бухгалтерской отчетности в ОАО «Медоборудование» величина дебиторской задолженности в конце 2011 г. составила величину, сопоставимую с размером кредиторской задолженности, принимаемым в расчет. Следовательно, предлагаемые изменения в структуре капитала могут оказать положительное влияние и на управление соотношением дебиторской и кредиторской задолженностью.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЕ ССЫЛКИ

1. Бланк И. А. Управление формированием капитала / И. А. Бланк– 2-е изд., стер. – М. : Омега-Л, 2008. – 508 с.
2. Бланк И. А. Финансовый менеджмент / И. А. Бланк– 2-е изд., перераб. и доп. – Киев : Эльга, 2004. – 655 с.
3. Ковалев В. В. Финансовый менеджмент : теория и практика / В. В. Ковалев– 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Проспект, 2011. – 1024 с.
4. Основы учета и анализа в системе финансового менеджмента : учебное пособие / Д. А. Панков, Д. Дуто, Л. В. Пашковская и др. – Минск : Современная школа, 2006. – 304 с.

CAPITAL STRUCTURE OPTIMIZATION AT «MEDOBORUDOVANIE» COMPANY

Lobanowa Mariya,

the 5th year student of Department of Economics,
mashasaransk@mail.ru

Merkulowa Irina,

PhD, Associate Professor of Chair of the Economic Analysis and Accounting,
Ogarev Mordovia State University, Saransk
mer_if@mail.ru

The results of practical use of financial leverage mechanism are represented in the article for capital structure optimization of the enterprise.

Keywords: capital, capital structure, financial leverage, financial leverage effect, return on equity.