

УДК 658.14

UDC 658.14

**ОЦЕНКА ОПТИМИЗАЦИИ СТРУКТУРЫ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ОРГАНИЗАЦИЙ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ**

**ASSESSMENT OF OPTIMIZING OF THE STRUCTURE OF SOURCES OF FINANCING OF COMPANIES IN THE MODERN CONDITIONS**

Липчиу Нина Владимировна  
д.э.н., профессор

Lipchiu Nina Vladimirovna  
Dr.Sci.Econ., professor

Павлова Елена Александровна  
*Соискатель*  
*Кубанский государственный аграрный университет, Краснодар, Россия*

Pavlova Elena Aleksandrovna  
applicant for degree  
*Kuban State Agrarian University, Krasnodar, Russia*

В статье приведено сравнение положительных и отрицательных особенностей применения собственного и заемного капитала; показана взаимосвязь структуры капитала и финансовой устойчивости в некоторых сельскохозяйственных организациях Краснодарского края в 2010 г.; выдвинута оптимальная структура источников финансирования; рассчитано влияние вариативных отклонений на выдвинутую оптимальную структуру капитала; предложены направления по совершенствованию механизма источников финансирования организаций; приведены факторы, влияющие на оптимальную структуру источников финансирования

The article gives a comparison of positive and negative features of application of equity and debt capital; it is the relationship of the capital structure and financial stability in some agricultural organizations of the Krasnodar region in 2010; the optimal structure of sources of financing is launched; the influence of variations of deviations on the optimal capital structure is calculated; main directions for improving the mechanism of sources of financing organizations; the factors affecting the optimal structure of sources of financing are shown

Ключевые слова: ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ, СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ, ЗАЕМНЫЙ КАПИТАЛ, СТРУКТУРА КАПИТАЛА, ОПТИМИЗАЦИЯ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА, МЕТОДЫ ОПТИМИЗАЦИИ, ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА ОПТИМАЛЬНУЮ СТРУКТУРУ КАПИТАЛА

Keywords: SOURCES OF FINANCING, EQUITY CAPITAL, LOAN CAPITAL, CAPITAL STRUCTURE, OPTIMIZATION OF CAPITAL STRUCTURE, METHODS OF OPTIMIZATION, FACTORS AFFECTING ON OPTIMAL CAPITAL STRUCTURE

Оптимизация структуры капитала или источников финансирования организаций является одной из наиболее важных и сложных задач управления финансами [1, с. 292].

Когда организация создается и расширяется, ей необходим капитал, в зависимости от того какие у организации источники финансирования различают заемный и собственный капитал, которые имеют свои положительные и отрицательные особенности, приведенные в таблице 1.

Таблица 1 – Положительные и отрицательные особенности применения собственного и заемного капитала

	<b>Достоинства</b>	<b>Недостатки</b>
<b>Собственный капитал</b>	Простота привлечения	Ограниченность объема привлечения
	Более высокая способность генерирования прибыли во всех сферах деятельности	Высокая стоимость в сравнении с альтернативными заемными источниками
	Обеспечение финансовой устойчивости, платежеспособности	Неиспользуемая возможность прироста коэффициента рентабельности собственного капитала за счет привлечения заемного капитала
<b>Заемный капитал</b>	Широкие возможности привлечения	Риск сокращения финансовой устойчивости и потери платежеспособности
	Обеспечение роста финансового потенциала	Активы генерируют меньшую норму прибыли
	Способность генерировать прирост финансовой рентабельности и коэффициента рентабельности собственного капитала	Зависимость от колебаний конъюнктуры фондового рынка
		Сложность процедуры привлечения

На решения о структуре капитала влияют многие факторы и таким образом определение оптимальной структуры капитала - это не точная наука. Поэтому даже организации, принадлежащие одной и той же отрасли, часто имеют значительно отличающиеся структуры капитала [3].

Гаврилова А.Н. считает, что основу концепции структуры капитала составляет положение о возможной оптимизации структуры капитала путем учета разной цены отдельных его составных частей.

Исходной теоретической посылкой этой концепции является утверждение, что цена собственного капитала предприятия всегда выше цены заемного капитала. Более низкая цена заемного капитала, в сравнении с собственным, объясняется различиями в уровне риска их использования. Так, уровень доходности заемного капитала, во всех его

формах, носит детерминированный характер, в связи с тем, что ставка процента по нему определена сторонами заранее в фиксированном размере, в то время как уровень доходности собственного капитала формируется в условиях неопределенности (зависит от финансовых результатов предстоящей хозяйственной деятельности организации). Кроме того, использование заемного капитала носит, как правило, финансово обеспеченный характер — в качестве такого обеспечения выступают обычно гарантии третьих лиц, залог или заклад имущества. В случае банкротства организации законодательством большинства стран, в том числе и в Российской Федерации предусмотрено преимущественное право удовлетворения претензий кредиторов в сравнении с правом удовлетворения претензий собственников (акционеров, пайщиков и т.п.).

Исходя из предпосылки о более низком уровне цены заемных источников финансирования в сравнении с собственными, при любом сочетании их использования, содержание концепции механизма оптимизации структуры капитала организации сводится к следующему: рост удельного веса использования заемного капитала во всех случаях приводит к снижению показателя средневзвешенной цены капитала организации, а соответственно и к росту ее рыночной стоимости.

Основными методами оптимизации являются:

- оптимизация структуры капитала по критерию максимизации уровня прогнозируемой рентабельности собственного капитала;
- оптимизация структуры капитала на основе анализа зависимости «Прибыль до уплаты процентов и налога - Чистая прибыль на акцию» или «ЕБИТ - EPS»;
- оптимизация структуры капитала по критерию минимизации цены капитала [1, с. 289-292].

Проанализируем стратегию финансирования организаций аграрного сектора на примере некоторых сельскохозяйственных организаций Краснодарского края и оценим структуру источников финансирования этих предприятий во взаимосвязи с коэффициентами финансовой устойчивости (таблица 2).

Данные, приведенные в таблице 2 показывают, что чем выше доля собственных источников финансирования и ниже коэффициент кредиторской задолженности, тем выше финансовая независимость и финансовая устойчивость сельскохозяйственных организаций. Это в совокупности приводит к снижению риска финансовых затруднений и уменьшению зависимости от внешних кредиторов.

Немаловажным является тот факт, что коэффициент соотношения заемных и собственных средств составил в ООО «Виноградники Гай-Кодзора» - 77,24, ООО «Гостагай» - 0,23 и ЗАО «Русская лоза» - 26,66 (Анапского района) имеют примерно те же значения, что и удельный вес долгосрочного заемного капитала (ООО «Виноградники Гай-Кодзора» - 76,7%, ООО «Гостагай» - 0,9% и ЗАО «Русская лоза» - 29,0%). Таким образом, финансовый риск анализируемых организаций соответствует удельному весу долгосрочного заемного капитала. Данное соотношение говорит о минимальном риске вложений.

Остальные организации обозначенным тенденциям не подвержены. В ЗАО «Витязево», ООО «Витязевская птицефабрика», ООО «Гостагай» (Анапского района), ЗАО «Рассвет» (Выселковского района) и ОАО «Нива» (Тимашевского района) доля долгосрочного заемного капитала в структуре источников финансирования варьируется от 0,1 % до 28,0 %, а коэффициент долгосрочной финансовой независимости от 0,55 до 0,92.

Это свидетельствует о том, что степень независимости изучаемых организаций от краткосрочных заемных источников превышает 50 %.

Таблица 2 – Взаимосвязь структуры капитала и финансовой устойчивости в некоторых сельскохозяйственных организациях Краснодарского края, 2010 г.

Наименование организации, района	Структура капитала, %			Коэффициент				
	Собственный капитал	Долгосрочный заемный капитал	Краткосрочный заемный капитал	Автономии	Соотношения заемных и собственных средств	Кредиторской задолженности и прочих пассивов	Краткосрочной задолженности	Долгосрочной финансовой независимости
ЗАО «Витязево», Анапский район	50,4	0,1	49,5	0,55	0,83	0,45	0,45	0,55
ООО «Витязевская птицефабрика», Анапский район	26,6	28,0	45,4	0,27	2,77	0,73	0,45	0,55
ООО «Виноградники Гай-Кодзора», Анапский район	1,3	76,7	22,0	0,01	77,24	0,99	0,22	0,78
ООО «Гостагай», Анапский район	91,7	0,9	7,4	0,81	0,23	0,19	0,08	0,92
ЗАО «Русская лоза», Анапский район	3,2	29,0	67,8	0,04	26,66	0,96	0,95	0,05
ЗАО «Рассвет», Выселковский район	78,8	5,5	15,7	0,82	0,22	0,18	0,09	0,91
ООО «Пластунское», Динской район	8,7	62,7	28,6	0,06	16,71	0,94	0,14	0,86
ОАО «Нива», Тимашевский район	68,8	10,6	20,6	0,62	0,60	0,38	0,26	0,74

Такая ситуация обусловлена преобладающей долей собственного капитала в общем объеме источников финансирования сельскохозяйственных организаций, то есть долгосрочная финансовая

независимость достигается за счет собственного капитала.

Коэффициент кредиторской задолженности и прочих пассивов характеризует степень формирования активов за счет заемных средств долгосрочного и краткосрочного характера. Общие тенденции анализируемых организаций говорят о высокой финансовой зависимости ООО «Витязевская птицефабрика» и ООО «Виноградники Гай- Кодзора» (Анапского района) от заемных источников финансирования.

Более чем на 50 % деятельность ООО «Витязевская птицефабрика» и ООО «Виноградники Гай - Кодзора», ЗАО «Русская лоза» (Анапского района), ООО «Пластуновское» (Динского района) зависит от заемного капитала. Деятельность ООО «Гостагай» Анапского района и ЗАО «Рассвет» Выселковского района осуществляется за счет собственных средств.

Анализируя коэффициент краткосрочной задолженности и структуру источников финансирования некоторых сельскохозяйственных организаций Краснодарского края можно сделать вывод, что в современных условиях их деятельность менее подвержена финансовому риску.

Так, уровень коэффициента краткосрочной задолженности варьируется от 0,81 (ООО «Гостагай» Анапского района) до 0,26 (ОАО «Нива» Тимашевского района). Уровень этого показателя взаимосвязан с разной структурой капитала. В ООО «Гостагай» Анапского района, ЗАО «Рассвет» Выселковского района и ОАО «Нива» Тимашевского района высока доля собственного капитала, а в ООО «Виноградники Гай-Кодзора» Анапского района, ООО «Пластуновское» Динского района наибольший удельный вес занимает долгосрочный заемный капитал.

Наши исследования показали, что в некоторых сельскохозяйственных организациях Краснодарского края не существует единого механизма финансирования, поэтому и их финансовое положение

разное. Одни ритмично работают и развиваются, другие - находятся на грани банкротства.

Это свидетельствует о том, что структура источников финансирования сельскохозяйственных организаций должна иметь следующее соотношение:

- долгосрочный заемный капитал – 30%;
- краткосрочный заемный капитал – 30 %;
- собственный капитал – 40 %.

При такой структуре источников финансирования коэффициенты финансовой независимости будут оптимальны:

- коэффициент автономии – 0,4;
- коэффициент соотношения заемного и собственного капитала – 1,5;
- коэффициент кредиторской задолженности и прочих пассивов – 0,6;
- коэффициент краткосрочной задолженности – 0,3;
- коэффициент долгосрочной финансовой независимости – 0,7.

Следует отметить, что при современной сложившейся структуре источников финансирования организаций аграрного сектора коэффициент соотношения заемного и собственного капитала больше единицы, но финансовый риск не высок. Кроме того, коэффициент кредиторской задолженности и прочих пассивов равный 0,6 говорит о том, что собственный капитал сможет покрывать не все долги организации, тем не менее низкое значение коэффициента краткосрочной задолженности и высокое значение коэффициента долгосрочной финансовой независимости снижает уровень финансового риска в деятельности сельскохозяйственных организаций.

Анализируемые показатели могут по величине варьировать в диапазоне  $\pm 10\%$ . Проанализируем варианты основных десятипроцентных отклонений структуры капитала во взаимосвязи с изменением финансовой

устойчивости (таблица 3).

Расчеты, приведенные в таблице 3 свидетельствуют о том, что несмотря на 10%-ные вариации с удельным весом источников финансирования сельскохозяйственных организаций показатели финансовой устойчивости имеют те же 10%-ные вариации.

Несмотря на увеличение показателя финансового риска, т.е. соотношение заемных и собственных источников финансирования на фоне сокращения коэффициенты автономии и долгосрочной финансовой независимости являются достаточно высокими (50 % и более), поэтому данными значениями можно пренебречь.

Таблица 3 – Взаимосвязь основных вариантов 10 % отклонений и коэффициенты финансовой устойчивости

Структура капитала, %			Коэффициенты				
Собственный капитал	Долгосрочный заемный капитал	Краткосрочный заемный капитал	Автономии	Соотношения заемных и собственных средств	Кредиторской задолженности и прочих пассивов	Краткосрочной задолженности	Долгосрочной финансовой независимости
40	30	30	0,40	1,5	0,60	0,30	0,70
50	20	30	0,50	1	0,50	0,30	0,70
50	30	20	0,50	1	0,50	0,20	0,80
40	40	20	0,40	1,5	0,60	0,20	0,80
40	20	40	0,40	1,5	0,60	0,40	0,60
30	40	30	0,30	2,33	0,70	0,30	0,70
30	20	40	0,30	2,33	0,70	0,40	0,50

Наши исследования показали, что оптимальной для сельскохозяйственной организации является следующая структура источников финансирования, приведенная на рисунке 1.

Результаты произведенных исследований по некоторым сельскохозяйственным организациям Краснодарского края показали, что

их финансовое положение предкризисное, поэтому необходимо совершенствовать механизм источников их финансирования, разделив его на два направления:

- рекомендации по совершенствованию стратегии самофинансирования организаций;
- мероприятия по совершенствованию заемного финансирования организаций.

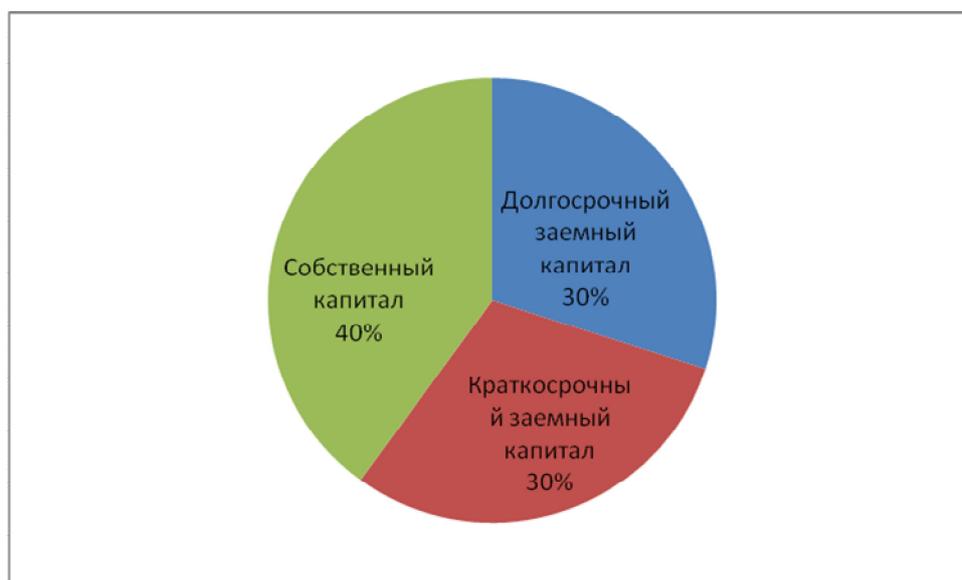


Рисунок 1 – Оптимальная структура капитала сельскохозяйственной организации.

Мы поддерживаем точку зрения профессора Бланк И.А., что при выборе оптимальной структуры источников финансирования необходимо учитывать факторы:

1. Планируемый темп роста объема реализации. Чем быстрее увеличивается объем реализации, тем выше потребность во внешнем финансировании. При низких значениях темпа прироста внешнее финансирование может не понадобиться, так как все необходимые средства можно получить за счет пропорционального прироста статей пассивов и реинвестированной прибыли. При темпах прироста выше

определенного уровня нужны дополнительные источники финансирования, и чем более быстрыми темпами будет расти объем реализации, тем значительнее станет потребность в привлечении внешнего капитала. Это объясняется тем, что увеличение объема реализации обычно требует роста активов, который необходимо обеспечить соответствующим финансированием.

2. Использование производственных мощностей. Если в предыдущем периоде мощности были использованы полностью, то для любого существенного увеличения объема реализации в планируемом периоде необходим прирост основных средств.

3. Капиталоемкость (ресурсоемкость) продукции. Капиталоемкость продукции характеризует стоимость всех активов, приходящихся на 1 рубль объема реализации продукции. Если капиталоемкость низка, то объем реализации может расти быстро, при этом не возникает большой потребности во внешнем финансировании. Если капиталоемкость достаточно высока, то даже незначительный рост выпуска продукции потребует привлечения больших средств из внешних источников. Если у организации могут возникнуть финансовые проблемы при удовлетворении перспективных потребностей в капитале, то ей целесообразно рассмотреть вопрос о снижении уровня капиталоемкости своей реализованной продукции.

4. Рентабельность продукции. Чем выше удельная прибыль, тем меньше потребность в средствах извне при прочих равных условиях. Рост рентабельности продукции ведет к росту чистой прибыли организации (при условии, что ставка дивиденда постоянна), следовательно, снижается потребность во внешних источниках финансирования.

5. Дивидендная политика. Особенности дивидендной политики организации влияют на уровень ее потребности во внешних источниках финансирования. Если организация заранее предвидит трудности с

наращиванием объема капитала, то целесообразным может быть рассмотрение вопроса о снижении нормы выплаты дивидендов. Вместе с тем, чтобы принимать такие решения, менеджерам следует изучить возможность влияния снижения дивидендов на рыночную стоимость организации. Если этот фактор малозначим, то она может выбрать политику выплаты дивидендов по остаточному принципу и в максимальной степени использовать нераспределенную прибыль для удовлетворения потребностей в финансировании.

6. Приемлемый темп прироста активов. Организации, прошедшие этап становления, обычно стараются избегать выпуска акций по двум причинам. Во-первых, из-за высоких эмиссионных затрат, которые не возникают при реинвестировании нераспределенной прибыли. Во-вторых, инвесторы относят проведение дополнительных эмиссий акций к разряду негативных событий. При объявлении организацией о подобной операции курс ее акций понижается, и наращивание капитала за счет эмиссии акций становится для нее гораздо более дорогим вариантом, чем использование нераспределенной прибыли.

7. Размер привлекаемых средств. Небольшую сумму можно получить по кредитному договору или по закрытой подписке на акции, тогда как средства на крупномасштабные проекты целесообразно привлекать с помощью публичного размещения акций или облигаций.

8. Риск. Степень риска, связанного с тем или иным источником финансирования, определяется, помимо прочего, величиной издержек по их обслуживанию. Использование финансовых инструментов с фиксированными издержками увеличивает размах колебаний прибыли под влиянием экономических и производственных условий.

Необходимо также учесть иные типы издержек: на регистрацию, проведение подписки, услуги квалифицированных юристов, бухгалтеров, аудиторов, затраты на печать и защиту бланков документарных ценных

бумаг, комиссионные инвестиционному банку, налог на операции с ценными бумагами и т.д. В России при регистрации эмиссии взимается налог на операции с ценными бумагами в размере 0,2% от номинальной суммы эмиссии, но не более 100 тыс. рублей [2].

Таким образом, при выборе собственных или заемных источников финансирования сельскохозяйственные организации должны учитывать все аспекты их оптимизации исходя из обозначенных выше факторов.

#### Список литературы

1. Финансовый менеджмент: учебное пособие / А.Н. Гаврилова, ЕФ. Сысоева, А.И. Барабанов, Г.Г. Чигарев, Л.И. Григорьева, О.В. Долгова, Л.А. Рыжкова.- 6-е изд., стер.- М.: Кнорус, 2010.- 432с.
2. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: учебный курс.- 2-е изд., перераб. и доп. Киев: Эльга Ника-центр, 2004.- 653с.
3. [www.financial-lawyer.ru](http://www.financial-lawyer.ru).