

УДК 338.2

УПРАВЛЕНИЕ СТРУКТУРОЙ КАПИТАЛА ОРГАНИЗАЦИИ

Л. В. Наркевич, Д. А. Нипатрук

Белорусско-Российский университет, Могилев, Республика Беларусь

В статье представлены результаты оптимизации структуры капитала в системе финансового управления предприятием и цифровой трансформации экономики. В аналитическом блоке установлены диспропорции в использовании собственных и заемных средств, отсутствие пропорциональности и низкая эффективность корректирования между коэффициентом финансовой рентабельности и коэффициентом финансовой устойчивости предприятия. Рекомендованы инструменты максимизации рыночной стоимости капитала.

Ключевые слова: *капитал, целевая структура, политика финансирования, оптимизация, эффективность, рычаг.*

MANAGEMENT OF THE ORGANIZATION'S CAPITAL STRUCTURE

L. V. Narkevich, D. A. Nipatruk

The article presents the results of optimizing the capital structure in the financial management system of the enterprise and the digital transformation of the economy. In the analytical block, the disproportions in the use of own and borrowed funds, the lack of proportionality and low efficiency of correction between the coefficient of financial profitability and the coefficient of

financial stability of the enterprise are established. Tools for maximizing the market value of capital are recommended.

Keywords: *capital, target structure, financing policy, optimization, efficiency, leverage.*

Проблема оптимизации структуры капитала определена сложностью учета факторов внешней и внутренней среды функционирования предприятия, алгоритмов оптимизации источников финансирования деятельности предприятий без отраслевой привязки и низкого использования предприятиями инструментов цифровизации систем управления предприятиями. Проектирование системы формирования целевой структуры капитала в рамках стратегии развития предприятия на платформе оцифровки бизнес-процессов экономической системы предприятия обеспечивает максимизацию стоимости капитала, повышается рентабельность собственного капитала.

Информационно-аналитическая платформа управления капиталом построена по материалам финансовой, статистической и оперативной отчетности ОАО «Сузорье» в соответствии с регламентом [1]:

- ретроспективный анализ динамики и факторов эффективности и интенсивности использования капитала предприятия: выявлены тенденции динамики объема, состава, структуры капитала, их влияние на финансовую устойчивость и эффективность управления; произведена оценка степени стабильности финансового развития, уровень финансовых рисков, генерирующих угрозу банкротства;

- систематизация и диагностика факторов, определяющих действующую структуру капитала предприятия: установлены отраслевые особенности операционной деятельности предприятия (низкая фондоемкость производства и кредитный рейтинг с ориентацией на финансирование операционной, финансовой и инвестиционной деятельности за счет собственного капитала; одновременно умеренная продолжительность операционного цикла, что предусматривает использован в значительной мере заемного капитала);

- стадия жизненного цикла предприятия: определен статус стабильно функционирующего предприятия с низким уровнем финансовых рисков, что позитивно оценивается кредиторами;

- конъюнктура финансового рынка: произведен анализ финансового рынка с позиций стоимости заемного капитала и требований инвесторов к норме прибыли на вложенный капитал;

- аналитическая диагностика по направлениям: уровень рентабельности операционной деятельности; коэффициент операционного леввериджа; отношение кредиторов к предприятию; уровень налогообложения прибыли; финансовый менталитет собственников и лиц, принимающих управленческие решения (ЛПР); уровень концентрации собственного капитала.

ОАО «Сузорье» относится к торговой отрасли с высокой оборачиваемостью капитала (длительность торгового цикла в 2020 г. составила

83,409 дня). Данная торговая организация испытывает дефицит собственных оборотных средств (коэффициент маневренности минус 0,908) и имеет высокую зависимость от рынка заемного капитала (коэффициент концентрации заемного капитала составил на конец 2020 г. 75,3 %). Дифференциал финансового рычага организации имеет отрицательное значение в рассматриваемом временном интервале 2019 – 2020 гг., что соответствует снижению рентабельности собственного капитала за счет привлечения в хозяйственную деятельность заемного капитала. Данные изменения нашли свое отражение в изучаемом финансовом механизме. В сложившихся в ОАО «Сузорье» условиях привлечь заемный капитал не выгодно, это является необходимой мерой обеспечения текущей деятельности анализируемого предприятия (финансирование товарного обеспечения) финансовыми ресурсами. В результате этого снижается доходность и сумма собственного капитала. Следовательно, в сложившихся для организации условиях необходимо рассмотреть целесообразность привлечения заемного капитала в развитие проводимого бизнеса и рассмотреть варианты диверсификации операционной деятельности данного предприятия с целью увеличения прибыли предприятия. Рекомендовано закрепить свои конкурентные позиции в операционном сегменте, стабилизировать ситуацию по росту эффективности использования совокупного капитала, инвестированного в хозяйственную деятельность предприятия.

Стоимость заемного капитала по состоянию на 31.12.2020 г. для привлеченного кредита составила 15 %, а с учетом доли данного кредита в структуре заемного капитала составляет 5,195 %, что значительно выше рентабельности совокупного капитала (1,849 %), поэтому привлекать заемный капитал невыгодно, но выступает необходимой мерой обеспечения текущей деятельности анализируемого предприятия финансовыми ресурсами, источниками финансирования его устойчивого развития в будущем. В результате привлечения заемного капитала в доходные виды деятельности рекомендовано увеличить доходность и стоимость собственного капитала на базе разработанной комплексной программы управления операционным капиталом, денежными потоками с инновационно-инвестиционным вектором развития и целевой ориентацией на повышение конкурентоспособности ОАО «Сузорье».

Отмечены наиболее важные выводы аналитического блока оптимизации капитала организации. Произведен анализ подходов к финансированию активов ОАО «Сузорье» на 31.12.2020 г.; установлена нормативная величина коэффициентов концентрации собственного (Кск), заемного (Кзк) и финансового левериджа (риска, Кфл):

- при агрессивной финансовой политике:

$$Кск = 47,11 \times 0,6 + 39,89 \times 0,5 + 13,00 \times 0 = 48,211 \%$$

$$Кзк = 47,11 \times 0,4 + 39,89 \times 0,5 + 13,00 \times 1 = 51,789 \%$$

$$\text{Кфл} = 51,789 / 48,211 = 1,074;$$

- при умеренной финансовой политике

$$\text{Кск} = 47,11 \times 0,7 + 39,89 \times 0,8 + 13,00 \times 0 = 64,889 \ %;$$

$$\text{Кзк} = 47,11 \times 0,3 + 39,89 \times 0,2 + 13,00 \times 1 = 35,111 \ %;$$

$$\text{Кфл} = 35,111 / 64,889 = 0,541;$$

- при консервативной финансовой политике

$$\text{Кск} = 47,11 \times 0,8 + 39,89 \times 1 + 13,00 \times 0,5 = 84,078 \ %;$$

$$\text{Кзк} = 100 - 84,078 = 15,922 \ %;$$

$$\text{Кфл} = 15,922 / 84,078 = 0,189.$$

Исходя из полученных данных – значения коэффициентов - 1,074; 0,541; 0,189, а также учитывая фактическое значение коэффициента финансового левериджа за 2020 г. - 3,189, можно сделать вывод об агрессивной финансовой политике, проводимой предприятием. Причем значение расчетного показателя и фактического значительно отличаются: $3,189 > 1,074$, что обусловлено высоким риском привлечения заемного капитала в хозяйственную деятельность организации, значительными вкладами ОАО «Сузорье» в организацию и технологию торговли заемных источников финансирования. Степень финансового риска значительно выше нормативного уровня при сложившейся структуре активов предприятия на 196,87 %, что связано с наличием линий погашения кредитов и займов финансовых учреждений, кредиторской задолженности предприятия в результате реализации инвестиционных проектов по развитию материально – технической базы предприятия, совершенствованию ассортиментной политики ОАО «Сузорье».

Наибольший удельный вес активов предприятия приходится на краткосрочные (оборотные) активы (52,89 % на 31.12.2020 г.); по данной группе активов удельный вес между постоянной и переменной частями распределился неравномерно: на постоянную их часть, то есть материальные оборотные активы, приходится 39,89 %; доля дебиторской задолженности, денежных средств и прочих активов определена размером 13,00 %. Капитал предприятия по имущественному комплексу представлен в основном материальной частью. Быстрооборачиваемые активы (дебиторская задолженность, денежные средства) идут на погашение кредитной линии и оплату текущих счетов поставщиков товаров.

В качестве инструмента, параметра и критерия оптимизации капитала выбран механизм управления с использованием эффект финансового рычага (ЭФР) с целевой ориентацией на рациональное соотношение между собственным и заемным капиталом. Произведенный факторный анализ эффективности финансового левериджа показал, что отрицательное значение ЭФР за 2020 г. увеличилось на 2,247 % за счет снижения по результату влияния фактора рентабельности совокупного капитала (размер влияния минус 3,039 %).

Данное отрицательное влияние в некоторой степени было погашено положительным влиянием остальных рассматриваемых факторов. Уменьшение отрицательного значения ЭФР произошло в результате влияния следующих факторов: уменьшение стоимости кредитных ресурсов за 2019 – 2020 гг. способствовало снижению отрицательного значения ЭФР на 1,758 %; уменьшение уровня налогового изъятия прибыли при условии отрицательного дифференциала финансового рычага определило снижение отрицательного значения ЭФР на 3,447 %; уменьшение финансового рычага при условии отрицательного дифференциала способствовало увеличению ЭФР на 0,081 %. Также снижение рентабельности совокупного капитала определило увеличение отрицательного значения ЭФР на 3,039 %.

В сложившейся для ОАО «Сузорье» ситуации невыгодно использовать заемные средства в обороте предприятия, так как в результате этого уменьшается доходность и сумма собственного капитала. В оперативной и инвестиционной деятельности ОАО «Сузорье» привлекает значительные кредитные ресурсы под реализацию мощностей по развитию торговой сети организации. Заемный капитал предприятия представлен краткосрочными кредитами и займами финансовых учреждений, кредиторской задолженностью.

Уровень финансового левериджа составил минус 4,281; чистая прибыль 2020 г. составила 46 тыс. р. и относительно чистой прибыли 2019 г. снизилась на 84,19 %. На основании полученных данных можно сделать вывод, что при росте прибыли от реализации продукции на 1 % чистая прибыль снизится на 4,281 %, что рассматривается отрицательно точки зрения экономического роста, финансовой устойчивости и платежеспособности. Можно сказать однозначно, что при сложившейся структуре источников капитала каждый процент прироста валовой прибыли от операционной деятельности предприятия приведет к уменьшению чистой прибыли, в такой же пропорции будут изменяться данные показатели и при спаде розничной торговли.

Данная ситуация связана с наличием отсутствием льгот по прибыли в 2019 – 2020 гг. и соответственно уровень налогообложения прибыли в 2020 г. был выше, чем в 2019 г., а увеличение данного показателя в динамике определило снижение чистой прибыли. Сделан вывод: ОАО «Сузорье» имеет реальные потенциальные возможности укрепления достигнутого уровня платежеспособности. Темп роста объемов реализованных товаров в сопоставимых ценах в 2020 г. по сравнению с 2019 г. составил 110,46 %, что объясняется действием ряда объективных внешних и внутренних факторов.

В качестве варианта укрепления финансовой устойчивости и экономического роста рассмотрена оптимизация структуры капитала по критерию максимизации уровня финансовой рентабельности. При формировании исходных данных принят собственный капитал, сложившийся на 31.12.2020 г., что определило сумму собственного капитала 5 640 тыс. р.

Заемный капитал сформирован с точки зрения значений коэффициента финансового левериджа, взятого по возрастающей в отдельных вариантах расчета.

Из величины заемного капитала выделены кредитные ресурсы банков в целях расчета средневзвешенной цены заемного капитала и соответственно суммы процентов за пользование. Рентабельности совокупного капитала определена размером 1,849 %, по уровню рентабельности 2020 г.

Ставка процента за кредит, уровень налогообложения определены также по 2020 г. Наименьший коэффициент рентабельности собственного капитала предприятия достигается при условии наибольшего привлечения на предприятие заемного капитала (коэффициент финансового левериджа равен 1,2: по состоянию на 31.12.2020 г. его величина 3,189 пунктов, то есть в 3 раза больше (табл.1).

Наибольшее значение рентабельности собственного капитала определено по второму варианту проекта в размере 0,235 %. Дифференциал финансового рычага имеет положительное значение в первых двух вариантах расчета, что соответствует снижению в дальнейшем собственного капитала за счет привлечения заемного капитала при увеличении финансового рычага.

Таблица 1

Ретроспективный формат вариации коэффициента финансовой рентабельности

Показатель	Варианты расчета						
	1	2	3	4	5	6	7
Собственный капитал, тыс. р.	5 640	5 640	5 640	5 640	5 640	5 640	5 640
Заемный капитал, тыс. р.	0	564	1 128	5 076	5 640	6 204	6 768
в том числе кредиты банков	0	282	564	2 538	2 820	3 102	3 384
Совокупный капитал, тыс. р.	5 640	6 204	6 768	10 716	11 280	11 844	12 408
Коэффициент финансового левериджа, доли единицы	0,000	0,100	0,200	0,900	1,000	1,100	1,200
Рентабельность совокупного капитала, %	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Ставка процента за кредит, %	0,0	1,5	3,0	13,5	15,0	16,5	18,0
Валовая прибыль, тыс. р.	104	115	125	198	209	219	229
Сумма процентов за кредит, тыс. р.	0	4	17	343	423	512	609
Валовая прибыль с учетом процентов за кредит, тыс. р.	104	110	108	-144	-214	-293	-380
Уровень налогообложения, доли единицы	0,88	0,88	0,88	0,88	0,88	0,88	0,88
Сумма налога на прибыль, тыс. р.	92	97	95	-127	-189	-258	-334
Чистая прибыль, тыс. р.	13	13	13	-17	-26	-35	-46
Рентабельность собственного капитала, %	0,222	0,235	0,230	-0,307	-0,456	-0,623	-0,808
Дифференциал финансового рычага, %	1,849	0,349	1,151	11,651	13,151	14,651	16,151

Спроектирована вариация влияния плеча финансового рычага в зависимости от сложившихся условий на прибыль и доходность собственного капитала (табл. 2): составлен прогноз структуры капитала с учетом запланированных значений рентабельности капитала (не ниже среднего значения по отрасли в размере 5 %).

Таблица 2

Перспективный формат вариации коэффициента финансовой рентабельности

Показатель	Варианты расчета						
	1	2	3	4	5	6	7
Собственный капитал, тыс. р.	7 530	7 530	7 530	7 530	7 530	7 530	7 530
Заемный капитал, тыс. р.	0	1 506	2 259	3 012	3 765	8 283	9 036
в том числе кредиты банков	0	753	1 130	1 506	1 883	4 142	4 518
Совокупный капитал, тыс. р.	7 530	9 036	9 789	10 542	11 295	15 813	16 566
Коэффициент финансового левериджа, доли единицы	0,000	0,200	0,300	0,400	0,500	1,100	1,200
Рентабельность совокупного капитала, %	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Ставка процента за кредит, %	0,0	3,0	4,5	6,0	7,5	16,5	18,0
Валовая прибыль, тыс. р.	377	452	489	527	565	791	828
Сумма процентов за кредит, тыс. р.	0	23	51	90	141	683	813
Валовая прибыль с учетом процентов за кредит, тыс. р.	377	429	439	437	424	107	15
Уровень налогообложения, доли единицы	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Сумма налога на прибыль, тыс. р.	94	107	110	109	106	27	4
Чистая прибыль, тыс. р.	282	322	329	328	318	80	11
Рентабельность собственного капитала, %	3,750	4,275	4,369	4,350	4,219	1,069	0,150
Дифференциал финансового рычага, %	5,000	2,000	0,500	-1,000	2,500	11,500	13,000

Уровень налогового изъятия также взят в соответствии с действующим налоговым законодательством (уровень налогообложения прибыли в размере 0,25); в структуре заемного капитала выделены кредитные ресурсы банков в целях расчета суммы процентов за пользование кредитом. Рентабельность совокупного капитала определена размером 5,0 %; в расчетах исходили из условия, что предприятие в ужесточившихся условиях внешней среды функционирования предприятия и непредсказуемости рыночных факторов добьется стабильности операционной деятельности и не снизит достигнутого уровня рентабельности.

Анализируя все варианты расчета, можно сделать вывод о том, что реализация третьего варианта расчета будет наиболее эффективной и соответствует максимальной рентабельности собственного капитала предприятия в данных условиях - 4,369 %.

Данному варианту при моделировании структуры источников финансирования соответствует коэффициент финансового левериджа 0,3 (по 2020 г. его значение составило 3,189).

Таким образом, расчеты, произведенные исходя из динамики финансово-экономических показателей предприятия, позволили выбрать оптимальную структуру капитала с учетом рентабельности совокупного капитала 5,0 % и средневзвешенной стоимости заемных средств 15 %: 76,92 % собственного капитала и 23,08 % заемного капитала. Данная структура требует организационной программы повышения эффективности операционной деятельности предприятия. В представленной модели оптимизации в значительной мере учтены коммерческие, логистические, производственные, технологические риски. В ужесточившихся условиях внешней среды функционирования анализируемого предприятия и непредсказуемости рыночных факторов цель предприятия состоит в стабилизации достигнутого уровня рентабельности и его росте.

Данная модель оптимизации определяется высоким уровнем финансовых рисков, а ее внедрение требует соответствующего комплексного исследования всех сфер деятельности ОАО «Сузорье». Эффект финансового левериджа является рыночным механизмом управления капиталом предприятия, ОАО «Сузорье» может воспользоваться данным инструментом, так как точка безубыточности преодолена и предприятие имеет запас финансовой прочности.

Список использованной литературы

1. Бабоян Э. С. Алгоритм построения оптимальной структуры капитала / Э. С.Бабоян, Т. В. Лесина // Вестник евразийской науки. - 2019. - №2, <https://esj.today/PDF/82ECVN219.pdf> (доступ свободный).