



*The main attention is focused on efficiency of investment of fixed and circulating assets, to what extent their correlation is optimal for financial stability of the enterprise and for choice of enterprise strategy.*

И. И. ЧВАНЬКОВА, РУП «БМЗ»

УДК 658.012

## ОПТИМИЗАЦИЯ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ

В разработке и реализации стратегии финансирования предприятия центральное место занимает проблема оптимальной структуры капитала. Бухгалтерская интерпретация капитала – это баланс. Баланс характеризует финансовое положение предприятия на определенную дату и отражает ресурсы предприятия в единой денежной оценке по их составу и направлениям использования, с одной стороны (актив), и по источникам их финансирования – с другой (пассив). Как следует из схемы баланса, он содержит подробную характеристику ресурсов предприятия.

Актив баланса содержит сведения о размещении капитала, имеющегося в распоряжении предприятия. По этим данным можно установить, какие изменения произошли в активах предприятия, какую часть составляет недвижимость предприятия, а какую – оборотные средства, в том числе в сфере производства и сфере обращения (рис. 1).

Размещение средств предприятия имеет очень большое значение в финансовой деятельности и повышении ее эффективности. От того, какие инвестиции вложены в основные и оборотные средства, сколько их находится в сфере производства и обращения, в денежной и материальной форме, насколько оптимально их соотношение, во многом зависят результаты производственной и финансовой деятельности, следовательно, и финансовая

устойчивость предприятия. Если созданные производственные мощности предприятия используются недостаточно полно из-за отсутствия сырья, материалов, то это отрицательно скажется на финансовых результатах предприятия и его финансовом положении. То же произойдет, если созданы излишние производственные запасы, которые не могут быть быстро переработаны на имеющихся производственных мощностях. В итоге замораживается капитал, замедляется его оборачиваемость и, как следствие, ухудшается финансовое состояние. Даже при хороших финансовых результатах, высоком уровне рентабельности предприятие может испытывать финансовые трудности, если оно нерационально использовало свои финансовые ресурсы, вложив их в сверхнормативные производственные запасы или допустив большую дебиторскую задолженность.

Как видно из рис. 2, доля внеоборотных средств составляет около 78,3–75,5%, где основная часть – это основные средства и незавершенное капитальное строительство. Данная структура является «тяжелой» для предприятий, что свидетельствует о низкой мобильности средств предприятия, а также высокой чувствительности к изменениям выручки (конъюнктуры рынка). При этом остается достаточно высоким налог на недвижимость. Поэтому в целях стабилизации финансово-экономиче-

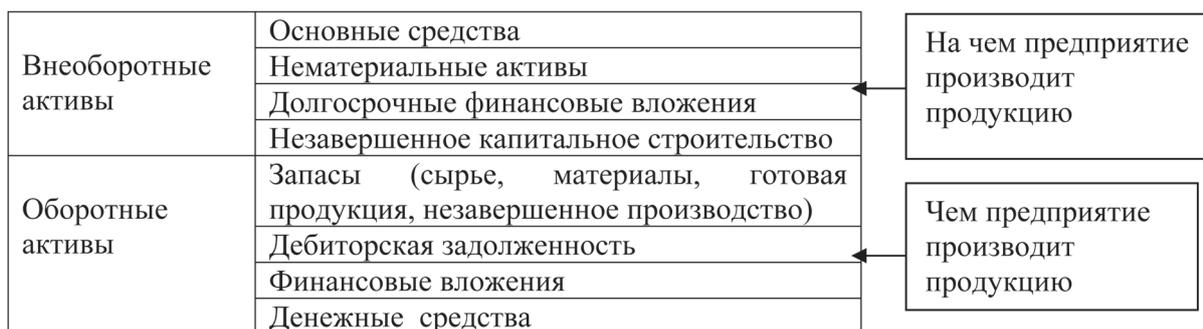


Рис. 1. Группировка активов предприятия

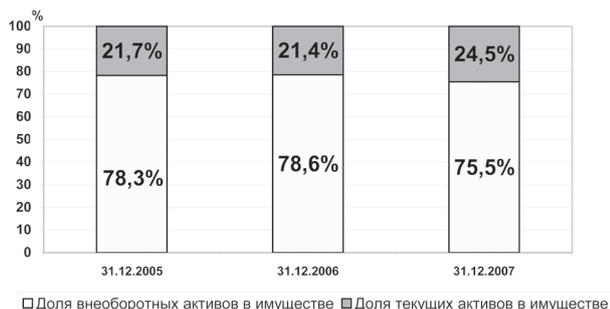


Рис. 2. Структура имущества РУП «БМЗ»

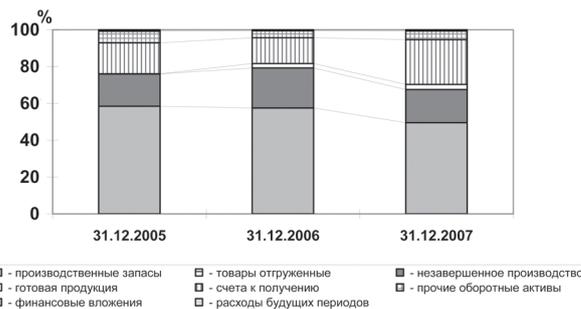


Рис. 3. Структура текущих активов РУП «БМЗ»

ского положения в 2003–2005 гг. предприятие поставило задачи по уменьшению стоимости основных фондов, ускорения оборачиваемости основного капитала. При этом для улучшения состояния основных фондов изменили их структуру в пользу активной части.

Для достижения основных показателей эффективного использования основных средств в 2005–2007 гг. руководство завода провело следующие мероприятия:

- на предприятии создали производственную комиссию, которая определяла состав, структуру и оценку основных средств, проводила достоверную оценку основных фондов, привлекая независимых оценщиков, а также разрабатывала мероприятия для достижения более высокой фондоотдачи и фондорентабельности основных средств;
- главные специалисты рассчитали производственные мощности по основным и вспомогательным производствам с учетом проведенной реконструкции и запустили производство на полную мощность;
- в основных и вспомогательных цехах создали группы технической диагностики, пересмотрели графики планово-предупредительных ремонтов с учетом реальных условий эксплуатации оборудования;
- руководители цехов для точного представления годности и износа основных средств создали базу данных по сроку службы деталей, узлов, механизмов, оборудования.

В целях извлечения дохода и для повышения эффективности использования производственных мощностей уменьшили количество излишнего и неиспользуемого оборудования, вследствие чего произвели уценку, списание, реализацию или передали в аренду основные средства. Все это позволило изменить структуру основных средств в сторону увеличения промышленно-производственных фондов.

Параллельно с этим проводилась работа и над оборотным капиталом. Целевой установкой управления оборотным капиталом являлось определе-

ние оптимального объема и структуры оборотного капитала, достаточного для обеспечения долгосрочной производственной и эффективной финансовой деятельности предприятия, а также источников его покрытия и соотношений между ними. Такая целевая установка в 2003–2005 гг. для РУП «БМЗ» носила стратегический характер.

Проанализировав состав и динамику текущих активов, как наиболее мобильной части капитала, влияющей на финансово-экономическое состояние завода, выявили, что наибольший удельный вес в оборотных активах завода занимают запасы и затраты (рис. 3). Большое влияние на производственные результаты и финансовое состояние предприятия оказывает качество производственных запасов. Чтобы обеспечить бесперебойную работу в производственном процессе и реализации продукции, производственные запасы должны быть оптимальными. Отвлечение средств в излишние запасы – одна из основных причин неустойчивого финансового положения.

Важнейшими условиями для достижения оптимальных размеров запасов явились обоснованные расчеты потребности в сырье и материалах. Основная причина роста запасов материальных ценностей – это поставка материалов крупными партиями. Наличие таких материалов говорит о том, что оборотный капитал заморожен на длительное время в производственных запасах, в результате чего замедляется его оборачиваемость. Закупка материалов должна проходить процедуру экономической целесообразности.

Для выполнения поставленной задачи по стабилизации оборотного капитала, свидетельствующей о стабильном процессе производства и сбыта продукции, на РУП «БМЗ» произвели обоснованные расчеты потребности в сырье и материалах; сделали подробный анализ завозимого сырья по длительности нахождения его без движения на складах и продолжительности времени не вовлекаемого в производственный цикл; проанализировали продолжительность производственного цикла и установили факторы его изменения; опреде-

лили соотношение, при котором увеличение выпуска продукции должно соответствовать увеличению отгружаемой продукции потребителям, что позволило снизить остатки готовой продукции на складах.

Реализация предлагаемых мер привела к ускорению оборачиваемости оборотных средств, а следовательно, к повышению деловой активности завода и росту доходности предприятия.

В пассиве баланса отражаются решения предприятия по выбору источника финансирования. Выделяют следующие группы: краткосрочные обязательства (КЗ); долгосрочные обязательства (ДЗ); собственный капитал (СК).

Краткосрочные обязательства (КЗ) – это обязательства, которые покрываются оборотными активами или погашаются в результате образования новых краткосрочных обязательств. Краткосрочные обязательства погашаются обычно в течение одного года.

Долгосрочные обязательства (ДЗ) – это обязательства, которые должны быть погашены в течение срока более одного года.

Собственный (акционерный) капитал (СК) включает в себя вложенный капитал и накопленную прибыль.

Важным вопросом в структуре источников средств является оценка рационального соотношения собственного и заемного капитала. К основным показателям, характеризующим структуру капитала, относятся следующие.

1. Коэффициент собственности (автономии) – это доля собственного капитала (СК) в структуре капитала предприятия (ВБ). Это показатель концентрации собственного капитала. Когда коэффициент автономии  $K_a > 0,5$  (0,6), то большая часть имущества формируется за счет собственного капитала предприятия, что характеризует достаточно стабильное финансовое положение при прочих равных условиях инвесторов. На Западе считается, что коэффициент должен быть как можно выше. Это стабильная финансовая структура средств, которая выражена в невысокой доле заемного капитала, и более высокая доля средств, обеспеченных собственными средствами.

2. Коэффициент концентрации привлеченного капитала – обратный коэффициенту собственности ( $K_{\text{конц}} + K_a = 1$ ). Это доля заемного капитала в источниках финансирования (валюте баланса (ВБ)).

3. Коэффициент финансовой неустойчивости показывает соотношение заемных и собственных источников финансирования без разделения заемных источников на долгосрочные и краткосрочные. Он определяется как отношение финансовых обязательств к собственному капиталу организации и не должен превышать 0,25. Коэффициент финансовой неустойчивости и коэффициент автономии связаны между собой.

Оптимальным соотношением заемного и собственного капитала является 40:60%. При таком соотношении финансовое положение характеризуется достаточно стабильным при прочих равных условиях в глазах инвесторов и кредиторов.

4. Коэффициент финансовой независимости равен отношению суммы собственного (СК) и долгосрочного заемного капитала к итогу баланса. Рост коэффициента характеризует привлечение заемного капитала и рост собственного.

5. Коэффициент маневренности рассчитывается как отношение собственных оборотных средств (СОС) к собственному капиталу предприятия (СК). Характеризует долю средств, вложенных в наиболее мобильные активы.

6. Коэффициент структуры долгосрочных вложений. При расчете показателя предполагают, что долгосрочные ссуды и займы используются для финансирования основных средств и других капитальных вложений. Коэффициент показывает, какая часть основных средств и других внеоборотных активов профинансирована внешними инвесторами (принадлежит им, а не предприятию).

7. Коэффициент структуры привлеченного капитала. Это отношение долгосрочного заемного капитала к общей величине заемного капитала предприятия.

Рассмотрим финансовое состояние РУП «Белорусский металлургический завод» за 2005–2007 гг. (см. таблицу).

На протяжении анализируемого периода структура активов баланса менялась. Удельный вес мо-

Наименование	Нормативное значение	2005 г.	2006 г.	2007 г.
Коэффициент собственности (автономии)	0,5:0,8	0,73	0,81	0,78
Коэффициент концентрации привлеченного капитала	0,2:0,5	0,27	0,19	0,22
Коэффициент финансовой неустойчивости	< 0,25	0,37	0,23	0,28
Коэффициент маневренности	0,2-0,5	-0,08	0,07	0,03
Коэффициент структуры долгосрочных вложений		14,14	24,11	13,56
Коэффициент структуры привлеченного капитала		0,20	0,17	0,25

бильных активов в имуществе предприятия составил 24,5%, иммобилизованных – 75,5%. Доля имущества предприятия, покрываемая собственным капиталом, составляет 78%. Удельный вес заемного капитала снизился до 22%. Структура заемного капитала представлена в основном краткосрочным заемным капиталом, коэффициент структуры привлеченного капитала составляет 25%. В 2006–2007 гг. от 7 до 3% собственных средств находилось в мобильной форме, позволяющей относительно свободно ими маневрировать, что подтверждает коэффициент маневренности.

Оптимизируя структуру капитала, предприятие определяло необходимое соотношение собственного и заемного капитала, при котором обеспечивалась наиболее эффективная связь между коэффициентами рентабельности собственного капитала и задолженности.

Таким образом, управление структурой капитала предполагает решение двух основных задач:

- 1) установление приемлемых пропорций использования собственного и заемного капитала;
- 2) обеспечение в случае необходимости привлечения дополнительного внутреннего и внешнего капитала.

Предельные границы максимально рентабельной и минимальной структуры капитала позволили определить поле выбора конкретных его значений на стратегический период. В соответствии с этим осуществить последующее формирование капитала путем привлечения финансовых средств из различных источников, а основным фактором формирования долгосрочной структуры капитала при этом явилось инвестиционная стратегия предприятия.