

ОСНОВНЫЕ АСПЕКТЫ СТРУКТУРЫ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ

Постановка проблемы. Осуществление хозяйственной деятельности любого предприятия подразумевает наличие финансовых ресурсов. Финансовые ресурсы могут привлекаться предприятием из различных источников и выступать в разных формах.

В условиях рыночной экономики финансовое состояние и финансовая устойчивость предприятия во многом определяется источниками его финансирования, т.е. структурой капитала.

Структура капитала – соотношение или структура ценных бумаг, используемых предприятием для финансирования [1].

Ключевая проблема, присущая любому предприятию – может ли оно, изменив структуру финансирования, влиять на свою общую стоимость и стоимость капитала.

Анализ основных исследований и публикаций. Исследование отечественной и зарубежной литературы показало, что при анализе источников финансирования особое внимание уделяется проблемам, связанным с собственными источниками финансирования, а именно составом и структурой собственного капитала. Круг проблем связанных с формой финансирования, оптимальным соотношением источников финансирования и их стоимости, составом и структурой собственного капитала освещены в работах таких авторов как, Дж. К. Ван Хорн, Э.С. Хендриксен, М.Ф. Ван Бреда, И.А.Бланк, М.Миллер, Ф.Модильяни, П.И.Вахрин, О.В.Ефимова, В.Л.Быкадоров, П.Д.Алексеев, В.П.Савчук, Е.С.Стоянова, В.В.Ковалев, А.Ф.Ионова, Н.Н.Селезнева.

Постановка задания.Цель данной статьи – обозначить непосредственную зависимость общей стоимости предприятия, стоимости источников его средств, оптимальности финансовых решений в аспекте управления предприятием, от величины, состава и структуры собственного капитала предприятия.

Изложение основного материала. Одна из основных проблем финансового менеджмента – формирование рациональной структуры источников средств предприятия [2].

Принципиально все источники финансовых ресурсов предприятия можно классифицировать следующим образом:

- собственные финансовые ресурсы и внутрихозяйственные резервы;
- заемные и привлеченные финансовые средства.

Привлечение того или иного источника финансирования связано для предприятия с определенными затратами: акционерам (собственникам) необходимо выплачивать дивиденды, банкам – проценты за предоставленные кредиты, инвесторам – проценты за совершенные инвестиции.

Все привлеченные из того или иного источника средства обладают стоимостью, т.е. за использование всех финансовых ресурсов надо платить.

Общая сумма средств, которую необходимо уплатить за использование определенного объема финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему, называется его *стоимостью* [3].

Стоимость капитала должна учитывать следующие ключевые факторы:

- реальную норму доходности;
- инфляцию и связанное с ней ожидаемое снижение покупательной способности денежных средств;

- риск как характеристику неопределенности получения экономических выгод [4].

Необходимо отметить две принципиально важные особенности платы за собственные финансовые ресурсы предприятия.

Стоимость собственных финансовых ресурсов предприятия предполагает идентификацию основных их элементов:

- привлеченные финансовые ресурсы, которые вложены в предприятие в виде финансовых инструментов собственности (акций);
- собственные финансовые ресурсы предприятия, накопленные им в процессе своей деятельности.

Вышеуказанные элементы финансовых ресурсов предприятия являются основными составляющими собственного капитала:

- инвестиционный капитал;
- накопленный капитал.

Кроме того в составе собственного капитала можно выделить составляющую, связанную с изменением стоимости активов предприятия вследствие их переоценки.

Деление, собственного капитала на инвестированный и накопленный имеет большое значение, как в теоретическом, так и в практическом плане: по соотношению и динамике этих групп оценивают эффективность деятельности предприятия.

Тенденция к увеличению удельного веса накопленного капитала, свидетельствует о способности наращивать средства, вложенные в активы предприятия, что характеризует финансовую устойчивость предприятия. Правильный выбор структуры собственного капитала обеспечить положительные финансовые результаты предприятия в будущем.

Собственный капитал характеризуется такими положительными свойствами:

- простотой привлечения, так как решения, связанные с увеличением собственного капитала (особенно за счет внутренних источников его формирования) не требует получения согласия других хозяйственных субъектов;
- обеспечением финансовой устойчивости развития предприятия, его платежеспособности в долгосрочном периоде, а соответственно, и снижением риска банкротства [5].

Однако предприятие, использующее только собственный капитал, имеет наивысшую финансовую устойчивость, но ограничивает темпы своего развития. Это связано, прежде всего, с неиспользуемой возможностью увеличения рентабельности собственного капитала за счет эффекта финансового левериджа, так как без привлечения заемного капитала невозможно обеспечить превышение коэффициента финансовой рентабельности деятельности предприятия над экономической.

В то же время, предприятие, использующее заемный капитал, имеет более высокий финансовый потенциал своего развития и возможность прироста финансовой рентабельности, однако в большей мере подвержено финансовому риску и угрозе банкротства.

Заемный капитал характеризуется следующими положительными свойствами:

- достаточно широкими возможностями привлечения источников финансирования;
- более низкой стоимостью в сравнении с собственным капиталом за счет обеспечения эффекта «налогового щита»;
- способностью генерировать прирост финансовой рентабельности за счет эффекта финансового левериджа.

Исходя, из вышеизложенного можно сделать вывод, что конкурентная позиция предприятия на рынке, во многом зависит от структуры источников финансирования предприятия и оптимальной величины *средневзвешанной стоимости капитала*.

Средневзвешанная стоимость капитала (WACC) характеризует стоимость всех задействованных финансовых ресурсов предприятия: собственного и заемного капиталов, с учетом их доли в общем объеме источников. Оптимизация структуры капитала является

одной из самых сложных проблем, решаемых в процессе управления финансами предприятия.

Оптимальная структура капитала представляет собой такое соотношение собственных и заемных средств, при котором обеспечивается наиболее эффективная пропорция между коэффициентом финансовой рентабельности и коэффициентом финансовой устойчивости предприятия, что способствует его максимальной рыночной стоимости.

Родоначальниками теории структуры капитала считаются ученые Франко Модильяни и Мертон Миллер, которые утверждали, что при условии отсутствия налогов и риска, финансовое состояние предприятия не зависит от структуры его капитала [6].

В основе данной теории базовыми выступают следующие утверждения:

– стоимость любого предприятия определяется путем капитализации его прибыли (ЕВІТ) с постоянной ставкой доходности (WACC);

– цена собственного (акционерного) капитала финансово-зависимого предприятия равна сумме цены капитала финансово-независимого предприятия и премии за риск, величина которой зависит от разницы между ценами собственного и заемного капитала и от фактического левиреджа (соотношения заемного и собственного капитала).

За период своего существования данная теория много раз подвергалась критике и претерпела изменения.

Недостатки, по мнению многих исследователей, данной теории состоят в следующем:

– она не учитывает эффективности привлечения внешнего капитала путем выпуска долгосрочных финансовых обязательств в период занижения стоимости акций данного предприятия;

– данная теория не учитывает возможности принимать более правильные стратегические решения относительно структуры собственного капитала.

Формирование структуры капитала во многом зависит от того у кого в руках находится основная часть капитала предприятия.

Когда основная часть капитала находится в руках акционеров (собственников), а не руководящего состава предприятия, при потребности в привлечении дополнительных средств, преимущество будет на стороне долговых обязательств в связи с тем, что этот вид финансирования будет способствовать большей сумме дивидендов акционерам в будущем.

Однако такое решение не всегда может быть оправданным, и может привести к финансовой неплатежеспособности.

Выводы. Одним из ключевых блоков управленческих решений финансового характера, являются решения в отношении источников финансирования деятельности предприятия.

В условиях рыночной экономики любое предприятие имеет достаточно разнообразный выбор источников финансирования своей деятельности.

Для основных источников финансирования можно количественно оценить, во что обходится предприятию данный источник.

В рыночной экономике практически не существует бесплатных источников финансирования.

Кроме того, источники различаются по своей стоимости, причем стоимость конкретного источника может меняться при изменении финансовой структуры капитала.

Именно стоимость капитала по отдельным источникам и в целом, является объектом внимания всех лиц, имеющих отношение к деятельности предприятия.

Субъекты хозяйственной деятельности, в структуре капитала которых превалирует доля собственного капитала, имеют высокую финансовую устойчивость, но ограничивают темпы своего развития.

Каждое предприятие имеет характерную только ему структуру капитала, и только правильный выбор источников финансирования может обеспечить позитивные финансовые результаты в будущем.

Аннотация: В статье раскрыта сущность источников финансирования предприятия. Обозначена зависимость стоимости капитала, рыночной цены предприятия от структуры его источников средств. Освещены вопросы, анализа формирования структуры собственного капитала предприятия.

Ключевые слова: структура капитала, источники финансирования, структура собственного капитала, стоимость капитала, рыночная цена предприятия, заемные средства.

Анотація: У статті розкрито сутність джерел фінансування підприємства. Позначена залежність вартості капіталу, ринкової ціни підприємства від структури його джерел коштів. Висвітлено питання, аналізу формування структури власного капіталу підприємства.

Ключові слова: структура капіталу, джерела фінансування, структура власного капіталу, вартість капіталу, ринкова ціна підприємства, позикові кошти.

Summary: This paper reveals the essence of the sources of financing. Marked dependence of cost of capital, the market value of the enterprise from the structure of its sources of funds. The questions, analyze the formation of equity structure of the enterprise.

Keywords: capital structure, sources of financing, the structure of equity, cost of capital, the market price of the Company, borrowed funds.

Список используемой литературы:

1. Ван Хорн Дж.К. Основы управления финансами Москва «Финансы и статистика» 1996 – с.799
2. Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент: теория и практика Москва Издательство «перспектива» 1996 – с.405
3. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов Москва: «Финансы и статистика» 2002 – с.39
4. Ефимова О.В. Финансовый анализ: современный инструментарий для принятия экономических решений ОМЕГА-Л Москва 2010 – с.351
5. Ионова А.Ф., Селезнева Н.Н. Финансовый анализ «Прспект» Москва 2007 – с.623
6. Миллер М., Модильяни Ф. Стоимость капитала, финансы корпорации и теория инвестиций (Текст) – Москва: Дело 2001- с.528