

DEVELOPMENT OF FINANCING STRATEGIES OF THE COMPANY'S CAPITAL
BASED ON ITS STRUCTURE

РАЗРАБОТКА СТРАТЕГИЙ ФИНАНСИРОВАНИЯ КАПИТАЛА
ПРЕДПРИЯТИЯ НА ОСНОВЕ УПРАВЛЕНИЯ ЕГО СТРУКТУРОЙ

Светлана КОСТЮКОВА, svet222011@yandex.ru,
Алена ВОРОНОВИЧ, alenna.90@mail.ru,
Полоцкий государственный университет

Abstract. Developed a modified factor model of DuPont, allowing more detail to assess the impact of factors on enterprise efficiency. The influence of such factors as the profitability and turnover of the own capital to Finance the activities of the enterprise. On the basis of a modernized factor model DuPont developed the strategy of financing the activities of the enterprise.

Keywords: capital, financing structure, profitability, turnover, correlation, strategy.

Ключевые слова: капитал, финансирование, структура, рентабельность, оборачиваемость, корреляция, стратегия

JEL: M40, M41

Изменения, произошедшие в рыночной экономике за последние годы, требуют от деятельности предприятий повышения эффективности производства, конкурентоспособности продукции и услуг на основе внедрения достижений научно-технического прогресса, эффективности форм хозяйствования и управления производством. Важная роль в реализации данных задач отводится финансовому анализу предприятия.

Значение финансового анализа состоит в том, что его результаты являются своеобразным индикатором положения дел предприятия и позволяют руководству на его основе принимать адекватные управленческие решения по улучшению финансового состояния и повышению эффективности ее хозяйственной деятельности [1, с.10].

В своем развитии финансовый анализ имеет достаточно большую историю, прежде всего в разработке теоретических аспектов науки. Среди ученых-экономистов, активно работающих в этой области и внесших большой вклад в ее развитие, - А.Д. Шеремет, С.Б. Барнгольц, В.Ф. Палий, Г.М. Таций, В.И. Стражев, Р.С. Сайфулин, Г.В. Савицкая, В.В. Ковалев и др.

Одним из ключевых инструментов финансового анализа, позволяющих определять эффективность финансовой деятельности предприятий и управления структурой его капитала, является факторная модель Дюпона. Ее суть заключается в том, чтобы разделить ключевые показатели данной модели на факторы их составляющие, что позволит определить и дать сравнительную характеристику основных причин, повлиявших на изменение того или иного показателя, а так же определить темпы экономического роста предприятия.

Данная факторная модель, в первую очередь, исследует способность предприятия эффективно генерировать прибыль, реинвестировать ее и наращивать обороты. Расщепление ключевых показателей данной модели на факторы их составляющие позволяет определить и дать сравнительную характеристику основных причин, повлиявших на изменение того или иного показателя, а так же определить темпы экономического роста предприятия. Кроме того, позволяет определить первопричины и взаимосвязь изменений комплексных показателей эффективности деятельности предприятий. Согласно рисунку 1 модель Дюпона позволяет определить факторы, оказывающие наибольшее влияние на величину рентабельности собственного капитала.

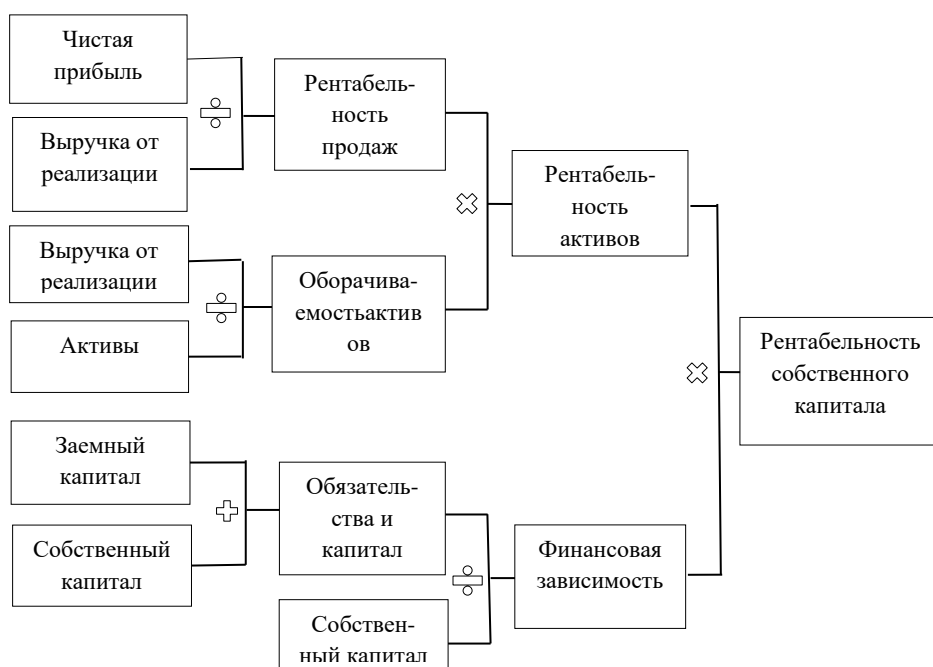


Рисунок 1 - Модель Дюпона

Источник: [3]

Классическая факторная модель Дюпона наглядно показывает что, рентабельность собственного капитала предприятия и его финансовая устойчивость находятся в обратной зависимости. При увеличении собственного капитала снижается его рентабельность, но возрастает финансовая устойчивость и платежеспособность предприятия в целом.

Однако при этом осталась не изучено влияние рентабельности собственного капитала и его оборачиваемости на рентабельность продаж. В связи с этим, автором предложено модифицировать факторную модель Дюпона, с целью расширения ее аналитических возможностей. Данная модификация модель Дюпона, предложенная автором, представлена рисунке2 (выделено серым цветом).

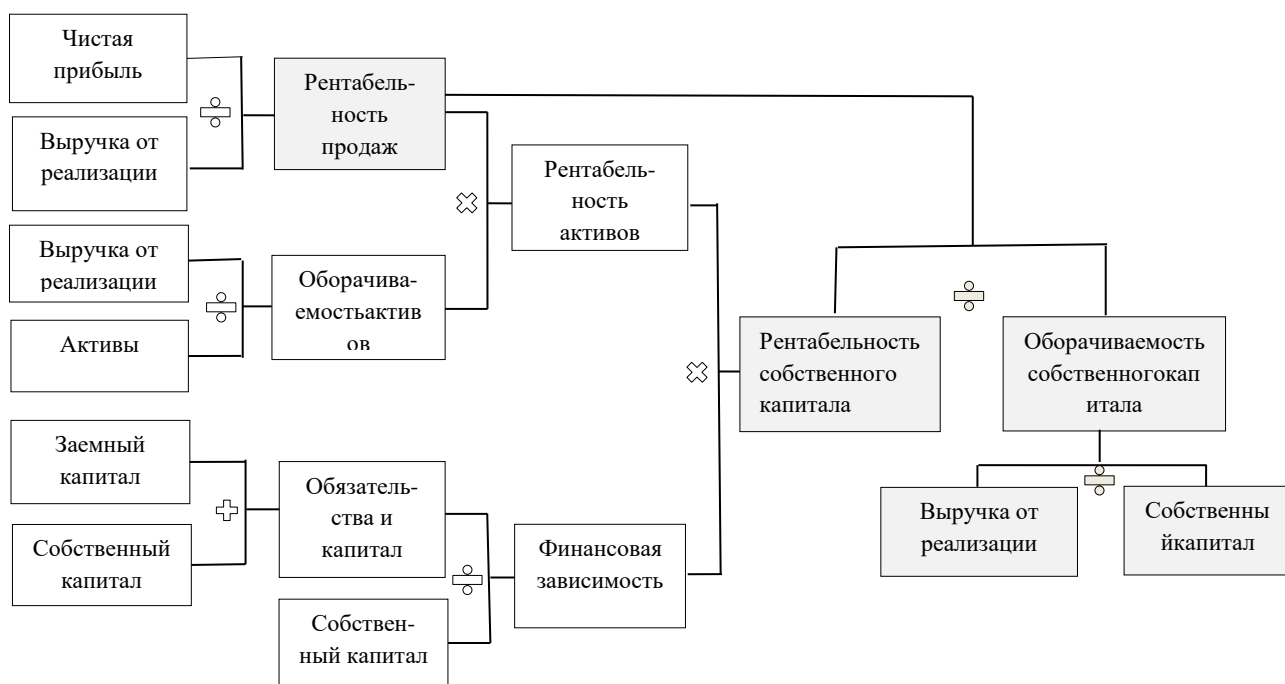


Рисунок 2 - Модифицированная модель Дюпона

Источник: собственная разработка автора

Усовершенствованная модифицированная факторная модель Дюпона позволяет не только определить влияние различных факторов, которые оказывают наибольшее влияние на рентабельность собственного капитала, но и определить зависимость оборачиваемости собственного капитала и его рентабельности, которые оказывает непосредственное влияние на рентабельность продаж (рисунок 2).

Из рисунка 2 видно, что рентабельность продаж взаимосвязана с показателями рентабельности собственного капитала и его оборачиваемости. Данную взаимосвязь показателей можно представить формулой:

$$R_{\text{прод.}} = \frac{R_{\text{с.к.}}}{O_{\text{с.к.}}} = \frac{\Pi}{СК} / \frac{В}{СК} = \frac{\Pi}{В}, \quad (1)$$

где, $R_{\text{прод.}}$ – рентабельность продаж, $R_{\text{с.к.}}$ – рентабельность собственного капитала, $O_{\text{с.к.}}$ – оборачиваемость собственного капитала, Π – прибыль, $СК$ – величина собственного капитала, $В$ – выручка от реализации.

Согласно представленной формуле 1, следует отметить, что рентабельность собственного капитала и оборачиваемость собственного капитала оказывают непосредственное влияние на рентабельность продаж предприятия. Показатели данных факторов, согласно усовершенствованной модифицированной модели Дюпона, будут показывать, какое влияние, каждый из этих факторов, будет оказывать на показатель рентабельности продаж.

Кроме того, следует отметить, что рентабельность продаж и оборачиваемость собственного капитала, находятся в обратной зависимости.

Из расчета, что в мировой практике соотношение структуры капитала, которая определяется коэффициентом финансовой независимости, должна находиться в диапазоне 0,5-0,8 автором был произведен анализ. По результатам произведенного анализа следует, что чем ниже коэффициент финансовой зависимости, тем ниже считается финансовая устойчивость из-за роста задолженности предприятия по отношению к величине капитала собственников предприятия, которую можно определить по данным бухгалтерского баланса. Кроме того, высокая концентрация заемного капитала приводит к недостаточности капитала (за счет расходов, связанных с привлечением заемного капитала) и не может не отразиться на оборачиваемости составляющих частей капитала. В свою очередь, замедление оборачиваемости капитала оказывает негативное влияние на финансовый цикл предприятия и возникает опасность дефицита денежных средств. Несмотря на то, что использование только собственного капитала в деятельности предприятия и имеет наивысшую финансовую устойчивость, но в то же время сокращает увеличение суммы собственного капитала за счет привлечения заемных средств в деятельность предприятия, при условии если рентабельность активов является выше процентов по привлеченному заемному капиталу. В Республике Беларусь значение данного коэффициента находится в пределах не меньше 0,5-0,8, согласно, действующего законодательства.

Исходя из произведенных расчетов, основанных на модифицированной факторной модели Дюпона, была выявлена следующая корреляционная зависимость показателей (таблица 1).

Таблица 1 - Корреляционная зависимость показателей модифицированной модели Дюпона

Показатель корреляции	Рентабельность собственного капитала – Рентабельность продаж	Оборачиваемость собственного капитала – Рентабельность продаж
Значения	-0,966	-0,962

Источник: собственная разработка автора

В результате проведенных расчетов, представленных в таблице 1, значения коэффициентов корреляции имеют отрицательные значения, приближенные к (-1), что говорит о наличии сильной корреляционной зависимости. Отрицательное значение коэффициента корреляции означает наличие обратной связи. То есть, при увеличении

значения рентабельности собственного капитала либо оборачиваемости собственного капитала уменьшается рентабельность продаж, и наоборот.

Это позволило разработать карту восприятия положения предприятия в контексте выбранной им стратегии финансирования своей деятельности, полагаясь на три концепции: агрессивную, умеренную и консервативную. В зависимости, от которой можно определить каким образом оказывает влияние на рентабельность продаж такие показатели как рентабельность собственного капитала и его оборачиваемость с учетом структуры капитала предприятия (рисунок 3).

Рентабельность собственного капитала	Низкая (до 200%)			КОНСЕРВАТИВНАЯ
	Средняя (до 150%)			УМЕРЕННАЯ
	Высокая (до 100%)	АГРЕССИВНАЯ		
		Быстрая оборачиваемость (структура капитала заемный к собственному, %) 50/50 и 40/60	Средняя оборачиваемость (структура капитала заемный к собственному, %) 30/70 и 20/80	Медленная оборачиваемость (структура капитала заемный к собственному, %) 10/90 и 0/100
Оборачиваемость собственного капитала				

Рисунок 3 – Стратегии финансирования деятельности предприятия

Источник: собственная разработка автора

Исходя из представленных стратегий (рисунок 3), следует, что каждая из них имеет ряд отличительных особенностей и требует соответствующей характеристики.

Суть **агрессивной стратегии** состоит в том, что, несмотря на высокую рентабельность собственного капитала и его быструю оборачиваемость, существует высокая зависимость предприятия от внешних факторов экономики. Таким образом, появляется высокий финансовый риск для предприятия и при этом падает его рентабельность продаж.

Умеренная стратегия отличается тем, что существует зависимость от внешних факторов, однако их влияние не настолько существенно, в отличие от агрессивной стратегии. При умеренной стратегии существует средняя степень финансового риска, а также, рентабельность продаж выше, чем при агрессивной стратегии.

Отличительной особенностью **консервативной стратегии** является то, что зависимость от внешних факторов экономики незначительная, что позволяет снизить до минимума финансовый риск, но при этом рентабельность продаж будет максимальной.

Таким образом, при планировании структуры капитала следует учитывать стратегии финансирования деятельности предприятия, как со стороны инвесторов, так и со стороны собственников предприятия. Для собственников предприятия наиболее предпочтительным является консервативная стратегия, поскольку имеется достаточно собственного капитала

для финансирования деятельности, что позволит снизить возможные финансовые риски, и при этом рентабельность продаж будет максимальной, что является немаловажным показателем деятельности предприятия.

С точки зрения инвесторов, на первый взгляд, наиболее предпочтительна агрессивная стратегия. Поскольку, предприятие, при данной стратегии, имеет высокую зависимость от внешних факторов экономики, тем самым инвесторы «диктуют» свои условия предоставления заемных средств, вовлекаемых в бизнес. Однако, при данной стратегии, есть риск и для инвесторов, так как увеличивается вероятность того, что вложенный капитал в деятельность такого предприятия, может не вернуться его собственнику. Тем самым, инвесторы не только не получают ожидаемого дохода, но и появится риск финансовых потерь.

Библиография

1. Лиференко, Г.Н. Финансовый анализ предприятия: учеб.пособие / Г.Н. Лиференко.— М: Экзамен, 2005. - 160 с.
2. Об утверждении Инструкции о порядке расчета коэффициентов платежеспособности и проведения анализа финансового состояния и платежеспособности субъектов хозяйствования: Постановление Министерства финансов Республики Беларусь, Министерства экономики Республики Беларусь № 140/206 от 27 декабря 2011 г. // Консультант Плюс: Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2016.
3. Формула Дюпона: экономический смысл, значение //Анализ финансового состояния предприятия [Электронный ресурс]. – 2017. – Режим доступа: http://afdanalyse.ru/publ/finansovyj_analiz/method_fin_analiza/metod_djupon/9-1-0-45 - Дата доступа: 21.09.2017.