

УДК 336

**ОПТИМИЗАЦИЯ СТРУКТУРЫ ИСТОЧНИКОВ
ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ С ПОМОЩЬЮ ЭФФЕКТА
ФИНАНСОВОГО РЫЧАГА**

Н.П. Аникеенко

*УО «Белорусский торгово-экономический университет
потребительской кооперации»*

Эффективное функционирование предприятия, существенное повышение уровня его платежеспособности и укрепление финансовой устойчивости во многом определяются структурными пропорциями формируемого капитала. Поэтому при определении источников финансирования деятельности субъекта хозяйствования необходимо найти такое соотношение заемного и собственного капитала, которое позволит минимизировать его совокупную стоимость.

В современных условиях хозяйствования, когда для многих предприятий остро стоит проблема недостатка собственных оборотных средств, роль заемного капитала в финансировании активов возрастает и, зачастую, предприятия практически полностью формируют свои оборотные активы за счет краткосрочных обязательств. Такая модель финансирования считается идеальной, так как обеспечивает более высокую эффективность использования собственных средств (за счет роста эффекта финансового рычага) и способствует снижению средневзвешенной стоимости капитала, однако, крайне рискованна с позиции ликвидности. Особая гибкость финансирования оборотных активов достигается за счет привлечения кредиторской задолженности, являющейся наиболее дешевым источником финансирования оборотных средств, значительно усиливающего действие эффекта финансового рычага и снижающего средневзвешенную стоимость капитала предприятия.

Основные задачи финансового менеджмента в случае использования заемных источников финансирования сводятся к определению допустимых границ заимствований и приемлемого уровня риска заемщика. Одним из основных инструментов реализации задачи оптимизации структуры источников финансирования с учетом их доходности и риска является финансовый рычаг, который не нашел должного применения в процессе управления финансами субъектов хозяйствования Республики Беларусь в силу наличия ряда неопределенностей в методике его расчета. С точки зрения автора данную методику необходимо корректировать по следующим направлениям:

- уточнение состава заемных средств;
- порядок корректировки величины прибыли и рентабельности капитала на сумму расходов по обслуживанию долга, включаемых в себестоимость;
- методика исчисления коэффициента налогообложения.

При расчете эффекта финансового рычага в целях определения направлений оптимизации структуры финансовых ресурсов целесообразно в состав заемных средств включать и сумму кредиторской задолженности, так как только в этом случае можно верно оценить структуру капитала субъекта хозяйствования. Но так как кредиторская задолженность является беспроцентным источником финансовых ресурсов, формула расчета эффекта финансового рычага, получаемого в результате ее использования, примет вид:

$$\text{ЭФР} = \text{ЭР} \times (1 - K_n) \times \frac{\text{БЗС}}{\text{СС}},$$

где ЭФР – эффект финансового рычага, %;

ЭР – экономическая рентабельность до уплаты налогов, %;

K_n – коэффициент налогообложения прибыли в виде десятичной дроби;

СС – средняя величина собственных средств;

БЗС – бесплатные источники заемных средств.

Общепринятая методика расчета эффекта финансового рычага не может быть использована в отношении субъектом хозяйствования, пользующегося как краткосрочными, так и долгосрочными кредитами и займами, так как в ней не учтена разница в источниках уплаты процентов за кредит, в силу чего распространение налогового корректора на весь дифференциал становится нецелесообразным. Эффект финансового рычага, достигаемый в результате использования долгосрочных кредитов, следует рассчитывать по формуле, в которой налоговый корректор распространяется только на экономическую рентабельность.

Наиболее рациональной с точки зрения автора является методика расчета эффекта финансового рычага в разрезе источников заемных средств, что дает возможность оценить вклад каждого вида заемных средств в общую величину эффекта финансового рычага и определить направления оптимизации финансовых ресурсов субъектов хозяйствования.

При определении эффекта финансового рычага по всем видам заемных средств в совокупности целесообразно заменить показатель средней расчетной ставки процентов за кредит на средневзвешенную цену капитала. Тогда формула расчета эффекта финансового рычага станет более логичной и понятной в применении.

Учитывая особенности налогообложения прибыли в Республике Беларусь с точки зрения автора коэффициент налогообложения прибыли следует рассчитывать путем соотношения суммы всех налогов, выплачиваемых из прибыли, к сумме прибыли отчетного периода.

УДК 378.1:001.895

ПРОБЛЕМЫ И ПУТИ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИННОВАЦИОННОГО МЕНЕДЖМЕНТА В ВУЗЕ

В.Ф. Байнев, И.В. Ольховик

УО «Белорусский государственный университет»

Участие Республики Беларусь (равно как и других стран бывшего СССР) в процессах евроинтеграции и глобализации, трактуемой в качестве распространения рыночно-капиталистических принципов хозяйствования на весь мир, объективно ведет к обострению конкуренции практически во всех без исключения отраслях ее национальной экономики и сферах жизнедеятельности белорусского общества. Специалисты не без оснований полагают, что по мере формирования постиндустриальной, инновационной, основанной на интеллекте и знаниях экономики максимально острая глобальная конкуренция будет наблюдаться на наиболее перспективных рынках наукоемких и высокотехнологичных, а также на мировом и национальных рынках образовательных услуг. Все это уже сегодня требует от современного вуза высокого уровня его инновационной активности, понимаемой в качестве способности менеджмента учебного заведения своевременно и эффективно реализовывать новые, основанные на самых последних достижениях науки и техники методы и технологии обучения в ответ на быстрые изменения рыночной конъюнктуры.

В процессе выполнения НИР № 20061700 «Теоретико-методологические основы межгосударственной инновационно-промышленной политики стран ЕвразЭС как фактор их устойчивого развития» (задание ГКПНИ «Экономика и общество», 2006–2010 гг.) мы оценили факторы, препятствующие и способствующие инновационной деятельности в белорусских вузах, а также определили качества, необходимые руководителям учреждений образования высшей школы в рамках эффективного осуществления ими функций инновационного менеджмента. Для решения этой задачи в апреле-июне 2007 г. проведен масштабный репрезентативный выборочный опрос (анкетирование) двух категорий вузовских работников Республики Беларусь – руководителей и специа-