

УПРАВЛЕНИЕ СОБСТВЕННЫМ КАПИТАЛОМ¹

Собственный капитал является основой финансовой устойчивости и стабильного функционирования любого коммерческого предприятия. В последние годы меняется подход к учету собственного капитала, а также усиливается роль данного показателя в анализе финансово-хозяйственной деятельности организации.

Собственный капитал представляет собой величину вложения собственников, изменившуюся под воздействием фактов хозяйственной деятельности, в виде стоимости активов, не обремененных обязательствами, используемыми обществом с целью получения доходов.

Управление собственным капиталом базируется на использовании современных методик анализа и включает в себя следующие важные этапы:

- 1) формирование собственных финансовых ресурсов внутренних и внешних источников;
- 2) оптимизация структуры капитала;
- 3) оценка эффективности управления собственным капиталом.

Управление собственным капиталом связано не только с обеспечением эффективного использования уже накопленной его части, но и с формированием собственных финансовых ресурсов, обеспечивающих предстоящее развитие предприятия. Формирование собственных финансовых ресурсов осуществляется по следующим этапам.

В первую очередь изучается соотношение внешних (дополнительно привлеченного акционерного капитала или целевого финансирования) и внутренних (нераспределенной прибыли и накопленной амортизации) источников формирования собственных финансовых ресурсов, а также стоимость привлечения собственного капитала за счет различных источников. В процессе их оценки необходимо обратить внимание, что на объем внутренних источников, а именно на нераспределенную прибыль, непосредственно оказывает влияние проводимая в организации дивидендная политика. Она включает в себя следующие направления:

- а) выбор типа дивидендной политики;
- б) разработка механизма распределения прибыли в соответствии с выбранной дивидендной политикой;
- в) определение уровня дивидендных выплат на одну акцию;
- г) определение формы выплаты дивидендов.

На объем внешних источников формирования собственных финансовых ресурсов оказывает влияние проводимая в организации эмиссионная политика, которая включает в себя следующие задачи:

- а) исследование возможностей эффективного размещения предполагаемой эмиссии акций путем проведения всестороннего предварительного анализа конъюнктуры фондового рынка и оценка инвестиционной привлекательности своих акций;
- б) определение целей эмиссии;
- в) определение объема эмиссии;
- г) определение номинала, вида и количества эмитируемых акций;
- д) оценка стоимости привлекаемого акционерного капитала.

На втором этапе формирования собственных финансовых ресурсов определяется их общая потребность, величина которой охватывает необходимую сумму собственных средств, формируемых как за счет внутренних, так и за счет внешних источников.

На третьем этапе оценивается стоимость привлечения собственного капитала из различных источников. Результаты оценки служат основой разработки управленческих решений относительно выбора альтернативных источников формирования собственных финансовых ресурсов.

Обеспечение максимального объема привлечения собственных финансовых ресурсов за счет внутренних источников является четвертым этапом. В первую очередь, следует предусмотреть возможности роста их объема за счет различных резервов.

Пятый этап – обеспечение необходимого объема привлечения собственных ресурсов из внешних источников в случае, если не удалось сформировать необходимый уровень собственного капитала за счет внутренних источников финансирования.

На заключительном этапе формирования собственных финансовых ресурсов оптимизируется соотношение внутренних и внешних источников формирования. Процесс оптимизации структуры собственного капитала основывается на следующих условиях:

- 1) обеспечении минимальной совокупной стоимости привлечения собственных финансовых ресурсов;
- 2) обеспечении сохранения управления первоначальными его учредителями.

В процессе финансового управления капиталом недостаточно оптимизировать структуру только собственного капитала, необходимо сформировать показатель целевой структуры всего капитала [1]. Данный процесс оптимизации основан на трех критериях.

1. Критерий максимизации уровня рентабельности. Анализ заключается в многовариантных расчетах с использованием финансового левериджа.

¹ Работа выполнена под руководством канд. экон. наук, доц. М.С. Кузьмина.

2. Критерий минимизации стоимости капитала. Процесс оптимизации основан на предварительной оценке стоимости собственного и заемного капитала при разных условиях его привлечения и осуществлении многовариантных расчетов средневзвешенной стоимости капитала.

3. Критерий минимизации финансовых рисков. Этот метод оптимизации структуры капитала связан с процессом дифференцированного выбора источников финансирования различных составных частей активов предприятия, в зависимости от отношения собственников или менеджеров к финансовым рискам.

Оценка эффективности управления собственным капиталом проводится на основе анализа его рентабельности. Данный показатель представляет собой соотношение величины чистой прибыли к среднегодовой стоимости собственного капитала.

Рассмотрим такие методики анализа рентабельности собственного капитала, как факторная модель, основанная на формуле «Du Pont» [2], и методика анализа рентабельности собственного капитала с использованием эффекта финансового левериджа.

Формула «Du Pont» устанавливает взаимосвязь между рентабельностью собственного капитала и тремя основными финансовыми показателями предприятия: прибыльностью продаж, оборачиваемостью всех активов и финансовым рычагом. Ее можно представить в следующем виде

$$P_{СК} = P_{Пр} K_{об} \frac{АКГ}{СК}.$$

Углубить анализ рентабельности собственного капитала можно за счет детального изучения причин изменения каждого факторного показателя исследуемой модели.

Согласно методике анализа доходности собственного капитала с использованием эффекта финансового левериджа рентабельность может быть представлена в следующем виде

$$P_{СК} = (1 - n) P_{капитала} + ЭФР.$$

Здесь доходность собственного капитала выражается через влияние трех факторов: налоговый фактор $(1 - n)$, где n – ставка налога на прибыль, экономическая рентабельность ($P_{капитала}$) как результат инвестиционных решений и эффект финансового рычага (ЭФР) как результат принятия финансовых решений.

Данная методика отображает возможность влияния на доходность собственного капитала и на размер чистой прибыли через привлечение заемного капитала. Эффект финансового левериджа (рычага), возникающий за счет разницы между рентабельностью активов и стоимостью заемных средств, показывает уровень дополнительно генерируемой прибыли на собственный капитал при различной доле использования заемных средств

$$ЭФР = (1 - n)(P_{АКТ} - i) \frac{ЗК}{СК}.$$

Приведенная формула расчета эффекта финансового левериджа позволяет выделить в ней три основные составляющие:

- 1) налоговый корректор финансового левериджа $(1 - n)$, который показывает, в какой степени проявляется эффект финансового левериджа в связи с различным уровнем налогообложения прибыли;
- 2) дифференциал финансового левериджа $(P_{АКТ} - i)$, который характеризует разницу между коэффициентом валовой рентабельности активов и средним размером процента за кредит;
- 3) коэффициент финансового левериджа $(ЗК/СК)$, который характеризует сумму заемного капитала, используемого предприятием, в расчете на единицу собственного капитала.

Коэффициент финансового левериджа является тем рычагом, который вызывает положительный или отрицательный эффект, получаемый за счет соответствующего его дифференциала. При положительном значении дифференциала любой прирост коэффициента финансового левериджа будет вызывать еще больший прирост коэффициента рентабельности собственного капитала, а при отрицательном значении дифференциала прирост коэффициента финансового левериджа будет приводить к еще большему темпу снижения коэффициента рентабельности собственного капитала.

Следовательно, финансовый рычаг становится главной причиной как повышения суммы и уровня прибыли на собственный капитал, так и появления финансового риска потери этой прибыли.

Применение данных методик оценки эффективности использования собственного капитала способствует пониманию причин тех или иных изменений его рентабельности и принятию более взвешенных решений в процессе управления собственным капиталом организации.