

5. Маклаков А. Н. Современные формы международной торговли : [Электронный ресурс] / А. Н. Маклаков // Обозреватель. – 2007. – № 15(19). – Режим доступа : http://www.rau.su/observer/N15_93/15_15.HTM
6. Аналитические материалы : [Электронный ресурс] / ФАО. – Режим доступа : www.fao.org

Чибитько А.С., Боднер Г.Д.

УДК 336.647

ПРОЦЕСС ФОРМИРОВАНИЯ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ И ПУТИ ЕГО СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ

Актуальность данной темы обусловлена сложностью и разнообразием внутренних и внешних источников финансирования капитала предприятия, а также ростом конкуренции на финансовых и

структурой капитала и источниками его формирования на микроуровне с использованием мирового опыта и учета отечественных реалий. Особенно это касается управления заемными источниками капитала предприятия как проводника эффекта финансового левириджа, обеспечивающего рост рентабельности собственного капитала, следовательно, и инвестиционную привлекательность предприятия.

Постановка проблемы. В современных рыночных условиях экономика Украины требует новых способов и подходов к управлению экономическими процессами. В значительной мере это относится и к управлению процессами формирования и использования финансовых ресурсов на уровне государства и субъектов хозяйственной деятельности.

Анализ последних публикаций. Проблема формирования капитала предприятия широко освещена в научной печати. Рассматриваемой проблеме посвящены труды Л.А. Бернштейна, К. Боумана, С. Дж. Брауна, Ю. Бриггема, Дж. Ван Хорна, Л.И. Абалкина, С.А. Агапцова, С. Алексащенко, Е.В. Баталовой, С. Глазьева, М.М., Долгопятовой, И. Евсеевой, А. Котова, В. Красновой, А. Привалова, Л.Д. Ревуцкого, В. Тамбовцева, освещающие стратегию и тактику управления капиталом крупной компании, модели финансирования текущей деятельности, цену отдельных источников финансирования, а также экономическое поведение промышленных предприятий в условиях осуществления реформ.

Цель статьи состоит в исследовании источников финансовых ресурсов предприятия, структуры и стоимости капитала, их оптимизации, эффективной политики формирования капитала предприятия.

Изложение основного материала. Формирование и управление капиталом предприятия является одним из наиболее важных звеньев системы жизнедеятельности предприятия. Круг вопросов, которые решает управление капиталом, довольно обширен, так как принимаемые управленческие решения в этой области неразрывно связаны со всеми основными видами деятельности предприятия и всеми стадиями его жизненного цикла.

Капитал как объект управления предоставляет управленцам широкое поле деятельности для принятия стратегических и оперативных управленческих решений, направленных на успешную реализацию миссии базовой корпоративной стратегии предприятия. В системе финансовой стратегии с эффективным управлением капиталом связаны все основные доминантные сферы финансового развития предприятия - формирование финансовых ресурсов, их оптимальное распределение по направлениям хозяйственной деятельности и стратегическим хозяйственным центрам, а также обеспечение его финансовой безопасности.

Современное понятие "капитал" различными авторами трактуется неоднозначно. Так, экономист Э. Хелферт определяет капитал как фонды, вложенные в предприятие в виде акционерного капитала (уставного фонда) или в виде прочих форм долгосрочного финансирования [3]. По мнению экономиста К. Ноббуса, «капитал» - совокупные финансы компании, включая весь акционерный капитал, прибыль прошлых лет, долгосрочные ссуды и текущие обязательства [4]. Это составит итог правой и левой сторон баланса компании. Такую сумму можно назвать "совокупным капиталом", он будет, конечно, равен "совокупным активам". Словом "капитал" можно также обозначить долгосрочные инвестиции, которые представляют собой вышеуказанный набор минус текущие обязательства.

С учетом рассмотренных определений и раскрытых в них характеристик сущность капитала, на наш взгляд, может быть сформулирована следующим образом: капитал - накопленный путем сбережений запас экономических благ в форме денежных средств и реальных капитальных товаров, вовлекаемых его собственниками в экономический процесс как инвестиционный ресурс и фактор производства с целью получения дохода.

Финансовую основу предприятия представляет сформированный им собственный капитал. Под собственным капиталом понимается общая сумма средств, принадлежащих предприятию на правах собственности и используемых им для формирования активов. Общая сумма собственного капитала предприятия отражается итогом первого раздела "Пассива" отчетного баланса. Структура статей этого раздела позволяет четко идентифицировать первоначально инвестированную его часть (т.е. сумму средств, вложенных собственниками предприятия в процессе его создания) и накопленную его часть в процессе осуществления эффективной хозяйственной деятельности.

Основу первой части собственного капитала предприятия составляет его уставной капитал - зафиксированная в учредительных документах общая стоимость активов, являющихся взносом

дополнительно вложенный капитал, резервный капитал, нераспределенная прибыль и некоторые другие его виды.

Хотя основу любого бизнеса составляет собственный капитал, на предприятиях ряда отраслей экономики объем используемых заемных средств значительно превосходит объем собственного капитала. В связи с этим управление привлечением и эффективным использованием заемных средств является одной из важнейших функций управления финансами, направленной на обеспечение достижения высоких конечных результатов хозяйственной деятельности предприятия.

Заемный капитал, используемый предприятием, характеризует в совокупности объем его финансовых обязательств (общую сумму долга).

В теории финансового управления не существует каких-либо единых правил соотношения заемного и собственного капитала. В отечественной практике критической величиной данного соотношения является единица. Это связано, прежде всего, с характерными для стран постсоветского пространства высокими ставками кредитов. Что касается иностранного опыта, то нормальная величина заемного капитала в общей сумме пассива предприятия может достигать 80% (например, в Японии) [1].

Таким образом, можно сделать вывод о том, что единой оптимальной структуры капитала не существует, а она зависит от особенностей отдельно взятого предприятия. В то же время, на территории Украины максимумом заемного капитала в общей структуре капитала, исходя из исследований отечественных авторов, является 50% [2].

На выбор схемы финансирования и конкретных источников формирования капитала предприятия существенным образом влияет стадия его жизненного цикла, организационно правовая форма и отраслевые особенности предприятия, а также ряд других субъективных и объективных факторов. Фактор организационно-правовой формы предприятия определяет в первую очередь формы привлечения собственного капитала путем непосредственного его вложения инвесторами в уставный фонд предприятия или его привлечения путем открытой или закрытой подписки на акции.

К сожалению, дороговизна заемных ресурсов в Украине затрудняет доступ к ним большому числу предприятий, что делает внутренние источники собственного капитала едва ли не единственной возможностью финансирования деятельности.

Оценка эффективности управления источниками капитала производится с помощью трех различных методологических подходов:

- оценка стоимости финансовых ресурсов;
- расчет финансовых коэффициентов;
- расчет эффекта финансового левериджа.

При использовании первого из подходов разделяют оценку стоимости собственных и заемных источников капитала. Из собственных источников выделим, прежде всего, дополнительно привлекаемый акционерный капитал.

Стоимость привлечения дополнительного капитала за счет эмиссии привилегированных акций определяется с учетом фиксированного размера дивидендов, который по ним заранее предопределен. Это значительно упрощает процесс определения стоимости данного элемента капитала, так как обслуживание обязательств по привилегированным акциям во многом совпадает с обслуживанием обязательств по заемному капиталу. Однако, существенным различием в характере этого обслуживания с позиций оценки стоимости является то, что выплаты по обслуживанию заемного капитала относятся к издержкам

привилегированным акциям осуществляются за счет чистой прибыли предприятия. Кроме выплаты дивидендов, к расходам предприятия относится также эмиссионные затраты по выпуску акций (так называемые "издержки размещения"), которые составляют ощутимую величину.

Стоимость привлечения дополнительного капитала за счет эмиссии простых акций требует учета таких показателей:

- а) суммы дополнительной эмиссии простых акций;
- б) суммы дивидендов, выплаченных в отчетном периоде на одну акцию;
- в) планируемого темпа роста выплат прибыли собственникам капитала в форме дивидендов;
- г) планируемых затрат по эмиссии акций.

В процессе привлечения этого вида собственного капитала следует иметь в виду, что по стоимости он является наиболее дорогим, так как расходы по его обслуживанию не уменьшают базу налогообложения прибыли, а премия за риск - наиболее высокая, так как этот капитал при банкротстве предприятия защищен в наименьшей степени.

С учетом оценки стоимости отдельных составных элементов собственного капитала и удельного веса каждого из этих элементов в общей его сумме, может быть рассчитан показатель средневзвешенной стоимости собственного капитала предприятия [4].

Наиболее используемым и доступным источником финансирования предприятия является прогнозных расчетов. Так как нераспределенная прибыль представляет собой ту капитализированную её часть, которая будет использована в предстоящем периоде, то ценой сформированной нераспределенной прибыли выступают планируемые на её сумму выплаты собственникам, которым она принадлежит. Таким образом, стоимость нераспределенной прибыли предприятия приравнивается к доходности альтернативных вариантов её инвестирования.

Из источников заемного финансирования следует отметить наиболее распространенные: банковский и

Стоимость банковского заемного капитала оценивается исходя из ставки процента за банковский кредит, ставки налога на прибыль, а также уровня расходов по привлечению банковского кредита к его сумме.

Расчет стоимости товарного кредита, предоставляемого в форме краткосрочной отсрочки платежа, осуществляется с учетом размера ценовой скидки при осуществлении наличного платежа за продукцию, ставки налога на прибыль и периода предоставления отсрочки платежа за продукцию в днях.

Достаточно выгодным и дешевым заемным источником финансирования деятельности предприятия является финансовый лизинг. Стоимость финансового лизинга - одной из современных форм привлечения финансового кредита - определяется на основе ставки лизинговых платежей, включающей две составляющие:

а) постепенный возврат суммы основного долга (он представляет собой годовую норму финансовой амортизации актива, привлеченного на условиях финансового лизинга, в соответствии с которым после его оплаты он передается в собственность арендатору);

б) стоимость непосредственного обслуживания лизингового долга.

Все вышеизложенное показывает, что показатели оценки стоимости капитала являются важным инструментом обоснования управленческих решений, направленных на повышение эффективности хозяйственной деятельности предприятия в целом и рациональности формирования его капитала, в частности.

Каждое предприятие в определении своей стратегии ориентируется на получение максимального финансового результата, который в значительной степени определяется структурой финансирования капитала предприятия, имеющего свою цену. При этом предприятие должно стремиться создать такую

обеспечиваться с наименьшими затратами на его привлечение. Наиболее важными критериями оптимизации структуры источников финансирования капитала являются: достаточность капитала для осуществления им хозяйственной деятельности; минимальная стоимость капитала; сохранение финансовой устойчивости при привлечении капитала [1].

Выводы. Целенаправленное управление источниками финансирования капитала предприятия, оперативное изменение их соотношения при меняющихся условиях хозяйствования позволяют увеличить потенциал формирования прибыли предприятия, а значит и рентабельности собственного капитала. Однако на отечественных предприятиях отсутствует единая методическая база для определения эффективности политики формирования финансовых ресурсов. Эта проблема особо актуальна для крупных предприятий со сложной структурой источников финансирования. Кроме того, повышенное внимание должно уделяться заемным источникам, поскольку именно они приводят в действие эффект финансового рычага, а значит увеличивают рентабельность собственного капитала.

Источники и литература:

1. Егорова С. А. Управление оборотными средствами предприятия : [Электронный ресурс] / С. А. Егорова. – Режим доступа : <http://masters.donntu.edu.ua>
2. Абрютин М. С. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия / М. С. Абрютин, А. В. Грачев. – М. : Дело и сервис, 2008. – 540 с.
3. Горбунов А. Р. Управление финансовыми потоками. Проект „сборка холдинга” / А. Р. Горбунов. – М. : Глобус, 2003. – 224 с.
4. Ковалев В. В. Финансовый анализ : Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности / В. В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 1996. – 432 с.

Шидловская В.В., Ермоленко А.Г.

УДК 334.06

СТРАТЕГИЧЕСКИЕ МЕРОПРИЯТИЯ ПО УВЕЛИЧЕНИЮ ПРИБЫЛИ В ОАО «ЗАВОД «ФИОЛЕНТ»

Введение. Исчисление оптимального размера прибыли становится важнейшим элементом финансового планирования предпринимательской деятельности на современном этапе хозяйствования, а ее максимизация – целью существования предприятия и средством его развития.

Эффективная инвестиционная деятельность предприятия позволяет поддерживать и повышать его конкурентоспособность, способствует его развитию, а также улучшению состояния финансовых показателей.

Актуальность темы заключается в том, что проблема увеличения прибыли особенно остра для украинских предприятий, поскольку затяжной экономической кризис, составляющим которого являются высокие налоги и неплатежи, значительно обесценивают получаемые прибыли.

Предприятие самостоятельно планирует свою деятельность и определяет перспективы развития, исходя из спроса на производимую продукцию и необходимости обеспечения производственного и социального развития. Самостоятельно планируемым показателем в числе других стала прибыль [1]. Однако нельзя