

УДК: 658.155

ВЛИЯНИЕ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА НА
ФИНАНСОВЫЙ РЕЗУЛЬТАТ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ
INFLUENCING OF CAPITAL STRUCTURE ON
FINANCIAL RESULT OF ACTIVITY OF ENTERPRISE

Л.И. Иванова, Е.А. Пчелякова
L.I. Ivanova, E.A. Pchelyakova
Ульяновская ГСХА
Ul'yanovskaya state agricultural academy

Influence of financial capital structure is grounded in a theoretical and practical aspect on an income, the estimation of the added economic cost is conducted as a result of effective management an income.

Переход российской экономики в режим социально–рыночной системы хозяйствования, оптимизация роли в экономике государства требует активизации исследований по проблемам повышения эффективности производства, в том числе и на основе совершенствования управления прибылью. Управление ею не только способствует повышению их доходности, но и стимулирует рост эффективности и конкурентоспособности сельскохозяйственного производства, делает его более инвестиционно привлекательным и менее рисковым. Однако, в настоящее время в практической деятельности принимаемые руководством решения зачастую носят интуитивный характер и не подкрепляются соответствующими расчетами.

Принятие решений в области управления прибылью должно основываться на системном анализе, учитывающем все факторы, воздействующие на прибыль. Это обуславливает роль углубления подходов к проведению анализа финансовых результатов деятельности предприятия.

Оценку финансовых результатов характеризует анализ динамики прибыли, ее состава и структуры. Рассмотрим формирование финансовых результатов на примере ООО «ПСК «Красная Звезда». В обществе главной товарной продукцией являются молоко и мясо, реализация которых обеспечивает поступление денежных средств. Расчеты показали, что на анализируемом предприятии значительная часть прибыли от продаж получена за счет снижения себестоимости проданной продукции, а уменьшение объема выручки от продаж отрицательно сказалось на прибыли. Высокие темпы снижения общей величины расходов по сравнению со снижением общей величины доходов, привели к уменьшению суммы расходов на 1 руб. доходов предприятия с 0,93 до 0,71 руб. и к увеличению величины доходов на 1 руб. расходов с 1,11 до 1,41 руб. или на 0,33 руб.

Анализ безубыточности показал, что предприятие имеет хорошие показатели по всем позициям, ежегодно укрепляя их. Реальный объем продаж более чем в 2 раза превышает критический объем продаж, запас финансовой прочности ежегодно увеличивался и составляет в среднем половину выручки предприятия.

Помимо общепринятых элементов анализа влияния факторов на размер и динамику прибыли: состава затрат, использования ресурсов, ценовой политики, политики налогообложения, управления рисками и пр., немаловажное влияние на финансовые результаты деятельности предприятия оказывает структура капитала. Нами был рассчитан эффект финансового рычага с целью оценки эффективности использования заемного капитала. Его показатель за исследуемый период возрос в несколько раз. Предприятие успешно перешагнуло финансовую критическую точку и точку безразличия, следовательно повысило рентабельность собственных средств за счет заемного капитала.

Одними из самых распространенных моделей оценки финансового риска являются модели, построенные на основе системы финансовых рычагов. Эффект финансового рычага – это приращение рентабельности собственных средств, получаемое благодаря использованию кредита, несмотря на его платность. Модель эффекта финансового рычага (ЭФР) связывает объем и стоимость заемных средств с уровнем рентабельности собственного капитала:

$$\text{ЭФР} = (1-n) \times (R_{\text{ак}} - r) \times \text{ЗК/СК}, \quad (1)$$

где n – ставка налога на прибыль;

$R_{\text{ак}}$ – экономическая рентабельность (рентабельность активов);

ЗК и СК – заемный и собственный капитал соответственно;

r – средняя расчетная ставка, определяемая отношением суммы процентов за кредит и всех финансовых издержек (затрат по страхованию заемных средств, штрафных процентов и т. д.) к сумме заемных средств.

Логика построения данной модели основана на том, что рентабельность собственного капитала определяется не только собственным капиталом, но и заемным. Для выявления степени влияния заемного капитала на показатель рентабельности собственного капитала необходимо разделить рентабельность собственного капитала на две части: зарабатываемую им самим и зарабатываемую заемным капиталом. При этом вторая составляющая может быть отрицательной. Тогда использование заемного капитала невыгодно – полученная прибыль не покрывает финансовых затрат на обслуживание долга.

Построение данной зависимости с математической точки зрения связано с преобразованием формулы рентабельности собственного капитала с учетом использования заемных средств.

$$R_{\text{ск}} = \frac{\text{ЧП}}{\text{СК}} \times 100\% = \frac{(1-n) \times (\text{П} - \text{ФИ})}{\text{СК}} \times 100\% \quad (2)$$

где $R_{\text{ск}}$ – рентабельность собственного капитала при использовании собственного и заемного капитала;

ЧП – прибыль после уплаты процентов и налогов;

П – прибыль до уплаты процентов и налогов;

ФИ – финансовые издержки.

Рассчитаем эффект финансового рычага, используя формулу 1. Результаты расчетов представлены в таблице 1.

Таблица 1 – Расчет эффекта финансового рычага в ООО «ПСК «Красная Звезда»

Показатели	2006г.	2007г.	2008г.	Отклонения, ±
Ставка налога на прибыль, %	6	6	6	0
Экономическая рентабельность (рентабельность активов), %	6,89	13,33	17,42	+ 10,53
Средняя расчетная ставка, %	10,6	10,2	12,3	+ 1,7
Заемный капитал, тыс. руб.	25212	16918	26845	+ 1633
Собственный капитал, тыс. руб.	93854	95891	91077	- 2777
Эффект финансового рычага, коэффициент	-0,009368	0,005191	0,014186	+0,023554

Информацию по расчету ЭФР можно использовать по следующим направлениям:

- определять изменения рентабельности собственных средств, связанных с использованием заемных средств. Если ЭФР отрицательный, то предприятию не выгодно использовать заемные средства, если ЭФР положительный, то использование заемных средств дает приращение к финансовому результату. Результаты расчетов показывают, что в 2006г. заемный капитал ООО «ПСК «Красная Звезда» использовался не эффективно, тогда как в 2007–2008гг. ЭФР имел положительное значение, т.е. обеспечивал приращение прибыли;

- определять допустимые условия кредитования. Если у предприятия наблюдается отрицательный ЭФР, то оно является некредитоспособным. По данным расчетов кредитоспособным предприятие являлось в 2007 и в 2008гг.;

- определять оптимальную структуру капитала, которое основано на идентификации четырех возможных ситуаций при использовании смешанного (собственный + заемный капитал) типа финансирования.

Первая ситуация – использование заемного капитала наряду с собственным дает увеличение чистой прибыли в расчете на одну обыкновенную акцию и приращение рентабельности собственного капитала.

Вторая ситуация – использование заемного капитала не изменяет финансового результата, т. е. предприятию безразлично, что использовать - заемный или собственный капитал.

Третья ситуация – использование заемного капитала приводит к снижению чистой прибыли в расчете на одну обыкновенную акцию и рентабельность собственного капитала.

Четвертая ситуация – использование заемного капитала обходится предприятию так дорого, что полученная прибыль не покрывает процентов и оно терпит убытки.

Анализ оптимальной структуры капитала основан на расчете двух показателей: точки безразличия и финансовой критической точки. Точка безразличия характеризует такую прибыль, при которой рентабельность собственного

капитала и чистая прибыль не изменяются при использовании заемного капитала. Это возможно, когда ЭФР равен нулю, то есть экономическая рентабельность равна средней расчетной ставке процента.

Для определения точки безразличия и финансовой критической точки рассматриваются два варианта финансирования: смешанная схема финансирования и финансирование только за счет собственного капитала (рис. 1).

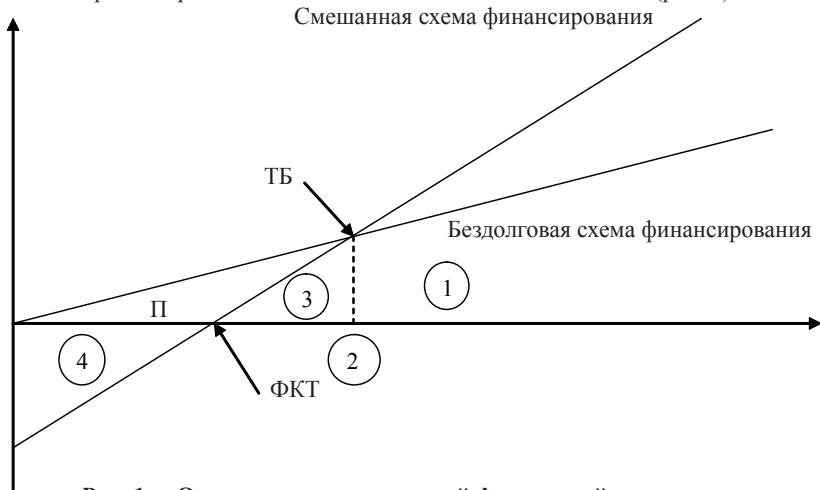


Рис. 1. – Определение оптимальной финансовой структуры капитала

ла

Точка безразличия (ТБ) характеризует такую величину прибыли до уплаты процентов и налогов (П), при которой в заданных условиях рентабельность собственного капитала одинакова как при смешанной схеме финансирования, так и при использовании только собственного капитала. Финансовая критическая точка (ФКТ) характеризует ситуацию, при которой прибыль до уплаты процентов и налогов у предприятия есть, а рентабельность собственного капитала равна нулю. Это возможно в случае, если нарабатываемой предприятием прибыли хватает только на покрытие процентов (финансовых издержек).

Первая ситуация (1) на графике соответствует лучу, идущему вправо от точки безразличия, то есть, если предприятие нарабатывает прибыль до уплаты процентов и налогов больше, чем в точке безразличия, у нее ЭФР положителен, и ему выгоднее использовать заемный капитал для повышения рентабельности собственных средств.

Вторая ситуация (2) соответствует точке безразличия.

Третья (3) – характеризуется отрезком от точки безразличия до финансовой критической точки. Здесь нарабатываемой прибыли хватает на покрытие процентов, уплаты налогов и формирование чистой прибыли. Однако при использовании смешанной схемы финансирования происходит снижение рентабельности собственного капитала по сравнению с финансированием за счет собственных средств и ЭФР отрицательный.

Четвертая ситуация (4) соответствует отрезку от финансовой критиче-

ской точки до начала координат. Нарбатываемой прибыли здесь не хватает даже на покрытие финансовых издержек, и предприятие терпит чистые убытки, имея положительную прибыль до уплаты процентов и налогов.

Построим график зависимости рентабельности собственного капитала и прибыли до уплаты налогов по данным исследуемого предприятия за 2008 год, и рассчитаем все критические точки.

Для построения прямой смешанной схемы финансирования в формулу подставим имеющиеся данные и получим функцию:

$$R_{\text{ск}} = -0,034079 + 0,00001 \times \Pi \quad (3)$$

Для построения прямой бездолговой схемы финансирования используем формулу:

$$R_{\text{СК}}' = \frac{(1-n) \times \frac{\Pi}{\text{СК}} \times \text{СК}}{\frac{A_k}{\text{СК}}} = 0,000006 \times \Pi \quad (4)$$

График данной зависимости изображен на рисунке 2.

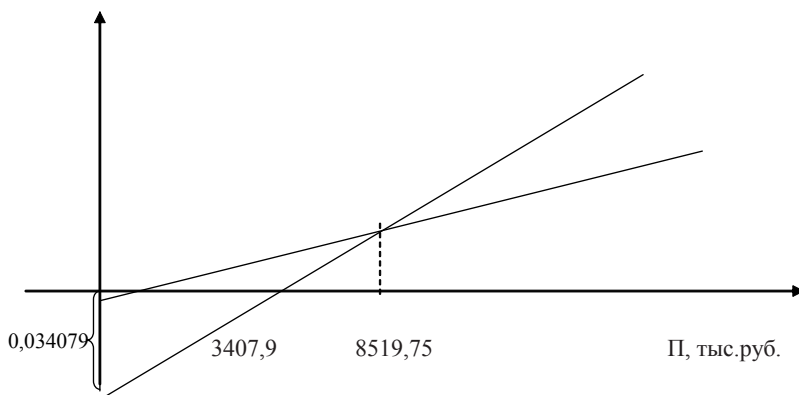


Рис. 2. – Зависимость рентабельности собственного капитала от прибыли в ООО «ПСК «Красная Звезда» за 2008 год

Решая систему двух функций, находим точку безразличия и финансовую критическую точку:

$$\begin{cases} R_{\text{ск}} = -0,034079 + 0,00001 \times \Pi \\ R_{\text{СК}}' = 0,000006 \times \Pi \end{cases}$$

$\Pi = 8519,75$ тыс. руб. – точка безразличия.

При $R_{\text{ск}} = 0$, $\Pi = 3407,9$ тыс. руб. – финансовая критическая точка.

На базе полученных данных можно сделать вывод, что предприятие в 2008г. имело положительное значение эффекта финансового рычага, что давало ему приращение финансового результата при использовании заемных средств. Имея фактическую прибыль до налогообложения 28286 тыс.руб. в 2008г., пред-

приятая перешагнуло и финансовую критическую точку и точку безразличия, повышая рентабельность собственного капитала после наработанной прибыли в 8519,75 тыс. руб.

Таким образом, одной из задач предприятия должно быть удержание получаемой прибыли до налогообложения не ниже 8519,75 тыс. руб., только тогда заемный капитал будет работать наравне с собственным капиталом на улучшение финансового результата.

В настоящее время актуальность управления прибылью предприятия все более возрастает в силу усиления конкурентной борьбы предприятий за капитал инвесторов и акционеров. Рост стоимости предприятия является общей целью для всех участников его деятельности и объединяет их разносторонние интересы. Поэтому рассмотрим изменение стоимости исследуемого предприятия в зависимости от эффективного управления прибылью с позиции концепции EVA (**Economic Value Added**) – **экономической добавленной стоимости**. Показатель EVA используется в сотнях ведущих мировых компаний. Крупнейшие российские предприятия начинают использовать его для управления стоимостью компании. Концепция стоимости основывается не на бухгалтерских критериях успешной деятельности предприятия, а во внимание принимается только один критерий, наиболее простой и понятный для собственников, инвесторов и менеджеров – вновь добавленная стоимость.

Под стоимостью предприятия, согласно данному подходу, понимается его балансовая стоимость, увеличенная на величину его будущей добавленной стоимости, приведенной к настоящему моменту.

Показатели бухгалтерской прибыли и экономической добавленной стоимости различаются. Бухгалтерская прибыль рассчитывается путем вычитания из полученной выручки предприятия себестоимости произведенной продукции, прочих расходов и платежей из прибыли. Понятие экономической прибыли (экономической добавленной стоимости) не ограничивается данным расчетом. Она представляет собой разницу между чистой прибылью, полученной по данным бухгалтерского учета с определенными поправками, и затратами на использованный капитал, как собственный, так и заемный. Согласно распространенному мнению, стоимость предприятия – лучшая мера результатов деятельности, но не один из них не является столь всеобъемлющим, как стоимость.

Расчет экономической добавленной стоимости (EVA) ведется по следующей формуле:

$$EVA = IC \times (ROIC - WACC), \quad (5)$$

где IC – инвестированный капитал, представляющий собой разницу между активами и краткосрочными обязательствами;

ROIC – рентабельность инвестированного капитала, %;

WACC – средневзвешенные затраты на капитал, %.

Рентабельность инвестированного капитала рассчитывается по следующей формуле:

$$ROIC = \frac{NOPLAT}{IC}, \quad (6)$$

где NOPLAT – чистая прибыль от основной деятельности.

Средневзвешенные затраты на капитал в наиболее простом случае рас-

считываются по формуле:

$$WACC = \frac{EC \times r_1 + LC \times r_2}{EC + LC} \times 100\% \quad (7)$$

где EC – средний за период собственный капитал;

LC – заемный капитал;

r_1 – альтернативная стоимость собственного капитала;

r_2 – стоимость заемного капитала.

Рассчитаем показатель EVA по исследуемому предприятию за три года, а все расчеты сведем в таблицу 2. Показатели альтернативной стоимости собственного капитала и стоимости заемного капитала – среднестатистические, из источников Internet.

По данным таблицы можно сделать вывод, что экономическая добавленная стоимость имела положительное значение в последние два года, а значит предприятие повысило за это время свою стоимость; в 2006г. значение было отрицательным, значит предприятие за этот год снизило свою стоимость в результате неэффективного управления прибылью, эти же результаты были получены при расчете эффекта финансового рычага, который в 2006г. имел также отрицательное значение. Снижение стоимости предприятия в 2006г. произошло из-за того, что средневзвешенные затраты на капитал превысили рентабельность инвестированного капитала, а рентабельности инвестированного капитала оказалась недостаточной из-за низкой прибыли.

На рисунке 3 представлена сравнительная диаграмма чистой прибыли и экономической добавленной стоимости предприятия. Из диаграммы видно, что чистая бухгалтерская прибыль не соответствует экономической прибыли, более того – при положительной чистой прибыли, экономическая прибыль может быть отрицательной. Однако заметно, что при положительной динамике чистой прибыли, экономическая добавленная стоимость так же увеличивается.

Таблица 2. Анализ экономической добавленной стоимости в ООО «ПСК «Красная Звезда»

Показатель	2006г.	2007г.	2008г.	Отклонения, ±
Инвестированный капитал, тыс. руб.	98106	100690	106199	+8093
Чистая прибыль, тыс. руб.	7991	15379	27909	+19918
Рентабельность инвестированного капитала, %	8,145	15,274	26,280	+18,135
Средний за период собственный капитал, тыс. руб.	94872,5	93494	97294,5	+2422
Заемный капитал, тыс. руб.	25212	16918	26845	+1633
Альтернативная стоимость собственного капитала, %	10	9,5	10,5	+0,5
Стоимость заемного капитала, %	10,6	10,2	12,3	+1,7

Средневзвешенные затраты на капитал, %	10,126	9,607	10,889	+0,763
Экономическая добавленная стоимость, тыс. руб.	-1943,480	5702,075	16345,088	+18288,568

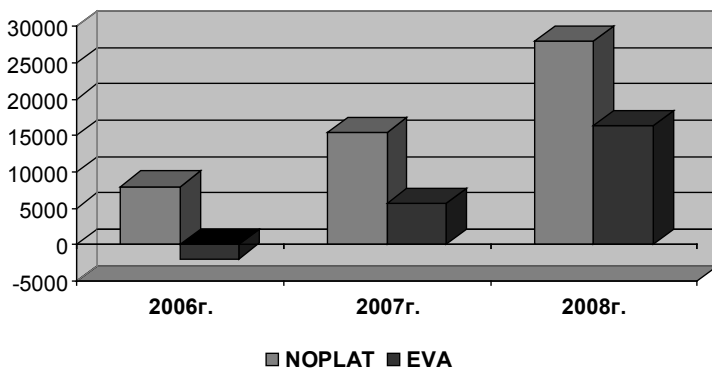


Рис. 3. – Чистая прибыль и экономическая добавленная стоимость в ООО «ПСК «Красная Звезда»

Результаты EVA подтвердили расчеты эффекта финансового рычага. Одним из важнейших факторов увеличения EVA является рост прибыли предприятия за счет увеличения дохода от реализации и уменьшения величины затрат, что и является на сегодняшний день приоритетной задачей предприятия.

УДК 006.338.436

НАЗНАЧЕНИЕ И ЗАДАЧИ ИНФОРМАЦИОННО-
 КОНСУЛЬТАЦИОННОЙ СЛУЖБЫ В РЕШЕНИИ ПРОБЛЕМЫ
 ПРОДОВОЛЬСТВЕННОЙ БЕЗОПАСНОСТИ РЕГИОНА
 THE ROLE OF INFORMATION AND
 ADVISORY SERVICE IN DEALING
 PROBLEM OF FOOD SAFETY IN THE REGION

Н.С. Иванова, И.Ф.Петрова
I.F. Petrova,

Ульяновская ГСХА
Ulyanovsk state academy of agriculture

The base of food safety is the efficient agricultural production. One of the