УДК 336.647

МЕТОДИКА АНАЛИЗА ЭФФЕКТИВНОСТИ И ИНТЕНСИВНОСТИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА

Д.А. КУЗЬМИН,
аспирант кафедры бухгалтерского учета,
экономического анализа и аудита
E-mail: kuzmin.d43@gmail.com
Российская академия народного хозяйства
и государственной службы
при Президенте Российской Федерации

Капитал представляет собой одну из ключевых и центральных категорий экономической теории. За всю историю экономической теории не было однозначного толкования концепции капитала, процесс ее формирования продолжается до сих пор, что в свою очередь находит отражение в развитии методов экономического анализа. В зарубежных странах и России нет единства понимания сущности акционерного капитала. В связи с этим в российской экономической системе отсутствует четкая методическая база по анализу данного показателя. Все это обусловливает актуальность работы. Цель статьи – прийти к единой сущности акционерного капитала и обосновать результат. Также целью работы являются изучение и составление методики проведения анализа эффективности и интенсивности использования акционерного капитала для создания базы дальнейших исследований в области экономики. Изучена и представлена методическая последовательность анализа эффективности использования акционерного капитала на основе моделирования детерминированной зависимости рентабельности акционерного капитала и ряда важнейших факторов. Сформулированы основные положения концепции проведения анализа акционерного капитала, описана методика его анализа. Достигнутые результаты в разработке методики поэтапного анализа акционерного капитала позволяют установить причинно-следственные связи с различными параметрами деятельности организации, что поможет повысить качество аналитических исследований в этой области. Приведены примеры с краткими выводами по тому или иному показателю анализа эффективности рассматриваемого объекта работы. Для анализа были использованы данные финансовой отчетности ОАО «Северсталь».

Ключевые слова: *акционерный капитал, эффективность, анализ, рентабельность собственного капитала, уравнение Дюпона, деловая активность*

Понятие акционерного капитала в России

В нормативно-правовых актах Российской Федерации отсутствует четкое определение термина «акционерный капитал» (англ. Shareholder's equity), тогда как в международной практике этот термин широко распространен. Однако некоторые отечественные исследователи активно используют новые трактовки акционерного капитала, наиболее популярные из которых рассматривают акционерный капитал в качестве собственного капитала акционерного общества и в качестве уставного капитала или его видоизмененной формы.

В Англо-русском толковом словаре бухгалтерских и финансовых терминов Shareholder's equity – акционерный капитал; в балансе корпорации представляет раздел собственного капитала; состоит из двух основных частей – авансированного (оплаченного) капитала и нераспределенной прибыли[1].

[1] *Топсахалова Ф.М.-Г.* Англо-русский толковый словарь бухгалтерских и финансовых терминов. URL: http://www.monographies.ru/154-4899/.

В Большом юридическом словаре[2] дается следующее определение: «Акционерный капитал – основной капитал акционерного общества, который образуется за счет эмиссии акций. Является уставным капиталом, так как его размер определяется уставом общества. Акционерный капитал называется еще номинальным и разрешенным капиталом». В этом случае понятие акционерного капитала сужается, так как его размер определяется уставом общества.

Акционерный капитал, по мнению В.В. Гончарова[3], может принимать три формы:

– уставного капитала, который формируется из взносов (вкладов) его участников; эти вклады поступают в полное распоряжение (в собственность) акционерного общества;
– выпущенного капитала, мобилизованного посредством подписки;
– оплаченного капитала, внесенного в момент подписки.

Наиболее широкая трактовка, по мнению автора, использована в учебнике под редакцией Д.Д. Москвина[4]. Здесь акционерный капитал рассматривается как капитал акционерного общества, образованный посредством объединения денежных средств многих физических и юридических лиц через продажу им ценных бумаг (акций и облигаций), а также за счет капитализации получаемой прибыли.

Также акционерный капитал упоминается в Методических рекомендациях по оценке эффективности инвестиционных проектов[5]. Этот термин употребляется как синоним собственного капитала при рассмотрении вопросов, связанных с привлечением внешних средств.

Таким образом, можно сделать вывод, что акционерный капитал, как и уставный капитал, выступает обезличенным, т.е. является не собственностью отдельных членов, а принадлежит акционерному обществу, а акционерное общество в соответствии с Гражданским кодексом РФ является организацией участников рынка, членство в которой определяется наличием акции данной организации. То есть, говоря об акционерном обществе, необходимо учитывать, что оно существует на рынке в двух формах, не отделимых друг от друга: как организация и как совокупность выпущенных акций. Но акции организации не обезличены, они принадлежат определенным акционерам компании, тогда как акционерный капитал становится собственностью организации при учреждении акционерного общества. Так как акционерный капитал – это совокупность средств акционеров, а одно из основных свойств капитала – самовозрастающая величина (стоимость), можно сказать, что акционерный капитал – это разновидность собственного капитала, присущая данной конкретной организационно-правовой форме. В данном случае это собственный акционерный капитал, иными словами, собственный капитал акционерного общества.

Увеличение стоимости акционерного капитала

Увеличение акционерного капитала происходит в основном двумя путями: путем капитализации части полученной чистой прибыли и путем новой эмиссии акций.

Эмиссия акций – это один из методов финансирования акционерных компаний для привлечения акционерного капитала. Выпуск акций обычно проводят организации, испытывающие потребность в инвестициях. Новые акции могут размещаться как среди старых акционеров, так и среди новых. В последнем случае прежним акционерам дается право на приобретение акций пропорционально их доле в капитале компании. От количества акций зависит степень контроля над организацией, соответственно, при «разводнении» акций уменьшаются доля в капитале компании и степень участия в управлении над организацией. Важно отметить, что эмиссия и размещение акций – довольно затратный и рискованный процесс, который грозит не только утерей контроля, но и другими проблемами для акционерного общества.

Следующий способ увеличения акционерного капитала – это его расширение с помощью чистой прибыли компании. Он заключается в том, чтобы не выплачивать дивиденды участникам либо не выплачивать какую-то их часть, а капитализировать оставшиеся средства.

Капитализация – это термин, имеющий несколько значений:

[2] Большой юридический словарь / под ред. А.Я. Сухарева. М.: ИНФРА-М, 2007. 858 с.

[3] *Гончаров В.В.* В поисках совершенства управления. М.: МАИИПУ. 1996. 752 с.

[4] Основы экономической теории. Политэкономия / под ред. Д.Д. Москвина. М.: Эдиториал УРСС, 2001. 527 с.

[5] Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов: утв. Минэкономики России, Минфином России, Госстроем России 21.06.1999 № ВК 477.

– преобразование части прибыли или всей прибыли в резервный капитал, добавочные факторы производства;
– превращение бездоходных ценностей в оборотный капитал[6];
– превращение прибавочной стоимости в капитал[7].

В соответствии с Гражданским кодексом РФ право на распределение прибыли принадлежит акционерам компании, для этого в акционерных обществах проводят общее собрание.

Чистую прибыль, как и нераспределенную, можно направить на следующие цели:
– на выплату дивидендов участникам, выплачивать дивиденды можно как из чистой прибыли, так и из прибыли прошлых лет (нераспределенная прибыль). Контролирующие органы признают, что компания вправе выплачивать дивиденды из прибыли прошлых лет[8];
– на увеличение уставного фонда, в этом случае нераспределенная прибыль или ее часть преобразуются в прирост уставного капитала, который руководство организации может направить на расширение производства, увеличение его мощности, разработку и освоение новой продукции либо технологий;
– на формирование резервного капитала;
– на финансирование капитальных вложений и др.

В настоящее время в учете понятия чистой и нераспределенной прибыли отождествляются, однако это разнохарактерные категории, так как чистая прибыль больше нераспределенной на сумму объявленных дивидендов. Нераспределенная прибыль неразрывно связана с собственным капиталом компании, а чистая прибыль представляет собой величину превышения доходов над расходами организации в текущем отчетном периоде.

Капитализированная или, иными словами, реинвестированная прибыль – это инвестиции акционеров в компанию в целях роста доходной части организации, что может способствовать увеличению цен на акции. По сравнению с эмиссией акций это более дешевый способ получения финансовых ресурсов, поскольку он не связан с издержками при размещении и сбыте акций. Но постоянные и неэффективные инвестиции части прибыли могут способствовать снижению цены на акцию, поскольку это затруднит увеличение текущих дивидендов.

Капитализация части прибыли компании должна принести высокую норму дохода (рентабельность), чтобы компенсировать издержки уплаты дивидендов. Высокая эффективность использования акционерного капитала выражается в росте дивидендных выплат и капитализации компании.

Методика анализа эффективности акционерного капитала

Акционеры требуют от компании определенной нормы прибыли по завершении финансового года, поэтому в первую очередь следует провести сравнительный анализ по следующим показателям: доля реинвестируемой прибыли, достигаемый темп прироста прибыли, требуемая акционерами норма прибыли.

Эффективность использования капитала характеризуется рентабельностью, т.е. отношением суммы прибыли организации к среднегодовой сумме капитала. Показатели рентабельности необходимы заинтересованным лицам компании, например собственникам, кредиторам, инвесторам. Потенциальные инвесторы всегда пристально следят за таким показателем, как рентабельность собственного капитала (ROE), который демонстрирует, насколько эффективно руководство компании распоряжается собственным капиталом. Однако ROE может ввести в заблуждение, так как он чувствителен к изменениям различных факторов, которые увеличивают его стоимость, что делает акции более рискованными. Без механизма разбивки коэффициента ROE на факторы инвесторы будут уверены, что вложения в компанию – это хорошая инвестиция, когда на самом деле они таковой не являются.

Рентабельность акционерного капитала показывает, сколько чистой прибыли заработала каждая единица вложенных акционерами средств:

$$ROE = \frac{\textit{Чистая прибыль}}{\textit{Акционерный капитал}} 100.$$

Если этот коэффициент растет, то, как правило, это хороший знак для компании, так как ROE демонстрирует, что норма прибыли на акционерный капитал компании увеличивается. Проблема в том, что данный показатель может расти, когда компания

[6] Толковый словарь русского языка: в 4 т. / под ред. Д.Н. Ушакова. М.: Гос. ин-т «Сов. энцикл.»; ОГИЗ; Гос. изд-во иностр. и нац. слов., 1935–1940.

[7] *Ожегов С.И., Шведова Н.Ю.* Толковый словарь русского языка. М.: А ТЕМП, 2013. 874 с.

[8] Письма Минфина России от 20.03.2012 № 03-03-06/1/133, УФНС России по г. Москве от 08.06.2010 № 16-15/060619@, от 23.06.2009 № 16-15/063489.

увеличит заемный капитал, тем самым уменьшив собственный капитал. Рост заемного капитала приводит к увеличению долговой нагрузки, что при определенных условиях неплохо отражается на компании, так как обычно плата за пользование заемными средствами меньше, чем привлеченная прибыль, однако это делает акции более рискованными.

Чтобы избежать ошибочных предположений, требуется углубленное понимание показателя ROE и установления причинно-следственных связей с другими параметрами деятельности. Для этого следует использовать уравнение Дюпона, предложенное в 1920-х гг. как метод анализа, позволяющий определять, за счет каких факторов происходит изменение рентабельности собственного капитала.

Трехфакторная модель ROE выглядит следующим образом:

$$ROE = \textit{Норма прибыли} \times$$
$$\times \textit{Оборачиваемость активов} \times$$
$$\times \textit{Коэффициент капитализации};$$
$$ROE = \frac{\textit{Чистая прибыль}}{\textit{Выручка}} \times$$
$$\times \frac{\textit{Выручка}}{\textit{Активы}} \times \frac{\textit{Активы}}{\textit{Акционерный капитал}}.$$

Представленные три фактора позволяют определить эффективность использования компанией вложенного собственного капитала. Первый фактор – норма прибыли *НП* – измеряет операционную эффективность организации, иными словами, сколько прибыли компания извлекает из своих доходов. Следующий фактор – оборачиваемость активов *ОА* – определяет эффективность использования активов. И последний фактор – это коэффициент капитализации *К* – показывает, какая часть деятельности предприятия финансируется за счет средств заемных источников.

Расчет произведем на примере ОАО «Северсталь». Чистая прибыль компании за 2013 г. составила 8 055 млн руб., выручка – 212 898 млн руб., среднегодовые активы – 411 631 млн руб., среднегодовая стоимость акционерного капитала – 189 566 млн руб.

1. Рассчитаем ROE и трехфакторное уравнение Дюпона за 2012 и 2013 гг.:

$$ROE_{2013} = \frac{8\,055}{189\,566} = 4\%;$$

$$ROE_{2013} = \frac{8\,055}{212\,898} \times \frac{212\,898}{411\,631} \times \frac{411\,631}{189\,566} =$$
$$= 0,04 \times 0,517 \times 2,17 \times 100\% = 4\%;$$

$$ROE_{2012} = \frac{14\,637}{219\,771} = 6\%;$$

$$ROE_{2012} = \frac{14\,637}{223\,610} \times \frac{223\,610}{437\,798} \times \frac{437\,798}{219\,771} =$$
$$= 0,06 \times 0,511 \times 1,99 \times 100\% = 6\%.$$

2. Сравним результаты 2013 г. с результатами предыдущего финансового года (см. таблицу).

Расчеты показывают, что рентабельность уменьшилась за счет нормы прибыли (с 0,06 до 0,04). Ко всему прочему, компания увеличила свой коэффициент капитализации с 1,99 до 2,17. Положительная динамика у показателя коэффициента оборачиваемости активов, которая составляет 0,6%.

3. Рассчитаем изменение по факторам.

Изменение за счет нормы прибыли:

$$ROE_{\text{н.п}} = (НП_1 - НП_0)ОА_0\,К_0 = -2,811\%.$$

Изменение за счет оборачиваемости активов:

$$ROE_{\text{о.а}} = НП_0(ОА_1 - ОА_0)К_0 = 0,084\%.$$

Изменение за счет коэффициента капитализации:

$$ROE_{\text{к}} = НП_0\,ОА_0(К_1 - К_0) = 0,6\%.$$

Таким образом, снижение рентабельности акционерного капитала на 2,8% возникло в связи с уменьшением нормы прибыли. Изменение в оборачиваемости активов и коэффициенте капитализации привело к увеличению ROE на 0,7%. Учитывая, что из 0,7% более чем 85% – это увеличение заемного капитала, можно сделать вывод, что в 2013 г. акционерный капитал был использован неэффективно.

Если коэффициент ROE увеличивается за счет нормы прибыли и оборачиваемости активов, то это положительный знак для компании. Однако если источником подъема является коэффициент капи-

Результаты факторного анализа ROE ОАО «Северсталь» за 2012 и 2013 гг.

Показатель	2012	2013	Изменение
Чистая прибыль, тыс. руб.	14 637 859	8 055 121	–6 582 738
Акционерный капитал, тыс. руб.	219 771 537	189 566 621	–30 204 916
ROE, %	6,66	4,25	–2,411
Выручка, тыс. руб.	223 610 772	212 897 869	–10 712 903
Активы, тыс. руб.	437 798 811	411 630 838	–26 167 974
Норма прибыли	0,065	0,038	–0,028
Оборачиваемость активов	0,511	0,517	0,006
Коэффициент капитализации	1,992	2,171	0,179

тализации, т.е. если компания привлекла заемный капитал, то это увеличивает риски.

Рассмотрим пятифакторную модель ROE:

$$ROE = \text{Норма операционной прибыли} \times \text{Оборачиваемость активов} \times \text{Процентное бремя} \times \text{Налоговая эффективность} \times \text{Коэффициент капитализации};$$

$$ROE = \frac{\text{Операционная прибыль}}{\text{Выручка}} \times \frac{\text{Выручка}}{\text{Активы}} \times \frac{\text{Операционная прибыль} - \text{Проценты к уплате}}{\text{Операционная прибыль}} \times \left(1 - \frac{\text{Налог на прибыль}}{\text{Операционная прибыль} - \text{Проценты к уплате}}\right) \times \frac{\text{Активы}}{\text{Акционерный капитал}}.$$

Пятифакторное или расширенное уравнение Дюпона показывает, что увеличение финансового левериджа не всегда приводит к увеличению ROE.

Расчет произведем также на примере ОАО «Северсталь». Операционная прибыль компании за 2013 г. составила 18 350 млн руб., выручка – 212 898 млн руб., среднегодовые активы компании – 411 631 млн руб., среднегодовая стоимость акционерного капитала – 189 566 млн руб., проценты к уплате – 9 180 млн руб., налог на прибыль – 510 тыс. руб.

1. Рассчитаем ROE и пятифакторное уравнение Дюпона за 2013 г. компании «Северсталь»:

$$ROE_{2013} = \frac{8\,055}{189\,566} = 4\%;$$

$$ROE_{2013} = \frac{18\,350}{212\,898} \times \frac{212\,898}{411\,631} \times \frac{18\,350 - 9\,180}{18\,350} \times \left(1 - \frac{0{,}510}{18\,350 - 9\,180}\right) \times \frac{411\,631}{189\,566} =$$

$$= 0{,}086 \times 0{,}517 \times 0{,}5 \times 1 \times 2{,}17 = 4\%.$$

2. Сравним результаты 2013 г. с результатами предыдущего финансового года:

$$ROE_{2012} = \frac{27\,200}{223\,610} \times \frac{223\,610}{437\,798} \times \frac{27\,200 - 10\,859}{27\,200} \times \left(1 - \frac{2\,280}{27\,200 - 10\,859}\right) \times \frac{437\,798}{219\,771} =$$

$$= 0{,}122 \times 0{,}511 \times 0{,}6 \times 0{,}860 \times 1{,}99 \times 100\% = 6\%.$$

3. Изменения по факторам следующие:

– норма операционной прибыли уменьшилась с 0,122 до 0,086 (–0,036);
– оборачиваемость активов выросла с 0,511 до 0,517 (0,006);
– процентное бремя уменьшилось с 0,6 до 0,5 (–0,1);
– налоговая эффективность увеличилась с 0,860 до 1 (0,14);
– коэффициент капитализации вырос с 1,99 до 2,17 (0,18).

Наибольшее влияние на показатель ROE оказали норма операционной прибыли, процентное бремя, налоговая эффективность. Наименьшее влияние в данном случае оказали факторы оборачиваемости активов и коэффициента капитализации.

Существует еще один метод разложения ROE на пятифакторную модель. За основу, как правило, берется трехфакторная модель ROE:

$$ROE = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Выручка}} \times \frac{\text{Выручка}}{\text{Активы}} \times \frac{\text{Активы}}{\text{Акционерный капитал}}.$$

В свою очередь

$$\text{Чистая прибыль} = \text{Балансовая прибыль} (1 - \text{Ставка налога на прибыль}).$$

Тогда

$$ROE = \frac{\text{Балансовая прибыль}}{\text{Выручка}} \times \frac{\text{Выручка}}{\text{Активы}} \times \frac{\text{Активы}}{\text{Акционерный капитал}} \times (1 - \text{Ставка налога на прибыль}).$$

Так как операционная прибыль – это сумма балансовой прибыли (строка 2300) и процентов к уплате (строка 2330), то

$$ROE = \frac{\text{Операционная прибыль} - \text{Проценты к уплате}}{\text{Выручка}} \times \frac{\text{Выручка}}{\text{Активы}} \times \frac{\text{Активы}}{\text{Акционерный капитал}} \times (1 - \text{Ставка налога на прибыль}).$$

$$ROE = \left(\frac{\text{Операционная прибыль}}{\text{Выручка}} \times \frac{\text{Выручка}}{\text{Активы}} \times \frac{\text{Проценты к уплате}}{\text{Активы}}\right) \times \frac{\text{Активы}}{\text{Акционерный капитал}} \times (1 - \text{Ставка налога на прибыль}).$$

В свою очередь следует уделить повышенное внимание показателям оборачиваемости, поскольку оборачиваемость капитала тесно связана с его рентабельностью. Это один из важнейших показателей,

характеризующих деловую активность и интенсивность использования средств предприятия.

Деловая активность – это результативность работы предприятия относительно величины авансированных ресурсов или величины их потребления в процессе производства. Деловая активность проявляется в динамичности развития хозяйствующего субъекта, достижении им поставленных целей, а также в скорости оборота средств[9]. От скорости оборота средств зависит размер годового оборота. С размерами оборота, следовательно, и с оборачиваемостью связана относительная величина условно-постоянных расходов: чем быстрее оборот, тем меньше на каждый оборот приходится этих расходов. Ускорение оборота на той или иной стадии кругооборота средств влечет за собой ускорение оборота и на других стадиях.

При анализе оборачиваемости предусматривается несколько коэффициентов.

Коэффициент оборачиваемости капитала отражает скорость оборота (количество оборотов за период) всего капитала организации. Рост коэффициента общей оборачиваемости капитала означает ускорение кругооборота средств организации или инфляционный рост, а снижение – замедление кругооборота средств организации. Коэффициент оборачиваемости рассчитывается следующим образом:

$$K_{об} = \frac{Выручка}{Среднегодовая\ стоимость\ капитала}.$$

Показатель, обратный $K_{об}$, – капиталоемкость. Этот показатель рассчитывается следующим образом:

$$K_{е} = \frac{Среднегодовая\ стоимость\ капитала}{Выручка}.$$

Продолжительность оборота капитала рассчитывается по формуле

$$П_{об} = \frac{Д}{K_{об}},$$

где $Д$ – количество календарных дней в анализируемом периоде.

Коэффициент отдачи собственного капитала показывает скорость оборота собственного капитала (сколько рублей выручки приходится на 1 руб. вложенного собственного капитала):

$$K_{о.с.к} = \frac{Выручка}{Собственный\ капитал}.$$

Приведенный коэффициент – это наиболее общий показатель, который характеризует деловую активности капитала. Увеличение данного показателя при относительно стабильном значении показателя собственного капитала является положительной тенденцией, свидетельствующей об активности предприятия на рынках сбыта, а уменьшение свидетельствует либо о проблемах с реализацией, либо об увеличении доли собственного капитала, который в анализируемый период используется недостаточно эффективно.

При анализе оборачиваемости следует проанализировать капитал на всех стадиях его кругооборота, что позволит отследить изменения капитала на определенных стадиях: ускорение или замедление оборачиваемости. Ускорить оборачиваемость капитала можно путем более полного использования трудовых и материальных ресурсов, тщательного контроля за товарно-материальными запасами (недопущение излишка или недостатка запасов на складе).

Основные пути ускорения оборачиваемости капитала:

– сокращение времени проведения средств в дебиторской задолженности;
– ускорение процессов отгрузочно-погрузочных работ и оформления расчетных документов;
– интенсификация производства, например использование новейших технологий, автоматизация процессов производства, повышение производительности труда и т.д.;
– улучшение организации материально-технического снабжения для сокращения времени пребывания капитала в запасах.

Рассмотрим показатели оценки эффективности акционерного капитала. Они будут интересны держателям обыкновенных акций организации и потенциальным инвесторам.

Прибыль на акционерный капитал

$$R_{а.к} = \frac{Чистая\ прибыль - Д_{п}}{АК_{о}}100,$$

где $Д_{п}$ – дивиденды по привилегированным акциям;
$АК_{о}$ – акционерный капитал по обыкновенным акциям.

Так как ОАО «Северсталь» не имеет привилегированных акций, то данный показатель будет равен ROE. Чистая прибыль ОАО «Северсталь» за 2013 г. составляет 8 055 млн руб., акционерный капитал по обыкновенным акциям рассчитывается как разница между среднегодовой стоимостью акционерного

[9] *Пласкова Н.С.* Стратегический и текущий экономический анализ. М.: Эксмо, 2010. 640 с.

капитала и стоимостью акционерного капитала по привилегированным акциям.

Для оценки эффективности работы акционерных обществ и их привлекательности для инвесторов используют показатель чистой прибыли, приходящейся на одну акцию, уровень которого зависит от доходности собственного капитала и текущей стоимости одной акции.

Прибыль на одну обыкновенную акцию

$$EPS = \frac{\text{Чистая прибыль} - Д_п}{ОА},$$

где $ОА$ – количество обыкновенных акций в обращении.

Количество обыкновенных акций ОАО «Северсталь» на 2013 г. составляло 837 718 660 шт. Тогда

$$EPS = \frac{8\,055\,000\,000 - 0}{837\,718\,660} = 9,61.$$

Таким образом, EPS компании составляет 9,61 руб. Этот показатель необходимо сравнивать с аналогичными на конкурирующих предприятиях, чтобы понять, насколько привлекательна данная организация для инвесторов и насколько эффективно реализуется капитал акционеров. Компания эффективно использует свой капитал, если более высокая прибыль основана на росте доходов.

С помощью уравнения EPS можно выявить, от каких факторов зависит прибыль на одну акцию: от доходности инвестированного капитала, от текущей стоимости акции либо от эффективности собственного капитала:

$$EPS = ДЧП_о \times ROE \times ФР \times P,$$

где $ДЧП_о$ – доля чистой прибыли, принадлежавшая держателям обыкновенных акций; рассчитывается как $(ЧП - Д_п) / ЧП$;

$ФР$ – финансовый рычаг (рассчитывается как $СК / (СК - ПК)$, где $СК$ – собственный капитал, $ПК$ – капитал, сформировавшийся в результате выпуска привилегированных акций);

P – текущая стоимость обыкновенной акции (рассчитывается как $(СК - ПК) / К_о$, где $К_о$ – количество обыкновенных акций).

Коэффициент «цена/прибыль»

$$P/E = \frac{P}{EPS}.$$

По данным ММВБ, стоимость обыкновенной акции ОАО «Северсталь» в 2013 г. составила в среднем 302,5 руб. за акцию:

$$P/E = \frac{302,5}{9,61} = 31,47.$$

Таким образом, акционеры заработали 1 руб. с вложенных 31,47 руб. Это важный коэффициент для потенциальных инвесторов, так как, как правило, высокий коэффициент P/E указывает на то, что инвесторы ожидают роста прибыли компании.

Анализируя уровень трех последних коэффициентов, можно судить, насколько эффективно используется капитал акционеров, вложенный в предприятие, насколько данное предприятие привлекательно для инвесторов. И так как эти коэффициенты мало что говорят сами по себе, они часто сравниваются с другими аналогичными коэффициентами по индустрии, с состоянием рынка или с данными по компании за прошлые периоды.

В мировой практике все большее распространение получает подход, предусматривающий более широкое понимание финансового результата как прироста чистых активов. Темп прироста чистых активов служит одним из основных показателей эффективности функционирования предприятия и его инвестиционной привлекательности:

$$ТП = \frac{ЧА_к - ЧА_н}{ЧА_н}100,$$

где $ЧА_к$ – чистые активы на конец года;

$ЧА_н$ – чистые активы на начало года.

Выводы

Акционерный капитал – это разновидность собственного капитала, которая присуща только акционерным обществам. Капитал увеличивается с помощью дополнительной эмиссии акций и капитализации части прибыли компании. Капитализация – это процесс расширения капитала из чистой прибыли организации. Но для того, чтобы компенсировать издержки выплат дивидендов, реинвестированная прибыль должна принести высокую норму дохода, иными словами, высокую рентабельность, которая выражается в росте дивидендных выплат и росте капитализации компании. Методика анализа акционерного капитала заключается, во-первых, в сравнении прироста акционерного капитала за счет реинвестированной прибыли, во-вторых, в использовании коэффициентного анализа рентабельности, деловой активности. Эффективность использования капитала характеризуется отношением прибыли к сумме капитала. Данный показатель необходим инвесторам, собственникам, кредиторам и другим заинтересованным лицам, так как он демонстрирует, насколько эффективно руководство компании распоряжается собственным капиталом.

Список литературы

1. *Антипин А.И.* Акционерное финансирование строительных проектов // Финансы и кредит. 2007. № 32. С. 69–75.

2. Большой юридический словарь / под ред. А.Я. Сухарева. М.: ИНФРА-М, 2007. 858 с.

3. *Вавулин Д.А., Федотов В.Н.* Особенности формирования крупных пакетов акций российских акционерных обществ // Финансы и кредит. 2009. № 32. С. 33–36.

4. *Гончаров В.В.* В поисках совершенства управления. М.: МНИИПУ, 1996. 752 с.

5. *Егорова И.Е.* Дивидендная политика акционерных обществ: эмпирический анализ на примере Республики Саха (Якутия) // Региональная экономика: теория и практика. 2011. № 13. С. 52–57.

6. *Коноваленко И.Е., Чистопашина С.С.* Формирование уставного капитала предприятия на основе операций с собственными акциями // Всё для бухгалтера. 2011. № 6. С. 5–8.

7. *Ожегов С.И., Шведова Н.Ю.* Толковый словарь русского языка. М.: А ТЕМП, 2013. 874 с.

8. Основы экономической теории. Политэкономия / под ред. Д.Д. Москвина. М.: Эдиториал УРСС, 2001. 527 с.

9. *Пласкова Н.С.* Стратегический и текущий экономический анализ. М.: Эксмо, 2010. 640 с.

10. *Рыжкова К.А.* Оценка реализации функций собственного капитала в акционерных обществах региона // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2012. № 14. С. 41–50.

11. *Рыжкова К.А.* Региональный опыт формирования собственного капитала в акционерных организациях // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2012. № 20. С. 27–36.

12. *Рыжкова К.А.* Управление собственным капиталом в акционерных обществах: методологический аспект // Финансы и кредит. 2012. № 26. С. 61–71.

13. *Рыжкова К.А.* Формирование инновационного подхода к определению экономической сущности собственного капитала акционерной организации // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2012. № 5. С. 51–57.

14. *Рязкова С.В.* Мониторинг стоимости акционерного капитала российских компаний: монография. Н. Новгород: ВВАГС, 2007. 142 с.

15. *Рязкова С.В.* Факторы стоимости акционерного капитала // Дайджест-Финансы. 2006. № 4. С. 34–37.

16. *Семенихин В.В.* Уставный капитал и акции акционерного общества // Бухгалтер и закон. 2009. № 6. С. 25–30.

17. *Танрывердиева Г.К.* К вопросу о структуре капитала акционерного общества в системе финансового менеджмента // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2011. № 13. С. 62–65.

18. Толковый словарь русского языка: в 4 т. / под ред. Д.Н. Ушакова. М.: Гос. ин-т «Сов. энцикл.»; ОГИЗ; Гос. изд-во иностр. и нац. слов., 1935–1940.

19. *Топсахалова Ф.М.-Г.* Англо-русский толковый словарь бухгалтерских и финансовых терминов. URL: http://www.monographies.ru/154-4899/.

20. *Черемушкин С.В.* Методология расчета совокупной акционерной доходности // Экономический анализ: теория и практика. 2008. № 18. С. 13–24.

Economic analysis: theory and practice ***Methods of analysis***
ISSN 2311-8725 (Online)
ISSN 2073-039X (Print)

METHODS OF ANALYSIS OF THE EFFECTIVENESS AND INTENSITY OF SHARE CAPITAL USE

Denis A. KUZ'MIN

Abstract

Importance Capital is a key and central category of economic theory. In the history of economic theory, there was not a clear interpretation of the concepts of capital; the process of its formation is still going on, which, in turn, is reflected in the development of methods of economic analysis. Foreign countries and Russia have no unity of understanding the essence of the share capital. In this regard, the Russian economic system lacks a clear methodological base on analysis of this indicator. All this leads to the relevance of the present work.

Objectives The purpose of the paper is to come to a single shareholder entity and justify the result. Another purpose of the project is the study and the methodology for conducting analysis of the effectiveness and intensity of use of equity to establish a base for further research in the field of economics.

Methods The paper presents a methodological sequence analysis of efficiency in the use of equity based on deterministic modeling of the profitability of equity capital and a number of critical factors. For the analysis, I used the financial statements data of JSC Severstal.

Results The paper submits the basic provisions of the concept of equity analysis, and it describes methods for such an analysis.

Conclusions and Relevance The results achieved in the development of methods of phased analysis of equity capital enable one to establish cause-and-effect relationships with different parameters of the organization that will help improve the quality of research in this area. The paper contains examples with brief conclusions on the performance of the index of the object of work.

Keywords: shareholder's equity, efficiency, analysis, return on equity, DuPont equation, business activity

References

1. Antipin A.I. Aktsionernoe finansirovanie stroitel'nykh proektov [Joint funding the building projects]. *Finansy i kredit = Finance and credit*, 2007, no. 32, pp. 69–75.

2. *Bol'shoi yuridicheskii slovar'* [A law dictionary]. Moscow, INFRA-M Publ., 2007, 858 p.

3. Vavulin D.A., Fedotov V.N. Osobennosti formirovaniya krupnykh paketov aktsii rossiiskikh aktsionernykh obshchestv [The peculiarities of formation of large blocks of shares of Russian companies]. *Finansy i kredit = Finance and credit*, 2009, no. 32, pp. 33–36.

4. Goncharov V.V. *V poiskakh sovershenstva upravleniya* [In search for the perfect control]. Moscow, International Scientific-Research Institute of Control Publ., 1996, 752 p.

5. Egorova I.E. Dividendnaya politika aktsionernykh obshchestv: empiricheskii analiz na primere Respubliki Sakha (Yakutiya) [A dividend policy of joint-stock companies: an empirical analysis, the Republic of Sakha (Yakutia) case study]. *Regional'naya ekonomika: teoriya i praktika = Regional economics: theory and practice*, 2011, no. 13, pp. 52–57.

6. Konovalenko I.E., Chistopashina S.S. Formirovanie ustavnogo kapitala predpriyatiya na osnove operatsii s sobstvennymi aktsiyami [The formation of the Charter capital of the company on the basis of transactions with own shares]. *Vse dlya bukhgaltera = Everything for the accountant*, 2011, no. 6, pp. 5–8.

7. Ozhegov S.I., Shvedova N.Yu. *Tolkovyi slovar' russkogo yazyka* [Dictionary of the Russian language]. Moscow, A TEMP Publ., 2013, 874 p.

8. *Osnovy ekonomicheskoi teorii. Politekonomiya* [The foundations of economic theory. Political economy]. Moscow, Editorial URSS Publ., 2001, 527 p.

9. Plaskova N.S. *Strategicheskii i tekushchii ekonomicheskii analiz* [Strategic and current economic analysis]. Moscow, Eksmo Publ., 2010, 640 p.

10. Ryzhkova K.A. Otsenka realizatsii funktsii sobstvennogo kapitala v aktsionernykh obshchestvakh regiona [Evaluation of the implementation of the functions of the equity in joint-stock companies of the region]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial analytics: science and experience*, 2012, no. 14, pp. 41–50.

11. Ryzhkova K.A. Regional'nyi opyt formirovaniya sobstvennogo kapitala v aktsionernykh organizatsiyakh [The regional experience of equity formation in joint-stock enterprises]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial analytics: science and experience*, 2012, no. 20, p. 27–36.

12. Ryzhkova K.A. Upravlenie sobstvennym kapitalom v aktsionernykh obshchestvakh: metodologicheskii aspekt [Capital management in joint-stock companies: a methodological aspect]. *Finansy i kredit = Finance and credit*, 2012, no. 26, p. 61–71.

13. Ryzhkova K.A. Formirovanie innovatsionnogo podkhoda k opredeleniyu ekonomicheskoi sushchnosti sobstvennogo kapitala aktsionernoi organizatsii [The development of an innovative approach to the definition of the economic entity of shareholder equity of organizations]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial analytics: science and experience*, 2012, no. 5, pp. 51–57.

14. Ryazkova S.V. *Monitoring stoimosti aktsionernogo kapitala rossiiskikh kompanii* [Monitoring the value of the equity capital of Russian companies]. Nizhny Novgorod, VVAPA Publ., 2007, 142 p.

15. Ryazkova S.V. Faktory stoimosti aktsionernogo kapitala [The shareholder value]. *Daidzhest-Finansy = Digest-Finance*, 2006, no. 4, pp. 34–37.

16. Semenikhin V.V. Ustavnyi kapital i aktsii aktsionernogo obshchestva [Share capital and shares of the

joint-stock company]. *Bukhgalter i zakon = Accountant and law*, 2009, no. 6, pp. 25–30.

17. Tanryverdieva G.K. K voprosu o strukture kapitala aktsionernogo obshchestva v sisteme finansovogo menedzhmenta [A structure of the capital of a joint-stock company in the system of financial management]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial analytics: science and experience*, 2011, no. 13, pp. 62–65.

18. *Tolkovyi slovar' russkogo yazyka* [An explanatory dictionary of the Russian language]. Moscow, Gos. in-t Sov. entsikl. Publ., OGIZ Publ., Gos. izd-vo inostr. i nats. slov. Publ., 1935–1940.

19. Topsakhalova F.M.-G. *Anglo-russkii tolkovyi slovar' bukhgalterskikh i finansovykh terminov* [English-Russian dictionary of accounting and financial terms]. Available at: http://www.monographies.ru/154-4899/. (In Russ.)

20. Cheremushkin S.V. Metodologiya rascheta sovokupnoi aktsionernoi dokhodnosti [A methodology for calculating the total shareholder return]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika = Economic analysis: theory and practice*, 2008, no. 18, pp. 13–24.

Denis A. KUZ'MIN
Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Moscow, Russian Federation
kuzmin.d43@gmail.com