

УДК 658.152

НОВЫЕ ФАКТОРЫ УПРАВЛЕНИЯ РЕНТАБЕЛЬНОСТЬЮ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ

Л.Ф. СУХОВА,

доктор экономических наук,
профессор кафедры финансов и кредита
E-mail: Suhova.lilia@yandex.ru
Ставропольский институт кооперации,
филиал Белгородского университета
кооперации, экономики и права

Оценка уровня эффективности деятельности предприятий и факторы управления ею приобретают особую значимость в условиях финансового и экономического кризиса. Предметом исследования являются факторы управления рентабельностью капитала предприятий.

Целью исследования являлось научное обоснование необходимости учета новых факторов управления рентабельностью капитала коммерческих предприятий. Для реализации поставленной цели были обозначены факторы управления рентабельностью капитала; предложена методика анализа, количественной и качественной оценки влияния этих факторов на уровень рентабельности различных видов капитала предприятия: основной, оборотный, постоянный, текущий, собственный и заемные капиталы предприятия.

Основой исследования стал системный подход, в основе которого заложены новые экономико-математические модели рентабельности различных видов капитала, обеспечивающие управление рентабельностью капитала не только за счет управления экономической отдачей активного капитала, но и за счет эффективного управления финансовой структурой капитала (структурой пассивного капитала).

Установлены новые факторы управления рентабельностью капитала (выручка, рентабельность продаж, амортизация, финансовая структура капитала, структура активного капитала, структура собственного капитала, методы учета матери-

альных затрат) и дана методика количественной оценки их влияния на рентабельность различных видов капитала.

Управление рентабельностью одним из видов капитала можно признать эффективным, если реализация принятых решений, связанных с повышением уровня рентабельности этого вида капитала, будет способствовать росту или хотя бы неснижению достигнутого уровня рентабельности авансированного (активного) капитала.

Предложенный подход к управлению рентабельностью капитала обеспечивает научное совершенствование политики управления капиталом предприятий и банковской политики цен на кредитные услуги реальному сектору экономики, который обеспечивает принятие управленческих решений, не противоречащих не только теории экономики, но и практике ведения бизнеса.

Ключевые слова: новая формула, рентабельность капитала, оборотные средства, собственный капитал, фактор, управление, рост

Эффективное управление активным капиталом достигается за счет научного и экономически обоснованного использования факторов роста его рентабельности.

Действующие в теориях экономики и финансов предприятий формулы рентабельности основного и оборотного капиталов, основных фондов и оборот-

ных средств, а также экономической рентабельности активов¹ следует признать ошибочными согласно следующим фактам и аргументам.

Экономическая трактовка расчетных значений показателей рентабельности, согласно этим формулам, противоречит основным положениям теории экономики и практике ведения бизнеса. Так, расчетные значения рентабельности основного капитала всегда выше рентабельности авансированного капитала и, как правило, – выше оборотного капитала.

С экономической точки зрения такие результаты расчетов приводят к некорректным выводам. А именно, для повышения уровня экономической отдачи денежных средств их необходимо вкладывать в основной капитал, так как экономическая отдача денежных средств, авансированных на долгосрочной основе в целях формирования основного капитала, выше уровня экономической отдачи денежных средств, авансированных в текущую деятельность предприятия.

Этот вывод противоречит экономической природе использования и экономической отдаче основного капитала, но вытекает исходя из техники расчета самого показателя, которая предполагает, что часть имущества (внеоборотные активы) обеспечивает предприятию весь годовой финансовый результат (прибыль) даже без участия оборотных средств (оборотного капитала).

Действующий алгоритм расчета рентабельности активов приводит к заведомо известным выводам относительно уровня эффективности использования всего активного капитала, и это верно, поскольку он отвечает основным положениям теории экономики и пригоден для практического применения при принятии управленческих решений.

Согласно авторской концепции, алгоритм расчета показателей рентабельности основных фондов, основного капитала, оборотных средств или оборотного капитала должен базироваться на системном подходе. Системный подход реализуется в том случае, если алгоритм расчета рентабельности

капитала обеспечивает учет не только долевого отдачи соответствующего вида капитала в итоговой величине финансовых результатов деятельности предприятия, но и расходы, возникающие в связи с воспроизводством соответствующих видов капитала.

Расчет рентабельности основного капитала производится с учетом пропорциональности расходов в общей сумме собственных финансовых ресурсов, связанных с его формированием (доли амортизации в выручке), а также с учетом сумм воспроизводства этого капитала (амортизации и чистой прибыли). Величина прибыли, которая адекватна экономической отдаче основного капитала, равна сумме прибыли, которую обеспечила предприятию амортизация.

Расчет рентабельности оборотного капитала определяется по остаточному принципу размеров расходов и источников денежных средств его воспроизводства. Уровень экономической эффективности использования постоянного капитала измеряется уровнем экономической отдачи основного активного капитала, а уровень экономической эффективности использования текущего капитала – уровнем экономической отдачи оборотного капитала.

Рентабельность основного капитала и, к примеру, его элемента – основных фондов следует определять отношением той части чистой прибыли, которая пропорциональна доли амортизации в выручке, к среднегодовой величине основного капитала или к среднегодовой стоимости основных фондов.

Амортизация как часть выручки является источником компенсации денежных средств, вложенных во внеоборотные активы, при простом производстве деятельности предприятия. Если деятельность предприятия прибыльна, то оно имеет возможности расширенного производства своей деятельности за счет reinvestирования части чистой прибыли.

В результате прибыльной деятельности предприятия каждый рубль амортизации по завершении очередного оборота авансированного капитала «утяжеляется» прибылью на величину, соответствующую уровню экономической отдачи всего активного (авансированного) капитала. Именно эта прибыль становится экономически обоснованным источником денежных средств расширенного производства деятельности предприятия и учитывается при оценке уровня экономической отдачи основного капитала.

¹ Ковалев В.В. Управление финансовой структурой фирмы. М.: Велби, Проспект, 2007. 448 с.;

Лапуста М.Г., Мазурин Т.Ю., Скамай Л.Г. Финансы организаций (предприятий). М.: Инфра-М, 2007. 575 с.;

Никитушкина И.В. Корпоративные финансы. М.: Эксмо, 2009. 576 с.;

Тарасевич Л.С., Гребенников П.И., Леусский А.И. Теория корпоративных финансов: учебник. М.: Высшее образование, 2008. 237 с.

Рекомендуемые формулы расчета показателя рентабельности основного капитала и фондоотдачи имеют вид:

$$R_{о.к} = \frac{\frac{\Pi_{ч}}{B} A}{OK} 100\%; \quad (1)$$

$$R_{о.ф} = \frac{\frac{\Pi_{ч}}{OF} A}{OF} 100\%; \quad (2)$$

где $R_{о.к}$ – рентабельность основного капитала, %;
 $\Pi_{ч}$ – чистая прибыль, руб.;
 B – выручка, руб.;
 A – сумма амортизации, руб.;
 OK – среднегодовая величина основного капитала, руб.;
 $R_{о.ф}$ – рентабельность основных фондов, %;
 OF – среднегодовая величина основных фондов, руб.

Рентабельность оборотного капитала $R_{об.к}$ или оборотных средств следует определять отношением чистой прибыли, за исключением той ее части, получение которой обеспечено участием внеоборотных активов в финансово-хозяйственной деятельности предприятия, к среднегодовой величине оборотного капитала $ОБК$, т.е.

$$R_{об.к} = \frac{\Pi_{ч} - \frac{\Pi_{ч}}{B} A}{ОБК} 100\%. \quad (3)$$

Рентабельность авансированного капитала по чистой прибыли $R_{а.к}$ является результатом сложения уровней рентабельности основного и оборотного капиталов с учетом их удельных весов в общей величине авансированного капитала (активов) или отношением чистой прибыли к среднегодовой величине авансированного капитала AK :

$$R_{а.к} = R_{об.к} Y_{об.к} + R_{о.к} Y_{о.к} = \frac{\Pi_{ч}}{AK} 100\%, \quad (4)$$

где $Y_{об.к}$ – удельный вес среднегодовой величины оборотного капитала в среднегодовой величине авансированного капитала (оборотных активов в активах);

$Y_{о.к}$ – удельный вес среднегодовой величины основного капитала в среднегодовой величине авансированного капитала (внеоборотных активов в активах).

В связи с единой экономической природой формирования каждого из элементов основного капитала и каждого элемента оборотного капитала и их единообразного участия в производственно-финансовом цикле следует:

- рентабельность любого элемента основного капитала равна уровню рентабельности основного капитала, а рентабельность каждого элемента оборотного капитала равна рентабельности оборотного капитала;
- рентабельность любого элемента постоянного капитала равна рентабельности основного капитала, а рентабельность каждого элемента текущего капитала равна рентабельности оборотного капитала.

Выводы, которые можно сформулировать согласно полученным расчетным значениям показателей рентабельности на основе использования новых формул расчета этих показателей, логичны и не противоречат экономической сущности и предназначению этих показателей.

Рентабельность постоянного капитала определяется отношением той части чистой прибыли, получение которой обеспечил предприятию основной активный капитал, к величине постоянного пассивного капитала. Формула расчета рентабельности постоянного пассивного капитала имеет вид

$$R_{п.к} = \frac{\frac{\Pi_{ч}}{B} A}{ПК} 100\% = \frac{\frac{\Pi_{ч}}{B} A}{СК - СОС - ДЗК} 100\%, \quad (5)$$

где $R_{п.к}$ – рентабельность постоянного (перманентного) капитала, %;

$ПК$ – среднегодовая сумма постоянного капитала, величина которого соответствует среднегодовой сумме внеоборотных активов, т.е. основного капитала, руб.;

$СК$ – среднегодовая величина собственного капитала, руб. Для целей анализа и определения реальной величины собственного капитала его величина определяется как итоговая сумма третьего раздела баланса, доходов будущих периодов и резервов предстоящих расходов;

$СОС$ – среднегодовая величина собственных оборотных средств, руб. Величина $СОС$ определяется как среднегодовая сумма собственного капитала и долгосрочных обязательств за минусом среднегодовой суммы внеоборотных активов;

$ДЗК$ – среднегодовая величина долгосрочных обязательств (четвертый раздел баланса), руб.
Рентабельность текущего пассивного капитала определяется отношением той части чистой прибыли, получение которой обеспечил предприятию активный оборотный капитал, к величине текущего пассивного капитала. Формула расчета рентабельности текущего капитала имеет вид

$$R_{т.к} = \frac{\Pi_{ч} - \frac{\Pi_{ч}}{B} A}{TK} 100\% = \frac{\Pi_{ч} - \frac{\Pi_{ч}}{COC + TO} A}{COC + TO} 100\%, \quad (6)$$

где $R_{т.к}$ – рентабельность текущего капитала, %;
 TK – среднегодовая величина текущего пассивного капитала, величина которого соответствует среднегодовой сумме оборотного капитала, руб.;
 TO – среднегодовая сумма краткосрочных (текущих) обязательств, величина которых отражается в итоговой сумме пятого раздела баланса, руб.

Рентабельность собственного капитала определяется сложением уровней рентабельности постоянного собственного капитала и текущего собственного капитала COC с учетом удельных весов этих частей собственного капитала в общей сумме собственного капитала. Рентабельность постоянного собственного капитала равна рентабельности постоянного капитала и рентабельности основного капитала ($R_{п.с.к} = R_{п.к} = R_{о.к}$), а рентабельность текущего собственного капитала равна рентабельности текущего пассивного капитала и рентабельности оборотного капитала ($R_{т.с.к} = R_{т.к} = R_{об.к}$). Следовательно, формула расчета рентабельности собственного капитала будет следующей:

$$R_{с.к} = R_{п.с.к} V_{п.с.к} + R_{т.с.к} V_{т.с.к} \quad (7)$$

или

$$R_{с.к} = R_{п.к} V_{п.с.к} + R_{т.к} V_{т.с.к}$$

или

$$R_{с.к} = R_{о.к} (CK - COC) / CK + R_{об.к} COC / CK,$$

где $R_{с.к}$ – рентабельность собственного капитала, %;

$R_{п.с.к}$ – рентабельность постоянного собственного капитала, %;

$V_{п.с.к}$ – удельный вес постоянного собственного капитала в общей сумме собственного капитала;

$R_{т.с.к}$ – рентабельность текущего собственного капитала, %;

$V_{т.с.к}$ – удельный вес текущего собственного капитала, %.

Рентабельность долгосрочного заемного капитала $R_{д.з.к}$ определяется уровнем рентабельности постоянного капитала, так как этот элемент пассивного капитала формируется за счет денежных средств длительного использования и уровень эффективности его использования оценивается соответственно уровнем отдачи основного капитала. Формула расчета рентабельности долгосрочного заемного капитала имеет вид:

$$R_{д.з.к} = \frac{\frac{\Pi_{ч}}{B} A}{CK - COC + ДЗК} 100\% = R_{п.к} = R_{о.к}. \quad (8)$$

Рентабельность краткосрочного и привлеченного заемного капитала или текущих обязательств определяется уровнем рентабельности текущего пассивного капитала и соответствует уровню рентабельности оборотного капитала, так как этот элемент пассивного капитала формируется за счет денежных средств краткосрочного использования и предназначен для формирования оборотных активов.

Расчет рентабельности текущих обязательств, как и краткосрочных заемных средств и кредитов, производится по формуле

$$R_{т.о} = R_{т.к} = \frac{\Pi_{ч} - \frac{\Pi_{ч}}{B} A}{COC + TO} 100\%. \quad (9)$$

Рентабельность пассивного капитала представляет собой суммарный результат рентабельности собственного, долгосрочного и краткосрочного капиталов с учетом их удельных весов в общей сумме пассивного капитала. Этот показатель трактуется и как уровень экономической эффективности использования денежных средств пассивного капитала, измеряемый количеством чистой прибыли на один рубль денежных средств, привлеченных предприятием в целях вложения их в активы предприятия. Формула расчета имеет вид

$$R_{и.к} = R_{с.к} V_{с.к} + R_{д.з.к} V_{д.з.к} + R_{т.о} V_{т.о} = \frac{\Pi_{ч}}{ИК} 100\% = R_{а.к}, \quad (10)$$

где $R_{и.к}$ – рентабельность источникового капитала (пассивов), %;

$V_{с.к}$ – удельный вес собственного капитала в общей сумме источникового капитала (пассивов);

$V_{д.з.к}$ – удельный вес долгосрочного заемного капитала в общей сумме источникового капитала (пассивов);

$V_{т.о}$ – удельный вес текущих обязательств в общей сумме источникового капитала (пассивов);

$ИК$ – среднегодовая величина источникового капитала (пассивов баланса), руб.

Авторские формулы расчета показателей рентабельности капитала предприятия (1–10) можно рассматривать как развернутые жестко детерминированные экономико-математические модели управления рентабельностью активного и пассивного капиталов. Эти модели:

- включают более широкий спектр факторов управления рентабельностью капитала;
- позволяют оценить последствия принимаемых управленческих решений, связанных с повышением одного из видов капитала, приводящие к изменениям других видов капитала;
- обеспечивают возможность количественного измерения влияния отдельного фактора, а также их совокупное воздействие на уровень рентабельности и тем самым позволяют оценить эффективность того или иного варианта политики формирования, распределения и использования капитала.

Основными факторами управления рентабельностью капитала являются:

- 1) *уровень рентабельности продаж*, измеряемый коэффициентом рентабельности продаж и определяемый отношением чистой прибыли к выручке;
- 2) *выручка* (по факту это показатель «выручка-нетто»);
- 3) *амортизационная политика предприятия*, сущность которой выражается в выборе предприятием методов начисления амортизации. Годовая сумма амортизации предопределяется избранным методом амортизации. Оценка эффективности амортизационной политики и ее влияния на уровень рентабельности капитала производится с помощью показателя амортизации;
- 4) *структура капитала*, выражающая соотношение между основным и оборотным капиталом или соотношение между постоянным и текущим капиталом, или соотношение между собственным и заемным капиталом, а также между долгосрочным и краткосрочным капиталом;
- 5) *политика формирования и распределения собственного капитала* предприятия. Оценка влияния этого фактора на уровень рентабельности капитала производится с помощью показателя, отражающего соотношение постоянного собственного капитала и текущего собственного капитала *СОС* в общей сумме собственного капитала, т.е. показателя, характеризующего уровень мобильности собственного капитала.

Предложенный подход к оценке уровней рентабельности капиталов обеспечивает возможность признания показателей рентабельности капиталов в качестве основных критериев оценки эффективности политики формирования, распределения и

использования финансовых ресурсов. Это объясняется тем, что оценка уровней рентабельности всех видов капитала учитывает последствия принимаемой или проводимой политики формирования и распределения выручки и прибыли, амортизационной политики, а также политики формирования, распределения и использования собственного и заемного капиталов предприятия.

Рентабельность продаж – это первый фактор управления рентабельностью капитала. *Рост (снижение) уровня рентабельности продаж* при прочих равных условиях хозяйствования (выручка, величина активов и их структура, величина пассивов и их структура, сумма амортизации не меняются), достигаемый за счет роста прибыли и экономии расходов, *приводит к росту (снижению) уровня рентабельности постоянного, текущего, основного и оборотного капиталов, а также собственного капитала.*

Степень силы воздействия фактора рентабельности продаж на уровень рентабельности оборотного и текущего капиталов значительно выше в сравнении со степенью силы воздействия этого фактора на уровень рентабельности основного и постоянного капиталов. Это объясняется тем, что уровень экономической отдачи оборотного капитала, который был создан за счет текущего капитала, значительно выше уровня экономической отдачи основного капитала в силу того, что скорость оборачиваемости оборотного капитала значительно выше скорости оборачиваемости основного капитала. То есть *степень силы воздействия фактора – рентабельность продаж пропорциональна скорости оборачиваемости элемента авансированного капитала.*

Пример 1. Данные условного предприятия:

- а) чистая прибыль – 18 млн руб.;
- б) выручка – 200 млн руб.;
- в) годовая сумма амортизации – 5 млн руб.;
- г) среднегодовая величина:
 - собственного капитала – 51 млн руб.;
 - долгосрочных обязательств – 6 млн руб.;
 - текущих обязательств – 43 млн руб.;
 - активного или источникового капитала – 100 млн руб.;
 - основного капитала – 20 млн руб.;
 - оборотного капитала – 80 млн руб.

Согласно этим данным собственные оборотные средства составляют 37 млн руб. (51 + 6 – 20). Отмечаются равенства: $R_{о.к} = R_{п.к} = R_{п.с.к} = R_{д.з.к}$; $R_{об.к} = R_{т.к} =$

$= R_{т.с.к} = R_{т.о}$. Значения показателей рентабельности, согласно формулам (1) – (10), равны:

- основного капитала – 2,25% ($R_{о.к} = (18/200 \cdot 5) / 20 \cdot 100\% = R_{п.к} = R_{п.с.к} = R_{д.з.к}$);
- оборотного капитала – 21,9375% ($R_{об.к} = [18 - (18 / 200 \cdot 5)] / 80 \cdot 100\% = R_{т.к} = R_{т.с.к} = R_{т.о}$);
- собственного капитала – 16,53309% ($R_{с.к} = (2,25\% \cdot (51 - 37) / 51 + 21,9375\% \cdot 37 / 51)$).

Рост прибыли на 10% (с 18 до 19,8 млн руб.)

или при прочих равных условиях хозяйствования увеличение рентабельности продаж на 10% приводит к росту рентабельности:

- основного капитала – с 2,25 до 2,475% ($R_{о.к} = (19,8 / 200 \cdot 5) / 20 \cdot 100\% = R_{п.к} = R_{п.с.к} = R_{д.з.к}$), или на 10%;
- оборотного капитала – с 21,9375 до 24,13125% ($R_{об.к} = [19,8 - (19,8 / 200 \cdot 5)] / 80 \cdot 100\% = R_{т.к} = R_{т.с.к} = R_{т.о}$), или на 10%;
- рентабельности собственного капитала – с 16,53309 до 18,18639705% ($R_{с.к} = (2,475\% \cdot (51 - 37) / 51 + 24,13125\% \cdot 37 / 51)$), т.е. на 10%;
- рентабельности источникового (пассивного) капитала – с 18 до 19,8% [$R_{и.к} = (19,8 / 100 = R_{а.к}$], т.е. на 10%.

Таким образом, рост рентабельности продаж приводит к прямо пропорциональному росту всех видов рентабельности капиталов предприятия. И наоборот, снижение уровня рентабельности продаж приводит к снижению рентабельности всех видов капитала.

Выручка – это второй фактор управления рентабельностью капитала. *Рост выручки, при прочих равных условиях хозяйствования, приводит к росту рентабельности оборотного, текущего и заемного капиталов, но к снижению рентабельности основного, постоянного и собственного капиталов, тогда как рентабельность авансированного и источникового капиталов не реагирует на изменения размеров выручки.*

Степень силы воздействия фактора выручки на рентабельность оборотного, текущего и собственного капиталов значительно меньше в сравнении со степенью силы воздействия этого фактора на уровень рентабельности основного, постоянного и заемного капиталов.

Пример 2 (продолжение). Рост выручки на 10%, т.е. с 200 до 220 млн руб., приводит:

- к снижению рентабельности основного капитала с 2,25 до 2,0454545% ($R_{о.к} = (18 /$

$220 \cdot 5) / 20 \cdot 100\% = R_{п.к} = R_{п.с.к} = R_{д.з.к}$), или на 9,0909112%;

- к росту рентабельности оборотного капитала с 21,9375 до 21,9886363% ($R_{об.к} = [18 - (18 / 220 \cdot 5)] / 80 \cdot 100\% = R_{т.к} = R_{т.с.к} = R_{т.о}$), или на 0,2330999%;
- к снижению рентабельности собственного капитала с 16,53309 до 16,51403736% ($R_{с.к} = 2,0454545\% \cdot (51 - 37) / 51 + 21,9886363\% \cdot 37 / 51$), или на 0,1201329%;
- к росту рентабельности заемного капитала с 9,568125 до 9,57789% ($R_{з.к} = 2,25\% \cdot 0,06 + 21,9375\% \cdot 0,43 = 9,568125\%$; $R_{з.к} = 2,0454545\% \cdot 0,06 + 21,9886363\% \cdot 0,43 = 9,57789\% = R_{а.к}$], или на 0,1020667%;
- к неизменности рентабельности источникового (пассивного) капитала и активного капитала ($R_{и.к} = 16,53309\% \cdot 0,51 + 2,25\% \cdot 0,06 + 21,9375\% \cdot 0,43 = 18\%$; $R_{и.к} = 16,51403736\% \cdot 0,51 + 2,0454545\% \cdot 0,06 + 21,9886363\% \cdot 0,43 = 18\% = R_{а.к}$).

Таким образом, рост выручки приводит к росту рентабельности оборотного, текущего и заемного капиталов, но к снижению рентабельности основного, постоянного и собственного капиталов. И наоборот.

Воздействие выручки на рентабельность различных видов капиталов разнонаправленно, тогда как рентабельность авансированного и источникового капиталов не реагируют на изменения объемов продаж. Последнее объясняется тем, что снижение уровня рентабельности одного из составляющих элементов активного и источникового капиталов полностью компенсируется ростом рентабельности другим элементом капитала.

Третий фактор – это амортизационная политика предприятия. Влияние амортизационной политики предприятия на уровень рентабельности составных элементов активного и пассивного капиталов предприятия разнонаправленно. Переход от линейного способа начисления амортизации к нелинейному способу сопровождается ростом сумм амортизации, что приводит к росту рентабельности основного и постоянного капиталов, но к снижению уровня рентабельности оборотного и текущего капиталов предприятия, тогда как рентабельность авансированного и источникового капиталов не реагирует на изменения сумм амортизации.

Степень силы воздействия амортизационной политики предприятия на уровень рентабельности оборотного и текущего капиталов значительно ниже

в сравнении со степенью силы воздействия этого фактора на уровень рентабельности основного и постоянного капиталов.

Пример 3 (продолжение). Рост амортизации на 10%, т.е. с 5 до 5,5 млн руб., приводит:

- к росту рентабельности основного капитала с 2,25 до 2,475% ($R_{о.к} = (18 / 200 \cdot 5,5) / 20 \cdot 100\% = R_{п.к} = R_{п.с.к} = R_{д.з.к}$), или на 10%;
- к снижению рентабельности оборотного капитала с 21,9375 до 21,88125% ($R_{об.к} = [18 - (18 / 200 \cdot 5,5)] / 80 \cdot 100\% = R_{т.к} = R_{т.с.к} = R_{т.о}$), или на 0,22564103%;
- к росту рентабельности собственного капитала с 16,53309 до 16,55404% ($R_{с.к} = 2,475\% \cdot (51 - 37) / 51 + 21,88125\% \cdot 37 / 51$), или на 0,1267404%;
- к снижению рентабельности заемного капитала с 9,568125 до 9,55743% ($R_{з.к} = 2,475\% \cdot 0,06 + 21,88125 \cdot 0,43$), или на 0,111699%;
- к неизменности рентабельности активного и источникового капиталов ($R_{и.к} = 16,55404\% \cdot 0,51 + 2,475 \cdot 0,06 + 21,88125\% \cdot 0,43 = 18\% = R_{а.к}$).

Таким образом, рост амортизации приводит к росту рентабельности основного, постоянного и собственного капиталов, но к снижению рентабельности оборотного, текущего и заемного капиталов.

Степень силы воздействия амортизационной политики предприятия на изменение уровней рентабельности основного и постоянного капиталов существенна в сравнении со степенью силы воздействия этого фактора на уровень рентабельности других видов капитала. Рентабельность активного капитала и источникового капитала не реагирует на изменения амортизационной политики.

Четвертый фактор – это структура капитала. При оценке влияния этого фактора на рентабельность всех видов капитала следует учитывать, что структурные изменения активного и пассивного капиталов сопровождаются изменениями сумм собственных оборотных средств *СОС*.

Пример 4 (продолжение). Рост величины основного капитала на 10%, при прочих равных условиях хозяйствования, сопровождается снижением оборотного капитала с 80 до 78 млн руб. и *СОС* с 37 до 35 млн руб.

Рост удельного веса основного капитала в общей сумме активного капитала при прочих равных условиях хозяйствования приводит:

- к снижению рентабельности основного капитала с 2,25 до 2,0454545% ($R_{о.к} = (18 / 200 \cdot 5) / 22 \cdot 100\% = R_{п.к} = R_{п.с.к} = R_{д.з.к}$), или на 9,0909112%;
- к росту рентабельности оборотного капитала с 21,9375 до 22,5% ($R_{об.к} = [18 - (18 / 200 \cdot 5)] / 78 \cdot 100\% = R_{т.к} = R_{т.с.к} = R_{т.о}$), или на 2,5641025%;
- к снижению рентабельности собственного капитала с 16,53309 до 16,08288768% ($R_{с.к} = 2,0454545\% \cdot (51 - 35) / 51 + 22,5\% \cdot 35 / 51$), или на 2,723038%;
- к росту рентабельности заемного капитала с 9,568125 до 9,79772727% ($R_{з.к} = 2,0454545\% \cdot 6 / 100 + 22,5\% \cdot 43 / 100$), или на 2,3996579%;
- к неизменности рентабельности активного и источникового капиталов ($R_{и.к} = 18 / 100 \cdot 100\% = 18\%$; после роста *ОК* $R_{и.к} = 16,08288768\% \cdot 51 / 100 + 2,0454545\% \cdot 6 / 100 + 22,5\% \cdot 43 / 100 = 18\% = R_{а.к}$).

Таким образом, рост основного и постоянного капиталов в общей сумме соответственно авансированного и источникового капиталов приводит к росту рентабельности оборотного, текущего и заемного капиталов, но к снижению рентабельности основного, постоянного и собственного капиталов. И наоборот, снижение удельного веса основного и постоянного капиталов в общей сумме активного и источникового капиталов приводит к снижению рентабельности оборотного, текущего и заемного капиталов, но к росту рентабельности основного, постоянного и собственного капиталов. Рентабельность активного и источникового капиталов не реагирует на структурные изменения капиталов.

Степень силы воздействия структуры капитала на уровень рентабельности оборотного, текущего, собственного и заемного капиталов существенна.

Пятый фактор – это структура собственного капитала. Согласно выдвинутой авторской концепции собственный капитал состоит из постоянного собственного капитала, т.е. той части собственного капитала, которая используется с целью формирования основного капитала за счет собственных средств, и текущего собственного капитала, величина которого соответствует величине собственных оборотных средств. В соответствии с этим влияние структурных изменений собственного капитала на уровень рентабельности капитала аналогично четвертому фактору – структура капитала. Изменение уровня мобильности собственного капитала согласно правилу финансирования деятельности

предприятия является результатом изменения структуры активного капитала.

Пример 5 (продолжение). Снижение уровня мобильности собственного капитала в результате снижения $COС$ на 10%, т.е. с 37 до 33,3 млн руб., вызванное ростом основного капитала с 20 до 23,3 млн руб. ($51 + 6 - 33,7$), или на 18,5%, при прочих равных условиях хозяйствования приводит:

- к снижению рентабельности основного капитала с 2,25 до 1,8987341% ($R_{o,k} = (18 / 200 \cdot 5) / 23,7 \cdot 100\% = R_{п.к} = R_{п.с.к} = R_{д.з.к}$), или на 15,6118178%;
- к росту рентабельности оборотного капитала с 21,9375 до 23,0013106% ($R_{об.к} = [18 - (18 / 200 \cdot 5)] / (100 - 23,7) \cdot 100\% = R_{т.к} = R_{т.с.к} = R_{т.о}$), или на 4,849279%;
- к снижению рентабельности собственного капитала с 16,53309 до 15,67747522% ($R_{с.к} = 1,8987341\% (51 - 33,3) / 51 + 23,0013106\% \cdot 33,3 / 51$), или на 5,1751656%;
- к росту рентабельности заемного капитала с 9,568125 до 10,0044876% ($R_{з.к} = 1,8987341\% \cdot 6 / 100 + 23,0013106\% \cdot 43/100$), или на 4,5605863%;
- к неизменности рентабельности активного и источникового капиталов ($R_{и.к} = 18 / 100 \cdot 100\% = 18\%$; после снижения $COС$ $R_{и.к} = 15,67747522\% \cdot 51 / 100 + 1,8987341\% \cdot 6 / 100 + 23,0013106\% \cdot 43 / 100 = 18\% = R_{а.к}$).

Таким образом, *рост уровня мобильности собственного капитала приводит к росту рентабельности основного, постоянного и собственного капиталов, но к снижению рентабельности оборотного, текущего и заемного капиталов, и наоборот*, снижение уровня мобильности собственного капитала приводит к росту рентабельности оборотного, текущего и заемного капиталов, но к снижению рентабельности основного, постоянного и собственного капиталов. Рентабельность активного и источникового капиталов не реагирует на структурные изменения собственного капитала.

Этот вывод подтверждается тем фактом, что уровень эффективности использования собственных средств предприятия, вложенных в оборотные активы, обеспечивает более высокий уровень их экономической отдачи в сравнении с вложениями во внеоборотные активы в силу того, что скорость отдачи оборотного капитала выше скорости отдачи основного капитала.

Степень силы воздействия структуры собственного капитала на уровень рентабельности

собственного капитала значительна, если удельный вес собственных оборотных средств в общей сумме собственного капитала незначителен. По мере роста удельного веса $COС$ в общей сумме собственного капитала прирост рентабельности собственного капитала за счет увеличения уровня его мобильности ослабевает.

К факторам роста рентабельности можно отнести:

- рост рентабельности основного и постоянного капиталов: рост уровня рентабельности продаж, прибыли, амортизации, уровня мобильности собственного капитала, удельного веса оборотного капитала и уровня мобильности собственного капитала;
- рост рентабельности оборотного и текущего капиталов: рост уровня рентабельности продаж, прибыли, выручки, удельного веса основного капитала и снижение уровня мобильности собственного капитала;
- рост рентабельности собственного капитала: рост уровня рентабельности продаж, прибыли, амортизации, уровня мобильности собственного капитала и удельного веса оборотного капитала;
- рост рентабельности заемного капитала: рост уровня рентабельности продаж, рост выручки, удельного веса основного капитала, снижение уровня мобильности собственного капитала;
- рост рентабельности авансированного (активного) капитала: рост уровня рентабельности продаж, прибыли. Эффективное управление рентабельностью авансированного капитала достигается только при соблюдении следующих условий: темп роста прибыли должен быть выше темпа роста выручки; темп роста выручки должен быть выше темпа роста активов; темп роста активов должен быть выше 100% (желательно с учетом темпов инфляции).

Следует подчеркнуть, что управление рентабельностью одним из видов капитала для решения соответствующих тактических и стратегических задач финансового менеджмента можно однозначно признать эффективным, если реализация принятых решений будет способствовать росту или хотя бы неснижению достигнутого уровня рентабельности авансированного (активного) капитала.

Практическая значимость правильности расчета рентабельности капитала заключается в следующем:

- уровни рентабельности основного и оборотного капиталов выступают в качестве допустимых цен на заемные источники денежных средств соответственно долгосрочного и краткосрочного характера, которыми могут воспользоваться предприятия для финансирования своей деятельности;
- среднеотраслевые уровни рентабельности основного и оборотного капиталов предприятия выступают в качестве предельных цен на долгосрочные и краткосрочные кредиты и займы для соответствующей отрасли экономики страны, которые должны учитываться банками при разработке своей ценовой политики для оказания кредитных услуг реальному сектору экономики.

Список литературы

1. *Бланк И.А.* Финансовая стратегия предприятия. Киев: Ника-Центр, 2007. 711 с.
2. *Брейли Р., Майерс С.* Принципы корпоративных финансов / пер. с англ. М.: Олимп-Бизнес, 1997. 1120 с.
3. *Ковалев В.В.* Управление финансовой структурой фирмы. М.: Велби, Проспект, 2007. 448 с.
4. *Лапуста М.Г., Мазурина Т.Ю., Скамай Л.Г.* Финансы организаций (предприятий). М.: Инфра-М, 2007. 575 с.
5. *Макаров А.С.* Финансовая политика организации, ее виды, инструменты формирования и реализации // *Финансы и кредит*. 2008. № 10. С. 54–60.
6. *Мищенко А.В.* Модели управления предприятием в условиях привлечения кредита // *Финансы и кредит*. 2009. № 2. С. 12–22.
7. *Никитушкина И.В.* Корпоративные финансы. М.: Эксмо, 2009. 576 с.
8. *Райская Н., Сергиенко Я., Френкель А.* Экономическое развитие России в 2011–2013 гг. // *Вестник института экономики РАН*. 2012. № 6. С. 7–18.
9. *Сергеев И.В.* Экономика предприятия: учеб. пособие. М.: Финансы и статистика, 2000. 166 с.
10. *Сергеев И.В., Веретенникова И.И.* Экономика организаций (предприятий): учеб. пособие. М.: Юрайт, 2013. 671 с.
11. *Серова Е.Г., Гаврилова Т.А., Ананьев И.В., Еремин С.С.* Информационные технологии в менеджменте. СПб: Высшая школа менеджмента СПбГУ, 2010. 160 с.
12. *Сухова Л.Ф.* Практикум по анализу финансового состояния и оценке кредитоспособности банка-заемщика: учеб. пособие. М.: Финансы и статистика, 2003. 152 с.
13. *Сухова Л.Ф., Борисова В.А.* Симплексный метод в финансовом планировании. URL: <http://zavantag.com/docs/579/index-40124-1.html>.
14. *Сухова Л.Ф., Величко Л.Н., Боцюн И.Б., Зацарина А.В.* Финансовая ситуация в текущей деятельности организаций системы Ставропольского крайпотребсоюза после кризиса 2008 года. URL: http://www.rusnauka.com/29_NIOXXI_2012/Economics/3_118565.doc.htm.
15. *Сухова Л.Ф., Глаз В.Н., Чернова Н.А.* Анализ финансового состояния и бизнес-план торговой организации потребительской кооперации: учеб. пособие. М.: Финансы и статистика, 2006. 288 с.
16. *Сухова Л.Ф., Любенкова Е.П., Урядова Т.Н.* РНБаланс как эталон оценки финансовой деятельности организаций. М.: Финансы и статистика, 2007. 48 с.
17. *Сухова Л.Ф., Урядова Т.Н., Любенкова Е.П.* Экономико-статистические модели анализа, планирования и управления финансово-хозяйственной и социальной деятельностью Ставропольского краевого союза потребительских обществ // *Экономический анализ: теория и практика*. 2014. № 34, С. 56–67.
18. *Сухова Л.Ф., Урядова Т.Н., Любенкова Е.П.* Новые возможности расчета и интерпретации показателей рентабельности капитала в процессе мониторинга финансово-хозяйственной деятельности организации // *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. 2014. № 8. С. 11–20.
19. *Сухова Л.Ф., Чернова Н.А.* Практикум по бизнес-планированию и анализу финансового состояния предприятия: учеб. пособие. М.: Финансы и статистика, 2007. 160 с.
20. *Тарасевич Л.С., Гребенников П.И., Леуский А.И.* Теория корпоративных финансов: учебник. М.: Высшее образование, 2008. 237 с.

NEW FACTORS OF ENTERPRISE CAPITAL PROFITABILITY MANAGEMENT

Liliya F. SUKHOVA

Abstract

Importance Evaluation of the efficiency level of enterprises and their management factors acquire special significance under the conditions of the financial and economic crises. The research considers the factors of enterprises' return on equity management.

Objectives The study aims to provide the scientific substantiation of the need to take into account the new factors of enterprises' return on equity management. In order to accomplish the above objectives, I have identified factors of return on equity management. I also proposed an analysis technique of quantitative and qualitative evaluations of an impact of these factors at different kind of return on equities of an enterprise: fixed assets, floating capital, permanent capital, current capital, equity capital and borrowed capital of an enterprise.

Methods The research framework is based on a system approach, which includes new economical and mathematical models of cost-effectiveness of different types of capital that ensure the return on equity management not only at the expense of economic return of an active capital, but also due to the effective management of financial capital structure (structure of working capital liability). The paper identifies new return on equity management factors (profit, return on sales, depreciation, financial capital structure, active capital structure, equity capital structure, accounting practices of material expenditures). The article also deals with a quantitative evaluation technique of their impact on different kind of return on equities.

Results Return on equity management can be regarded as an effective one, if the implementation of decisions related to enhancing the level of profitability of this type of capital contributes to the growth, or at least does not lead to reducing the level of profitability of advanced (active) capital.

Conclusions and Relevance The proposed approach to return on capital management ensures the scientific streamlining of capital management of enterprises and banking price policy for credit services to the real sector of economy, which ensures the adoption of management

decisions, which are consistent not only with the theory of economics, but business practices, as well.

Keywords: new formula, return on equity, floating capital, equity capital, factor, management, growth

References

1. Blank I.A. *Finansovaya strategiya predpriyatiya* [*Financial Strategy of the Enterprise*]. Kiev, Nika-Tsentr Publ., 2007, 711 p.
2. Brealey R., Myers S. *Printsipy korporativnykh finansov* [Principles of Corporate Finance (Finance, Insurance, and Real Estate)]. Moscow, Olimp-Biznes Publ., 1997, 1120 p.
3. Kovalev V.V. *Upravlenie finansovoi strukturoi firmy* [Managing a company's financial structure]. Moscow, Velbi, Prospekt Publ., 2007, 448 p.
4. Lapusta M.G., Mazurina T.Yu., Skamai L.G. *Finansy organizatsii (predpriyatii)* [Finance of organizations (enterprises)]. Moscow, INFRA-M Publ., 2007, 575 p.
5. Makarov A.S. Finansovaya politika organizatsii, ee vidy, instrumenty formirovaniya i realizatsii [Financial policy of the organization, its types, tools for formation and implementation]. *Finansy i kredit = Finance and credit*, 2008, no. 10, pp. 54–60.
6. Mishchenko A.V. Modeli upravleniya predpriyatiem v usloviyakh privilecheniya kredita [Management models of an enterprise under the conditions of raising a loan]. *Finansy i kredit = Finance and credit*, 2009, no. 2, pp. 12–22.
7. Nikitushkina I.V. *Korporativnye finansy* [Corporate finance]. Moscow, Eksmo Publ., 2009, 576 p.
8. Raikaya N., Sergienko Ya., Frenkel' A. Ekonomicheskoe razvitie Rossii v 2011–2013 gg [Economic development of Russia in 2011–2013]. *Vestnik instituta ekonomiki RAN = Bulletin of Institute of Economics of RAS*, 2012, no. 6, pp. 7–18.
9. Sergeev I.V. *Ekonomika predpriyatiya: ucheb. posobie* [The economy of an enterprise: a textbook]. Moscow, Finansy i statistika Publ., 2000, 166 p.
10. Sergeev I.V., Veretennikova I.I. *Ekonomika organizatsii (predpriyatii): ucheb. posobie* [Business

of organizations (enterprises): a textbook]. Moscow, Yurait Publ., 2013, 671 p.

11. Serova E.G., Gavrilova T.A., Anan'ev I.V., Eremin S.S. *Informatsionnye tekhnologii v menedzhmente* [Information technologies in management]. St. Petersburg, Graduate School of Management SPbSU Publ., 2010, 160 p.

12. Sukhova L.F. *Praktikum po analizu finansovogo sostoyaniya i otsenke kreditosposobnosti bankazaimshchika: ucheb. posobie* [Workshop on financial analysis and credit rating of the borrowing bank: a textbook]. Moscow, Finansy i statistika Publ., 2003, 152 p.

13. Sukhova L.F., Borisova V.A. *Simpleksnyi metod v finansovom planirovanii* [A simplex method in financial planning]. Available at: <http://zavantag.com/docs/579/index-40124-1.html>. (In Russ.)

14. Sukhova L.F., Velichko L.N., Botsyun I.B., Zatsarinina A.V. *Finansovaya situatsiya v tekushchei deyatel'nosti organizatsii sistemy Stavropol'skogo kraipotrebsoyuza posle krizisa 2008 goda* [Financial situation in the current activity of an organization of the Stavropol Krai Consumer's Association system after the 2008 crisis]. Available at: http://www.rusnauka.com/29_NIOXXI_2012/Economics/3_118565.doc.htm. (In Russ.)

15. Sukhova L.F., Glaz V.N., Chernova N.A. *Analiz finansovogo sostoyaniya i biznes-plan torgovoi organizatsii potrebitel'skoi kooperatsii: ucheb. posobie* [Financial analysis and business plan of the trade organization of consumer cooperatives: a textbook]. Moscow, Finansy i statistika Publ., 2006, 288 p.

16. Sukhova L.F., Lyubenkova E.P., Uryadova T.N. *PHI balans kak etalon otsenki finansovoi deyatel'nosti organizatsii* [PHI balance as an evaluation benchmark of an organization's financial activities]. Moscow, Finansy i statistika Publ., 2007, 48 p.

17. Sukhova L.F., Uryadova T.N., Lyubenkova E.P. *Ekonomiko-statisticheskie modeli analiza, planirovaniya i upravleniya finansovo-khozyaistvennoi i sotsial'noi deyatel'nost'yu Stavropol'skogo kraevogo soyuza potrebitel'skikh obshchestv* [Economic and statistical models for the analysis, planning and management of financial and economic and social activities of the Stavropol Regional Union of Consumer Societies]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika = Economic analysis: theory and practice*, 2014, no. 34, pp. 56–67.

18. Sukhova L.F., Uryadova T.N., Lyubenkova E.P. *Novye vozmozhnosti rascheta i interpretatsii pokazatelei rentabel'nosti kapitala v protsesse monitoringa finansovo-khozyaistvennoi deyatel'nosti organizatsii* [New opportunities in calculation and interpretation of return on profit indicators in the process of monitoring of financial and economic activities of an organization]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial analytics: science and experience*, 2014, no. 8, pp. 11–20.

19. Sukhova L.F., Chernova N.A. *Praktikum po biznes-planirovaniyu i analizu finansovogo sostoyaniya predpriyatiya: ucheb. posobie* [Workshop on business planning and analysis of an enterprise's financial condition: a textbook]. Moscow, Finansy i statistika Publ., 2007, 160 p.

20. Tarasevich L.S., Grebennikov P.I., Leusskii A.I. *Teoriya korporativnykh finansov* [The corporate finance theory]. Moscow, Vysshee obrazovanie Publ., 2008, 237 p.

Liliya F. SUKHOVA

Stavropol Institute of Cooperation,
Branch of Belgorod University of Cooperation,
Economics and Law, Stavropol, Russian Federation
suhova.lilia@yandex.ru