

**АНАЛИТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ СОБСТВЕННЫМ КАПИТАЛОМ  
КОММЕРЧЕСКОГО ПРЕДПРИЯТИЯ****Марина Викторовна ЧАРАЕВА<sup>a,\*</sup>, Елена Михайловна ЕВСТАФЬЕВА<sup>b</sup>**

<sup>a</sup> доктор экономических наук, профессор кафедры «Управление развитием пространственно-экономических систем», Южный федеральный университет,  
Ростов-на-Дону, Российская Федерация  
mycharaeva@mail.ru  
ORCID: отсутствует  
SPIN-код: 4337-4377

<sup>b</sup> доктор экономических наук, профессор кафедры «Бухгалтерский учет»,  
Ростовский государственный экономический университет (РИНХ),  
Ростов-на-Дону, Российская Федерация  
2982232@mail.ru  
ORCID: отсутствует  
SPIN-код: 6654-2048

\* Ответственный автор

**История статьи:**

Получена 18.08.2017  
Получена в доработанном  
виде 12.01.2018  
Одобрена 19.01.2018  
Доступна онлайн 29.08.2018

УДК 336.647  
JEL: G32

**Ключевые слова:**

собственный капитал,  
управление, факторный  
анализ, финансирование,  
рентабельность

**Аннотация**

**Тема.** В современных экономических условиях результативное управление собственным капиталом выступает основой стратегического развития предприятия. Уровень собственного капитала свидетельствует о масштабах деятельности предприятия. Управление собственным капиталом рассматривается в статье с позиции поэлементного управленческого воздействия. При этом в основе процесса лежит факторный анализ как краеугольный камень оптимизации собственного капитала коммерческого предприятия.

**Цели.** Комплексное авторское исследование аналитической базы управления собственным капиталом коммерческого предприятия. Выделение факторов, характеризующих результативность этого процесса.

**Методология.** В рамках системного подхода использованы методы логического, структурного анализа, синтеза, индукции, дедукции, графической интерпретации, схематичного представления взаимосвязей.

**Результаты.** Выделены факторы, анализ которых в зависимости от определенных условий отражает возможности финансирования и приращения собственного капитала предприятия.

**Выводы.** При управлении собственным капиталом целесообразно проведение факторного анализа и построение пирамиды эффективного управления, в основе которой лежат рост рентабельности собственного капитала и реализация корпоративной финансовой стратегии, а также миссии предприятия. Использование пирамиды позволит упорядочить управленческие действия и повысить результативность управления собственным капиталом коммерческого предприятия.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2017

**Для цитирования:** Чараева М.В., Евстафьева Е.М. Аналитические основы управления собственным капиталом коммерческого предприятия // *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. – 2018. – Т. 11, № 3. – С. 299 – 312.  
<https://doi.org/10.24891/fa.11.3.299>

**Введение**

В основе управленческого процесса всегда лежит оценка состояния объекта управления для обоснования будущих решений. Оценивать изменения структуры капитала или отдельных его элементов целесообразно и с

точки зрения инвестора, и с точки зрения самой организации [1].

Банковские структуры и другие инвесторы расценивают ситуацию как более надежную, если доля собственных средств в структуре капитала свыше 50%, так как это снижает

финансовые риски. Получая заемные средства под более низкий процент, чем рентабельность активов, предприятие имеет возможности для расширения производства и повышения доходности собственного капитала.

Большой вклад в изучение различных направлений анализа собственного капитала внесли отечественные ученые И.А. Бланк, М.И. Баканов, Л.Е. Басовский, Г.П. Герасименко, Л.Т. Гиляровская, М.Е. Грачева, Л.В. Донцова, А.Ф. Ионова, Н.Н. Ильшьева, В.Г. Когденко, С.И. Крылов, О.В. Ефимова, В.В. Ковалев, М.Н. Крейнина, А.М. Лунева, Б.И. Майданчик, Э.А. Маркарян, М.В. Мельник, Е.В. Негашев, Н.А. Никифорова, В.Ф. Протасов, М.А. Ревякина, Г.В. Савицкая, Н.Н. Селезнева, Р.С. Сайфулин, С.К. Татур, А.Н. Хорин, А.Д. Шеремет, а также зарубежные авторы Л.А. Бернштейн, Ф.Ф. Бутенец, Э. Бриттон, К. Ватерстон, А. Дамодаран, Ж. Ришар, Ш. Пратт, Э. Хелферт и др.

Несмотря на большое количество работ исследователей в этой области, единого подхода к выявлению факторов, определяющих уровень собственного капитала, и оценке его величины до сих пор не выработано. Не существует и научно обоснованных рекомендаций по формированию механизма управления собственным капиталом предприятий. Требуют более углубленного анализа концептуально-методологические положения, которые являются достаточно дискуссионными [2].

Многие отечественные и иностранные специалисты в области финансового менеджмента занимаются проблемами управления капиталом, но сегодня накопленный в этой области опыт требует переосмысления и новой интерпретации с точки зрения возможных перспектив изменения и развития.

Основанием данного исследования стала недостаточная степень разработанности указанных и некоторых других значимых с теоретической и практической точек зрения вопросов.

Для определения сущности капитала в рамках категорий экономики и учета следует проанализировать процесс его эволюции в экономической науке.

Сложились две концепции определения сущности капитала – экономическая и бухгалтерская. Изначально понятие капитала

исследовалось экономистами. *Табл. 1* позволяет проанализировать основные точки зрения на данный термин с позиции экономической теории.

На основании проведенного исследования можно сделать вывод, что представители разных школ политэкономии с капиталом связывали весьма различные понятия:

- стоимость, приносящую прибавочную стоимость (А. Смит, К. Маркс);
- часть богатства, участвующую в процессе производства (Е. Бем-Баверк, П. Сраффа, Д. Рикардо);
- накопленное богатство (Ф. Визер, И. Фишер, Дж.С. Милль);
- денежную стоимость, отраженную на бухгалтерских счетах фирм (Дж.Р. Хикс);
- совокупность акционерного и собственного капитала в частных предприятиях и т.д.

Кроме того, в современных российских экономических условиях нередко стали понимать как синонимы понятия капитала и финансовых ресурсов. Авторы не разделяют такого взгляда на эти экономические категории.

Наша позиция такова, что капитал – это совокупность финансовых ресурсов, фактически функционирующих в рамках делового оборота данного хозяйствующего субъекта, материальных и финансовых активов, находящихся в обороте и приносящих прибыль.

Финансовые ресурсы и капитал имеют идентичную экономическую природу. Капитал – наивысшее состояние финансовых ресурсов, когда они функционируют в хозяйственной деятельности и приносят прибыль. Именно создание прибыли – отличительная черта капитала.

Однако если финансово-хозяйственная деятельность предприятия убыточна или бесприбыльна, правильно было бы считать основной и оборотный капитал таких предприятий потенциальным капиталом, а капитал, приносящий прибыль, – реальным.

В рамках данного исследования капитал рассматривается с позиции финансового менеджмента и выражает общую величину вложенных в активы корпорации средств в

денежной, материальной и нематериальной формах.

С позиции корпоративных финансов капитал отражает денежные отношения, возникающие между компанией и другими субъектами хозяйствования по поводу его формирования и использования<sup>1</sup>. Такие денежные отношения возникают между корпорацией как юридическим лицом и ее акционерами, кредиторами, поставщиками, покупателями продукции (услуг), институциональными участниками фондового рынка и государством (уплата налогов и сборов в бюджетную систему).

### **Анализ состава и источников финансирования собственного капитала коммерческих предприятий**

К росту акционерного капитала, по мнению Э. Хелферта, приводит влияние трех взаимосвязанных направлений принятия финансовых решений [3]:

- определение финансовых ресурсов и направления их использования;
- грамотный и своевременный выбор источника финансирования;
- привлечение всех видов ресурсов с учетом соблюдения оптимального соотношения «затраты – прибыль» и фактора конкуренции между инвестиционными альтернативами.

Управление капиталом предполагает точечное воздействие в соответствии с классификацией. Систематизировать капитал организации можно по следующим признакам [4]:

- 5) принадлежность предприятию – собственный и заемный (иногда выделяют привлеченный капитал);
- 6) отношение к предприятию – внутренний и внешний;
- 7) зависимость от того, кем является инвестор (резидентом страны или нет) – отечественный и иностранный;
- 8) форма собственности капитала – частный, государственный и смешанный.

Анализ источников финансирования капитала в зависимости от титула собственности приведен в табл. 2.

<sup>1</sup> Евдокимова А.А., Котенев А.Д. Движение инвестиционных ресурсов предприятия: кругооборот капитала // Кант. 2014. № 1. С. 71.

Анализ приведенных данных дает возможность увидеть, что у коммерческого предприятия, использующего лишь собственные источники финансирования, финансовая устойчивость высока, но это ограничивает возможности его развития.

Организация, использующая заемный капитал, обладает более высоким финансовым потенциалом развития, так как у нее есть возможность сформировать дополнительный объем активов. Также у нее выше вероятность роста экономической рентабельности, но такой компании присущи более высокие финансовые риски и угроза наступления банкротства<sup>2</sup>.

Профессор М.В. Мельник при рассмотрении состава и структуры источников финансирования предприятия отмечает, что данные факторы оказывают влияние на некоторые экономические характеристики [5]:

- 1) уровень финансового риска, зависящий от соотношения собственного и заемного капиталов;
- 2) структуру контроля, изменяющуюся в процессе привлечения средств участников как источника финансирования, что влияет на изменение долей в уставном капитале и самой структуры контроля;
- 3) уровень рентабельности собственного капитала, определяемый эффектом финансового рычага;
- 4) свободу принятия решений, ограничение которой возможно при наличии различных дополнительных обременяющих организацию условий формирования источников финансирования, например необходимости предоставления обеспечения, ограничений на деятельность организации, которые часто могут быть прописаны в кредитных и лизинговых договорах, а также договорах страхования имущества в случае его принятия как залогового обеспечения и др.

Преломляя ракурс исследования относительно выявления структурных взаимосвязей финансовых ресурсов, а также источников финансирования и капитала, отметим, что последний выступает основным источником

<sup>2</sup> Лилицак М.В., Абрамова С.Ю. Применение факторного анализа рентабельности собственного капитала в управлении финансами организации / Экономика и сервис: от теории к практике: м-лы науч.-практ. конф. Владимир: ВлГУ им. А.Г. и Н.Г. Столетовых, 2016. С. 163–169.

благополучия его собственников (владельцев) в текущем и будущем периодах.

Капитал – главный измеритель рыночной стоимости фирмы (корпорации). Прежде всего это относится к собственному капиталу, определяющему объем чистых активов. В то же время объем используемого собственного капитала характеризует параметры привлечения заемного капитала, способного приносить дополнительную прибыль. Это доказывает правомерность авторской позиции, что финансовые ресурсы трансформируются в капитал через соответствующие источники – собственные, заемные, привлеченные.

Оптимальную структуру источников финансирования можно сформировать, учитывая [6, 7]:

- стадию жизненного цикла предприятия и его отраслевые особенности;
- конъюнктуру товарного и финансового рынков;
- кредитную историю предприятия и форму налогообложения прибыли;
- уровень рентабельности основного вида деятельности и пр.

При недостаточности или невозможности привлечения каких-либо внешних источников финансирования важнейшим условием результативного функционирования субъекта хозяйствования является повышение эффективности использования имеющихся ресурсов.

Величина собственного капитала позволяет делать выводы о размерах и масштабах деятельности предприятия. Особенно важен этот параметр для кредитных организаций при обращении к ним предприятия за кредитом, так как именно собственный капитал имеет обеспечение в виде имущества, свободного от обязательств [8].

Собственный капитал выступает в качестве основного источника формирования имущества. Собственные средства учитываются и принимаются на баланс в соответствии с инструкцией предприятия и правилами бухгалтерского учета [9]. Собственный капитал формируется с помощью уставного, добавочного и резервного капиталов, а также нераспределенной прибыли и прочих резервов (рис. 1).

Под собственным капиталом подразумевается общая стоимость средств организации, находящихся у нее в собственности и используемых для создания активов [10]. Активы, которые сформированы на средства инвестированного в них собственного капитала, называются чистыми активами организации.

С одной стороны, собственный капитал можно охарактеризовать в качестве аналога долгосрочной задолженности предприятия своим собственникам. С другой – стоимостной – собственный капитал можно определить как чистую стоимость имущества, определяемую разницей между стоимостью активов и обязательствами.

Управление собственным капиталом нацелено на максимизацию рыночной стоимости бизнеса, поэтому механизм управления отражается в финансовой политике предприятия [11]. Управление собственными источниками финансовых ресурсов преследует задачу обеспечения необходимого уровня самофинансирования.

#### **Предложения по использованию факторного анализа как основы оптимизации собственного капитала организации**

Для эффективного управления собственным капиталом коммерческой организации необходимы инструменты, позволяющие решить поставленные задачи.

Один из таких инструментов – факторный анализ, позволяющий оценить соответствие процессов привлечения и использования собственного капитала предприятия тактическим целям<sup>3</sup>. В ходе факторного анализа используется многомерность показателей исследуемого объекта.

Эти методы служат для «сжатия» информации и решения большого объема задач. На основе результатов можно разработать методический инструментарий, направленный на оптимизацию использования собственных финансовых ресурсов в процессе управления капиталом для преодоления негативного воздействия внешних и внутренних факторов, ограничивающих финансовое обеспечение деятельности российских компаний в современных экономических условиях<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> Создание экономической прибыли: анализ российских компаний.

URL: <https://www.cfin.ru/management/finance/valman/practice.shtml>

<sup>4</sup> Лукьянова З.А., Кочкина А.И. Анализ подходов к управлению структурой капитала корпорации / XXI век: фундаментальная наука и технологии: м-лы науч.-практ. конф. Сев. Чарльстон, США. 2015. Т. 1. С. 183–185.

Такой подход позволит не только воспроизвести исходные данные, но и получить интерпретированную систему финансовых показателей.

Факторный анализ впервые был использован в начале XX в. для решения задач вероятностного характера в области психологии. Американский ученый Ч. Спирмен в качестве основы предложил однофакторную модель, с помощью которой появлялась возможность отразить исследуемые показатели, применяя один типичный факторный признак.

По-своему решил проблему логического обоснования статистической методологии измерения взаимосвязей А.А. Чупров [12]. Им была поставлена задача определения вероятностной модели, лежащей в основе статистических методов измерения взаимосвязей.

Основой метода стало понятие стохастической связи, которая была противопоставлена функциональной. Стохастическая связь признака  $y$  с признаком  $x$  означает, что значения признака  $x$  соответствует множество значений признака  $y$ , и это справедливо при изменении условных распределений единиц совокупности по признаку  $y$ .

Во второй половине 1960-х гг. факторный анализ стал универсальным методом эффективного отражения большой совокупности статистических и экспериментальных данных. Решение практических задач часто подразумевает использование множества методов исследования взаимосвязей, требующих автоматизации расчетов, а значит, и применения компьютерных программ, с помощью которых можно осуществить корреляционный, регрессионный, некоторые виды кластерного анализа и др.<sup>5</sup>

Факторы, которые включают в себя наиболее популярные на практике факторные модели, представлены в *табл. 3*.

Сравнение приведенных моделей позволяет сделать вывод, что зачастую факторы в рамках двухфакторных моделей совпадают

(Г.П. Герасименко, Э.А. Маркарьян, Н.Н. Селезнева, А.Ф. Ионова, С.П. Бараненко, В.В. Шеметов и Э. Хелферт). Вместе с тем пятифакторная модель С.П. Бараненко и В.В. Шеметова дает возможность провести расширенный анализ собственного капитала и воздействующих на него факторов. Таким образом, мы считаем, что формирование функциональных факторных моделей должно проводиться с учетом следующих требований:

- 1) включаемые в модель факторы должны реально существовать и обладать конкретными значениями;
- 2) должна наблюдаться причинно-следственная связь между факторами и исследуемыми показателями;
- 3) с помощью модели должно обеспечиваться измерение влияния отдельно взятого фактора на общий результат.

Выбор метода и методики для анализа собственного капитала проходит с учетом степени доступности информации, необходимой для анализа.

Также моделирование факторных систем собственного капитала предполагает, что в основе локализации микромоделей лежат его показатели рентабельности на стадиях инвестирования, накопления и распределения [13].

Применение соответствующих созданию и функционированию собственного капитала микромоделей дает возможность установить скрытые причинно-следственные связи, изучение которых на логическом уровне затруднительно.

Цель микромоделирования заключается в отборе статистически значимых факторных признаков при формировании и распределении собственного капитала. Полученные после анализа данные используются аппаратом управления корпорации, холдингом; также они могут быть учтены в работе местных и региональных органов власти.

Факторы, которые в наибольшей степени воздействуют на эффективность управления собственным капиталом, представлены на *рис. 2*.

Построение и анализ факторных моделей предполагают использование в качестве результативного признака доходности

<sup>5</sup> Методы оценки и управления стоимостью компании, основанные на концепции экономической добавленной стоимости. URL: [http://www.iteam.ru/publications/strategy/section\\_20/article\\_1148](http://www.iteam.ru/publications/strategy/section_20/article_1148); Жуков П.Е. Модификация теории структуры капитала с учетом вероятности банкротства // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2015. № 35.

собственного капитала, определяемой с помощью коэффициентов рентабельности, характеризующих прибыльность накопленного и инвестированного капиталов [14]. Это своеобразная вершина пирамиды эффективности работы компании, так как основной целью ее является увеличение собственного капитала и повышение его доходности.

### **Разработка пирамиды эффективного управления собственным капиталом**

По аналогии с разработками пирамиды эффективности (К. МакНейр, Р. Ланч, К. Кросс, В. Ивлев, Т. Попова) сформируем пирамиду эффективности управления собственным капиталом (рис. 3).

*Пирамида эффективности* построена на концепциях промышленного инжиниринга, бухгалтерского учета, финансового управления, основанного на действиях (см. рис. 2).

Под действиями понимается все, что выполняет менеджмент для роста рентабельности собственного капитала корпорации как основного показателя эффективности управления этим капиталом [15].

В пирамиде эффективности четырьмя различными ступенями отражается структура корпорации, обеспечивающая коммуникации, необходимые для принятия решений на разных уровнях управления. С помощью целей и показателей проходит взаимоувязка стратегии корпорации с ее оперативной деятельностью, так как цели ставит руководство, и они исходят сверху, а показатели, отображающие степень выполнения целей, собираются и направляются снизу вверх [16].

Верхний уровень управления подразумевает, что руководство корпорации определяет идеологическую основу стратегического развития компании, то есть миссию.

Второй уровень предполагает формирование корпоративной финансовой стратегии, так как стратегические цели отделов компании конкретизируются в зависимости от определенного рынка и его финансовых показателей.

Третий уровень назовем организационным, так как он включает в себя ряд направлений в корпорации, являющихся межфункциональными и пронизывающими несколько отделов или подразделений.

Цели и функции в этом случае призваны оптимизировать структуру и цену капитала, рационализировать дивидендную политику и стать связующим звеном между верхними и нижними уровнями пирамиды<sup>6</sup>. С помощью целей этого уровня можно установить драйверы эффективности применительно к рыночным целям и финансовым решениям<sup>7</sup>.

Нижняя часть пирамиды – область операций – служит для ежедневной, еженедельной или ежемесячной оценки действий. Верхняя часть пирамиды включает в себя финансовые оценки гораздо более длительных периодов.

Необходимость интеграции системы показателей предполагает тесную связь оперативных оценок нижних уровней и финансовых оценок верхних<sup>8</sup>. Поэтому основой применения пирамиды можно считать установление взаимосвязей между корпоративной финансовой стратегией, финансовыми и основными качественными показателями.

Такой подход позволит оптимизировать источники финансирования при управлении собственным капиталом<sup>9</sup>. При этом в основе оптимизации лежит использование факторного анализа, который позволит выявить параметры, в наибольшей степени определяющие величину собственного капитала [16].

Исходя из анализа, менеджмент предприятия выстраивает пирамиду эффективного управления собственным капиталом. Она основана на стратегическом видении управленческих процессов и предполагает широкое вовлечение менеджеров и персонала компании в процесс принятия решений, реализации управления собственным капиталом предприятия и контроля.

В этой связи необходимо помнить, что стратегический финансовый менеджмент ориентирован на максимальный рост благосостояния владельцев предприятия, а значит – прежде всего собственного капитала.

<sup>6</sup> Когденко В.Г. Анализ показателей создания стоимости // Экономический анализ: теория и практика. 2010. № 19.

<sup>7</sup> Рыжкова К.А. Формирование инновационного подхода к определению экономической сущности собственного капитала акционерной организации // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2012. № 5. Т. 5.

<sup>8</sup> Савицкая Г.В. О соотношении и алгоритмах расчета показателей собственного оборотного капитала и чистого оборотного капитала // Экономический анализ: теория и практика. 2011. № 14.

<sup>9</sup> Сапожникова Н.Г. Формирование систематизированной информации о собственном капитале корпорации // Экономический анализ: теория и практика. 2012. № 10.

**Таблица 1****Систематизация взглядов на понятие «капитал» с позиций экономической теории****Table 1****Classification of views on the concept of *Capital* from the standpoint of economic theory**

<b>Экономическая школа</b>	<b>Автор</b>	<b>Определение понятия «капитал»</b>
Французская экономическая школа (вторая половина XVIII в., основана около 1750 г.)	Физиократы (Ф. Кенэ, Мерсье де Ла Ривьер и др.)	Капитал имеет материальную форму, он бывает оборотный и необоротный. По мнению физиократов, сельское хозяйство является единственной отраслью, где создается богатство страны
Первая буржуазная школа политической экономии (XV–XVIII вв.)	Меркантилисты У. Стаффорд (Англия), Де Сантис, Г. Скарруфи (Италия), А. Монкретьен (Франция)	Капитал – определенные виды богатства (золото и серебро). Затем под богатством понимали продукт, который должен был превратиться в деньги. Позднее деньги по существу трактовали как капитал. Все свое внимание меркантилисты уделяли сфере обращения. Прибавочная стоимость, по их мнению, образовывалась только на стадии процесса обмена
Классическая экономическая школа (XVIII в. – 30-е гг. XIX в.)	Дж. Хиршлайфер	Реальный капитал – набор капитальных благ, т.е. физических объектов, существующих в настоящем, но составляющих источник доходов или возможностей потребления в будущем. Капитал-стоимость – рыночный эквивалент будущей последовательности доходов или поток выплат, ассоциируемый с каким-либо определенным благом
	Д. Дьюи	Капитал – это просто синоним «производительной силы». Капитал включает все, что полезно в производстве: умение людей, их личную честность в деловых сделках, срезанные цветы, землю, сырье и т.д.
	А. Смит, У. Петти	«Та часть его имущества (stock), из которой он рассчитывает извлечь доход, называется его капиталом. Другая часть – это та, которая идет на непосредственное его потребление»
	Д. Рикардо	«... часть богатства страны, которая занята в производстве и состоит из продовольствия, одежды, инструмента, сырья, машин и т.д., необходимых для приведения в действие труда». Капитал – «накопленный труд, который как элемент противостоит «живому труду»
	Т.Р. Мальтус	«Капитал – это такая часть запаса страны, которая держится или применяется с целью получения прибыли при производстве богатства»
Марксистская политическая экономия (середина XIX в.)	К. Маркс	«Капитал – это не вещь, а определенное общественное, принадлежащее определенной исторической формации общества производственное отношение, которое представлено в вещи и придает этой вещи специфический общественный характер». Источником формирования капитала является прибавочная стоимость, которая образуется прибавочным трудом наемных работников производственной сферы. Капитал на рынке труда неизменно выступает в виде денег, которые затем путем определенных процессов должны превратиться в капитал
Неоклассическая школа (возникла в 1870 г.)	А. Маршалл	Капитал – это вещи, образующие предпосылки производства, а богатство – это вещи, являющиеся его результатом. Спрос на капитал определяется теми производственными услугами, которые он может оказать, а предложение – размерами сбережения, поступлением свободных денежных средств
Австрийская школа политической экономии (80-е гг. XIX в.)	К. Менгер, Ф. Визер, О. Бем-Баверк	«Кто владеет капиталом, тот обыкновенно в состоянии извлекать из него постоянный чистый доход, который в науке носит название ренты или процента на капитал». Капитал – это сумма потребительских благ, сберегаемых капиталистами для содержания рабочих на различных стадиях косвенных методов производства
Кембриджская школа (конец XIX в.)	Дж.Р. Хикс, А. Пигу	Капитал – совокупность средств производства или денежной суммы, используемой в хозяйственных операциях с целью получения дохода

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

**Таблица 2****Сравнительный анализ источников финансирования в зависимости от титула собственности****Table 2****A comparative analysis of the financing sources depending on the title of ownership**

<b>Источники финансирования по принадлежности предприятию</b>	<b>Преимущества</b>	<b>Недостатки</b>
Собственный капитал	Простая процедура привлечения	Ограниченный объем привлечения капитала
	Низкий уровень финансового риска	По сравнению с альтернативными заемными источниками – стоимость привлечения выше
	Прибыль можно полностью пустить на развитие организации	
	Поддерживается высокая финансовая устойчивость компании	Нет возможности увеличить рентабельность собственного капитала
	Риски банкротства низки	
Заемные средства	Налоговая нагрузка снижается	Финансовые риски возрастают
	Компания имеет возможность проводить активную инвестиционную политику	Активы, сформированные за счет заемных источников, генерируют меньшую прибыль
	Достигается эффект финансового рычага, если процент по кредитам ниже рентабельности активов	Высокая зависимость стоимости от конъюнктуры финансового рынка и финансового положения конкретного предприятия
	Широкие возможности привлечения	Уровень кредитоспособности падает

*Источник:* авторская разработка*Source:* Authoring**Таблица 3****Сравнительная характеристика методик факторного анализа показателей рентабельности собственного капитала****Table 3****Comparative characteristic of the methods of factor analysis of owned capital profitability indicators**

<b>Разработчик</b>	<b>Модель</b>	<b>Факторы</b>
Г.В. Савицкая	Двухфакторная	Рентабельность совокупного капитала. Мультипликатор капитала (финансовый рычаг)
	Трехфакторная	Рентабельность продаж. Коэффициент оборачиваемости. Мультипликатор капитала (финансовый рычаг)
Н.Н. Селезнева, А.Ф. Ионова	Двухфакторная	Чистая прибыль. Среднегодовая величина собственного капитала
	Трехфакторная	Рентабельность продаж (продукции). Коэффициент финансовой зависимости. Оборачиваемость активов
С.П. Бараненко, В.В. Шеметов	Двухфакторная	Чистая прибыль. Среднегодовая величина собственного капитала
	Пятифакторная модель	Рентабельность чистых активов. Финансовый рычаг. Ставка процентов по кредиту. Операционная прибыль. Ставка по налогу на прибыль
Г.П. Герасименко, Э.А. Маркарьян	Двухфакторная	Чистая прибыль.
		Среднегодовая величина собственного капитала
Э. Хелферт	Двухфакторная	Чистая прибыль. Среднегодовая величина собственного капитала

*Источник:* авторская разработка*Source:* Authoring

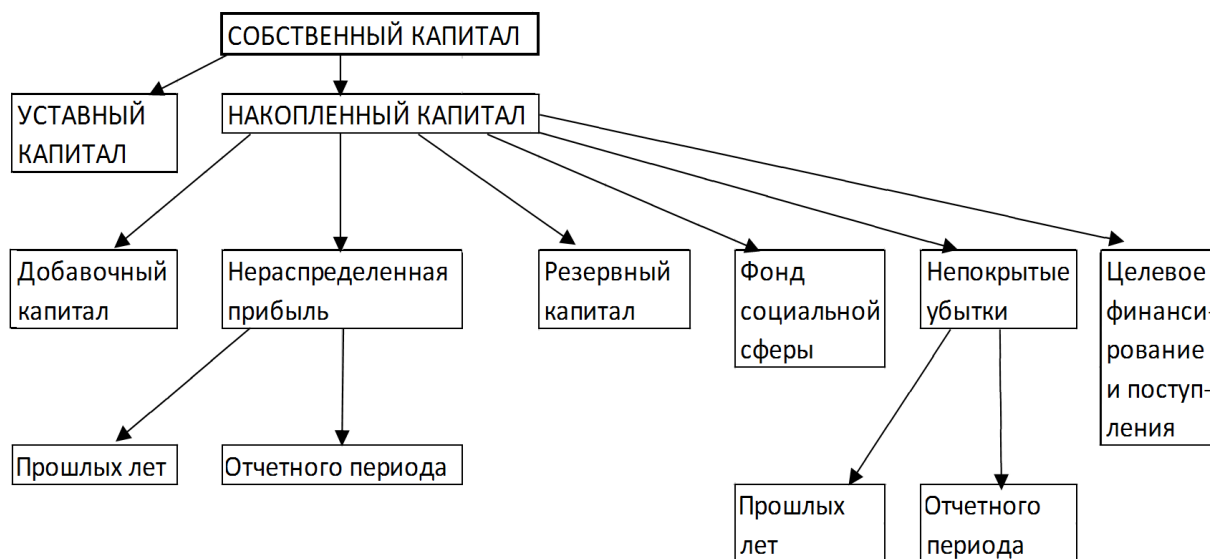


**Рисунок 1**

**Состав собственного капитала коммерческой организации**

**Figure 1**

**A composition of owned capital of a commercial organization**



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Рисунок 2

Факторы, определяющие результативность управления собственным капиталом

Figure 2

Factors determining the effectiveness of owned capital management



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

**Рисунок 3**  
**Пирамида эффективного управления собственным капиталом**

**Figure 3**  
**A pyramid of efficient owned capital management**



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

### Список литературы

1. Рыжкова К.А. Управление собственным капиталом в акционерных обществах: методологический аспект // *Финансы и кредит*. 2012. № 26. С. 61–71.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/upravlenie-sobstvennym-kapitalom-v-aktsionernyh-obschestvah-metodologicheskii-aspekt>
2. Задорнов К.С., Бирюкова Е.А. Методологические основы использования методов системного анализа в управлении собственным капиталом предприятия // *Известия Московского государственного технического университета МАМИ*. 2013. Т. 5. № 1. С. 304–307.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/metodologicheskie-osnovy-ispolzovaniya-metodov-sistemnogo-analiza-v-upravlenii-sobstvennym-kapitalom-predpriyatiya>
3. Хелферт Э. Техника финансового анализа. 10-е изд. СПб: Питер, 2003.
4. Кыштымова Е.А., Лытнева Н.А., Борисова И.А. Развитие методики анализа состава и структуры собственного капитала в управлении коммерческим предприятием // *Научные записки ОрелГИЭТ*. 2016. № 1. С. 125–133.
5. Мельник М.В. Эволюция экономического анализа и его роль в системе управления предприятием // *Аудит и финансовый анализ*. 2015. № 1. С. 109–118.  
URL: [http://www.auditfin.com/fin/2015/1/fin\\_2015\\_11\\_rus\\_03\\_06.pdf](http://www.auditfin.com/fin/2015/1/fin_2015_11_rus_03_06.pdf)

6. *Полюшко Ю.Н.* Эффективное управление собственным капиталом предприятия // Экономика и управление: проблемы, решения. 2012. № 8. С. 50–54.
7. Теория измерения капитала и прибыли: монография / под ред. Ф.Ф. Бутенца, М. Добиш. Краков: Fundacja Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, 2010. 400 с.
8. *Скрипкина О.В.* Бухгалтерский учет как информационная база принятия решений по управлению собственным капиталом // Международный бухгалтерский учет. 2014. № 23. С. 34–38. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/buhgalterskiy-uchet-kak-informatsionnaya-baza-prinyatiya-resheniy-po-upravleniyu-sobstvennyy-kapitalom>
9. *Лытнева Н.А., Губина О.В., Губин В.Е.* Стратегические аспекты концепции экономического анализа в управлении собственным капиталом коммерческих организаций: монография. Орел: Орловский гос. ин-т экономики и торговли, 2010.
10. *Бирюкова Д.С., Назарова В.В.* Стоимостные методы оценки эффективности менеджмента компании // Научный журнал НИУ ИТМО. Серия «Экономика и экологический менеджмент». 2014. № 2. С. 394. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/stoimostnye-metody-otsenki-effektivnosti-menedzhmenta-kompanii>
11. *Spearman C.E.* The Abilities of Man: Their Nature and Measurement. London, Macmillan & Co., Ltd., 1927, 415 p.
12. *Чупров А.А.* Очерки по теории статистики. 2-е изд., пересмотр. и доп. СПб.: М. и С. Сабашниковы, 1910. 443 с.
13. *Степанов Д.М.* Value-Based Management и показатели стоимости. URL: <http://www.management.com.ua/finance/fin025.html>
14. *Stewart G.B.* Best-Practice EVA: The Definitive Guide to Measuring and Maximizing Shareholder Value. 2013, Wiley, 368 p.
15. *Васильева Н.К., Ушвицкий М.Л.* Управление финансовыми рисками во взаимосвязи с рентабельностью собственного капитала организации // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2011. № 13. С. 2–7. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/upravlenie-finansovymi-riskami-vo-vzaimosvyazi-s-rentabelnostyu-sobstvennogo-kapitala-organizatsii>
16. *Ивлев В., Попова Т.* Balanced Scorecard: альтернативные модели. URL: [https://iteam.ru/publications/strategy/section\\_27/article\\_478](https://iteam.ru/publications/strategy/section_27/article_478)

### **Информация о конфликте интересов**

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

**ANALYTICAL BASES OF MANAGEMENT OF SHAREHOLDER EQUITY OF THE COMMERCIAL ENTERPRISE****Marina V. CHARAEVA<sup>a,\*</sup>, Elena M. EVSTAF'EVA<sup>b</sup>**<sup>a</sup> Southern Federal University (SFU), Rostov-on-Don, Russian Federation  
mvcharaeva@mail.ru  
ORCID: not available<sup>b</sup> Rostov State University of Economics (RSUE), Rostov-on-Don, Russian Federation  
2982232@mail.ru  
ORCID: not available

\* Corresponding author

**Article history:**Received 18 August 2017  
Received in revised form  
12 January 2018  
Accepted 19 January 2018  
Available online  
29 August 2018**JEL classification:** G32**Keywords:** owned capital,  
management, factor analysis,  
financing, profitability**Abstract****Subject** This article considers the management of the company's owned capital from the position of administrative component influence. The process is based on factor analysis as a basis for optimizing the equity of a commercial enterprise.**Objectives** The article aims to investigate the analytical basis of management of owned capital of the commercial enterprise and determine factors characterizing the efficiency of this process.**Methods** For the study, we used the methods of logical and structural analyses, synthesis, induction, deduction, graphic interpretation, and schematic representation of relationships.**Results** The article shows factors, the analysis of which according to certain conditions reflects possibilities of financing and increment of owned capital of the enterprise.**Conclusions and Relevance** When managing the owned capital, it is expedient to carry out a factor analysis and construct a pyramid of effective management based on the growth of profitability of equity and implementation of corporate financial strategy. The use of the pyramid can help streamline management actions and increase the efficiency of management of the business' owned capital.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2017

**Please cite this article as:** Charaeva M.V., Evstaf'eva E.M. Analytical Bases of Management of Shareholder Equity of the Commercial Enterprise. *Financial Analytics: Science and Experience*, 2018, vol. 11, iss. 3, pp. 299–312.  
<https://doi.org/10.24891/fa.11.3.299>**References**

1. Ryzhkova K.A. [Management of owned capital in joint stock companies: methodological aspects]. *Finansy i kredit = Finance and Credit*, 2012, no. 26, pp. 61–71.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/upravlenie-sobstvennym-kapitalom-v-aktsionnyh-obschestvah-metodologicheskii-aspekt> (In Russ.)
2. Zadornov K.S., Biryukova E.A. [Methodological basis of the use of systems analysis in managing equity companies]. *Izvestiya Moskovskogo gosudarstvennogo tekhnicheskogo universiteta MAMI*, 2013, vol. 5, iss. 1, pp. 304–307. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/metodologicheskie-osnovy-ispolzovaniya-metodov-sistemnogo-analiza-v-upravlenii-sobstvennym-kapitalom-predpriyatiya> (In Russ.)
3. Helfert E.A. *Tekhnika finansovogo analiza* [Financial Analysis: Tools and Techniques. A Guide for Managers]. St. Petersburg, Piter Publ., 2003, 640 p.

4. Kyshtymova E.A., Lytneva N.A., Borisova I.A. [Development of methodology of analysis of composition and structure of owned capital in commercial enterprise management]. *Nauchnye zapiski OrelGIET = Scientific Journal of OrelSIET*, 2016, no. 1, pp. 125–133. (In Russ.)
5. Mel'nik M.V. [Evolution of economic analysis and its role in the enterprise management system]. *Audit i finansovyi analiz = Audit and Financial Analysis*, 2015, no. 1, pp. 109–118.  
URL: [http://www.auditfin.com/fin/2015/1/fin\\_2015\\_11\\_rus\\_03\\_06.pdf](http://www.auditfin.com/fin/2015/1/fin_2015_11_rus_03_06.pdf) (In Russ.)
6. Polyushko Yu.N. [Effective management of the owned capital of the enterprise]. *Ekonomika i upravlenie: problemy, resheniya*, 2012, no. 8, pp. 50–54. (In Russ.)
7. Butynets F.F., Dobiya M. (Eds). *Teoriya izmereniya kapitala i pribyli: monografiya* [A theory of change of capital and income: a collective monograph]. Krakow, Fundacja Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie Publ., 2010, 400 p.
8. Skripkina O.V. [Accounting as an information base of decision making in management of own capital]. *Mezhdunarodnyi bukhgalterskii uchët = International Accounting*, 2014, no. 23, pp. 34–38. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/buhgalterskiy-uchet-kak-informatsionnaya-baza-prinyatiya-resheniy-po-upravleniyu-sobstvennym-kapitalom> (In Russ.)
9. Lytneva N.A., Gubina O.V., Gubin V.E. *Strategicheskie aspekty kontseptsii ekonomicheskogo analiza v upravlenii sobstvennym kapitalom kommercheskikh organizatsii: monografiya* [Strategic aspects of the concept of economic analysis in management of owned capital of commercial organization: a monograph]. Orel, Orel SUET Publ., 2010.
10. Biryukova D.S., Nazarova V.V. [Cost methods of evaluating the effectiveness of the company's management]. *Nauchnyi zhurnal NIU ITMO. Seriya Ekonomika i ekologicheskii menedzhment = Scientific journal NRU ITMO Series Economics and Environmental Management*, 2014, no. 3, pp. 393–412. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/stoimostnye-metody-otsenki-effektivnosti-menedzhmenta-kompanii> (In Russ.)
11. Spearman C.E. *The Abilities of Man: Their Nature and Measurement*. London, Macmillan & Co., Ltd., 1927, 415 p.
12. Chuprov A.A. *Ocherki po teorii statistiki. 2-e izd., peresmotr. i dop* [Essays on the theory of statistics. 2nd Edition]. St. Petersburg, M. i S. Sabashnikov Publ., 1910, 443 p.
13. Stepanov D.M. *Value-Based Management i pokazateli stoimosti* [Value-Based Management and Value Indicators]. URL: <http://www.management.com.ua/finance/fin025.html> (In Russ.)
14. Stewart G.B. *Best-Practice EVA: The Definitive Guide to Measuring and Maximizing Shareholder Value*. 2013, Wiley, 368 p.
15. Vasil'eva N.K., Ushvitskii M.L. [Control of financial risks in the interrelation with the profitability of its owned capital of the organization]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial Analytics: Science and Experience*, 2011, no. 13, pp. 2–7.  
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/upravlenie-finansovymi-riskami-vo-vzaimosvyazi-s-rentabelnostyu-sobstvennogo-kapitala-organizatsii> (In Russ.)
16. Ivlev V., Popova T. *Balanced Scorecard: al'ternativnye modeli* [Balanced Scorecard: Alternative Models]. URL: <http://hr-portal.ru/article/balanced-scorecard-alternativnye-modeli> (In Russ.)

### Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.