

## Тема 4. КРУГООБОРОТ КАПИТАЛА. УПРАВЛЕНИЕ ПРОЦЕССОМ ЕГО ФОРМИРОВАНИЯ

1. Сущность и виды капитала, источники его финансирования.
2. Финансовая структура капитала предприятия. Политика ее формирования и разработки.

### 1. Сущность и виды капитала, источники его финансирования.

**Капитал** – это ресурсы хозяйствующего субъекта, авансируемые в его деятельность в денежной, материальной и нематериальной формах.

С целью глубокого изучения сущности капитала следует рассмотреть его классификацию (табл. 4.1).

Таблица 4.1. Классификация капитала

№ п/п	Классификационный признак	Виды капитала
1	2	3
1	По времени и цели создания	<i>Первоначальный</i> – средства организации, которые необходимы для начала ее хозяйственной деятельности. <i>Текущий</i> – определяется за определенный период функционирования организации
2	По формам инвестирования	<i>Денежный</i> – денежные средства на счете в учреждении банка или в кассе организации. <i>Физический</i> – капитал, работающий как источник дохода в виде средств производства (машины, оборудование и т. д.). <i>Нематериальный</i> – капитал, имеющий нематериальную основу и используемый в хозяйственной деятельности (патенты, права и т. д.)
3	По целям использования	<i>Производительный</i> – средства, вложенные в активы для производственной деятельности. <i>Финансовый</i> – средства, вложенные в финансовые инструменты (акции, облигации и другие ценные бумаги) для получения пассивного или спекулятивного дохода на разнице цен
4	По объектам инвестирования	<i>Основной</i> – часть капитала, инвестируемая в долгосрочные активы. <i>Оборотный</i> – часть капитала, инвестируемая в краткосрочные активы
5	По принадлежности к организации	<i>Собственный</i> – стоимость средств организации, принадлежащих ей на праве собственности для формирования активов. <i>Заемный</i> – средства, привлекаемые организацией на платной и возвратной основе

6	По источникам формирования собственного капитала	<p><i>Уставный</i> – сумма средств или оценка стоимости материальных и нематериальных ценностей, сформированных при функционировании организации.</p> <p><i>Резервный</i> – часть прибыли, зарезервированная для покрытия возможных убытков, для погашения облигаций и выкупа собственных акций.</p> <p><i>Добавочный</i> – сумма дооценки долгосрочных активов, эмиссионный доход акционерного общества и др.</p> <p><i>Нераспределенная прибыль</i> – конечный финансовый результат (прибыль или убыток), полученный по итогам года, за отчетный период.</p> <p><i>Целевое финансирование</i> – средства, выделенные и направленные на осуществление мероприятий целевого характера</p>
---	--	---

Окончание табл. 4.1

1	2	3
7	По времени использования заемного капитала	<p><i>Долгосрочные</i> – заемные источники, срок погашения которых свыше 12 месяцев.</p> <p><i>Краткосрочные</i> – заемные источники, срок погашения которых до 12 месяцев</p>
8	По организационно-правовым формам организаций	<p><i>Акционерный</i> – основной капитал, образуемый за счет эмиссии акций акционерного общества.</p> <p><i>Частный</i> – капитал юридического лица или физического лица на частной основе</p>

Капитал является основным фактором производства, главным измерителем рыночной стоимости, может приносить доход от производственной деятельности (финансовый). Его динамика является важнейшим показателем уровня эффективности деятельности организации.

Стратегической задачей управления капиталом является определение его размера, необходимого для начала функционирования организации, и источников его создания.

Объем первоначального капитала должен быть таким, чтобы удовлетворить минимальную потребность в необходимых видах имущества (основных и оборотных активах), а также в денежных средствах, используемых для выполнения первичных финансовых обязательств, например, по перечислению задолженности поставщикам за поставленные товарно-материальные ценности, подрядчикам – за оказанные услуги. Объем денежных ресурсов для приобретения основных средств может быть исчислен на основе заранее состав-

ленного перечня машин, оборудования и соответствующей цены их закупки. При этом предварительный план закупки должен быть просчитан с точки зрения эффективности, что позволит закупить высокопроизводительное оборудование и снизить денежные расходы на приобретение. Определенную долю первоначального капитала занимают оборотные фонды (сырье, материалы, топливо и т. д.). Обоснованию их размеров должен предшествовать расчет затрат на производство отдельных видов продукции. Величину первоначального капитала можно рассчитать методом прямого счета по формуле:

$$K_n = O_\phi + Z_1 + Y_1 + P_1, \quad (4.1)$$

Где  $K_n$  – первоначальный капитал, руб.;

$O_\phi$  – стоимость долгосрочных активов, руб.;

$Z_1, \dots$  – минимальные затраты на приобретение краткосрочных активов, руб.;

$Y_1, \dots$  – сумма затрат на заработную плату работников организации, руб.;

$P_1$  – сумма расходов на регистрацию организации, руб.

Не менее важной задачей является определение источников формирования капитала, при этом общий его объем должен быть равен величине капитала.

Источниками первоначального капитала могут выступать акции, паевые взносы членов кооператива, средства бюджета и инновационных фондов и т. д.

В период функционирования предприятий первоначальный капитал постоянно изменяет свою форму и величину, в результате чего и образуется *текущий капитал*. Меняются и источники финансирования текущего капитала. Можно выделить две основные классификационные группы.

Первая группа. В зависимости от использования источника средств различают финансирование внутреннее и внешнее.

*Внутреннее финансирование* осуществляется за счет использования собственных источников:

- прибыли от осуществления своей деятельности и дивидендов по участию в акционерном капитале других предприятий;

- амортизационного фонда, который используется на замещение изношенных основных фондов, на новое строительство, реконструкцию, расширение и модернизацию действующих основных средств (если он создается в организации);

- выручки от реализации имущества организации;

- внутренних средств мобилизации ресурсов (экономия от строительно-монтажных работ, разбор старого оборудования на используемые в дальнейшем запасные части и т. д.).

*Внешнее финансирование* подразумевает использование следующих источников:

- заемных и привлеченных (кредитов банка, средств других предприятий в виде векселей, облигационных займов, кредиторской задолженности, средств от продажи акций и других ценных бумаг и т. д.);

- бюджетных ассигнований на возвратной и безвозвратной основе на финансирование строго определенных мероприятий, имеющих общегосударственное значение.

Вторая группа. С точки зрения правового статуса инвестора выделяют собственное финансирование и заемное.

К *собственному капиталу* относят уставный, резервный, добавочный, целевое финансирование, нераспределенную прибыль. Уставный капитал создается на начало хозяйственной деятельности организации. Размер его может определяться либо уставом предприятия, либо устанавливаться законодательно. Резервный капитал представляет собой зарезервированную часть прибыли, предназначенную для внутреннего страхования деятельности предприятия. Состав данного резерва регламентируется учредительными документами. Нераспределенная прибыль – источник, который представляет собой разницу между полученной и распределенной прибылью. В состав целевого финансирования входят средства, которые расходуются строго по целевому назначению.

*Заемный капитал* представляет собой долгосрочные и краткосрочные обязательства. Долгосрочные обязательства – это все виды долгосрочных кредитов банков, ссуд и кредиторской задолженности, например, по налоговому кредиту со сроком использования более 1 года. Краткосрочные обязательства представлены задолженностью (сроком до 1 года) организации перед банками, бюджетом, внебюджетными фондами, работниками предприятия и хозяйственными партнерами за полученные товары и оказанные услуги.

Имущество организации (активы) и источники их формирования (пассивы) отражаются в бухгалтерском балансе, на основании которого рассчитывают структуру капитала.

Текущий капитал можно определить по формуле

$$K_{тс} = K_n + \Pi_n = ДС_n + P_\phi + ДК_a + A_\phi + B_n - У_ч, \quad (4.2)$$

где  $K_{тс}$  – объем собственного текущего капитала;  
 $K_n$  – объем собственного первоначального капитала;  
 $\Pi_n$  – сумма нераспределенной прибыли;  
 $ДС_n$  – прирост стоимости имущества в результате переоценки (добавочный капитал);  
 $R_\phi$  – величина резервного капитала;  
 $ДК_a$  – прирост акционерного капитала;  
 $A_\phi$  – сумма неиспользованных средств амортизационного капитала;  
 $B_n$  – стоимость имущества, полученного организацией безвозмездно;  
 $У_ч$  – сумма чрезвычайных убытков.

## 2. Финансовая структура капитала предприятия. Политика ее формирования и разработки.

Финансирование деятельности предприятия за счет собственных или заемных ресурсов определяет финансовую структуру инвестирования, что влияет на эффективность деятельности организации.

**Финансовая структура капитала организации** – это соотношение собственного и заемного капитала, используемого предприятием в процессе хозяйственной деятельности. Она существенным образом влияет на величину финансовых рисков, уровень финансовой устойчивости, платежеспособность организации, уровень рентабельности активов и собственного капитала.

При разработке финансовой структуры капитала необходимо учитывать слабые и сильные стороны собственного и заемного капитала (табл. 4.2).

Таблица 4.2. Положительные и отрицательные стороны собственного и заемного капитала

Положительные и отрицательные стороны	Характеристика сторон капитала
1	2
<b>Собственный капитал</b>	
<p><i>Положительные стороны</i></p> <p>Простота привлечения            Высокая норма прибыли на вложенный капитал</p> <p>Низкий риск банкротства</p>	<p>Необходимо только решение собственника            Не выплачиваются проценты по привлечению и использованию собственного капитала            Высокий уровень финансовой устойчивости</p>
<p><i>Отрицательные стороны</i></p> <p>Ограниченный объем использования</p>	<p>Определенный объем получения и привлечения прибыли ограничивает величину и результат реинвестиций</p>

<b>Заемный капитал</b>	
<p style="text-align: center;"><i>Положительные стороны</i></p> <p>Широкие возможности привлечения и использования</p> <p>Способность повысить уровень рентабельности собственного капитала</p>	<p>Широкие возможности привлечения и использования при положительной кредитной истории, отсутствии неплатежей по кредиту и процентам</p> <p>Привлечение заемного капитала на высокоурожайные сорта культур, высокопродуктивные породы животных, прогрессивные виды техники и т. д. способствует наращиванию объемов производства и реализации продукции, увеличению объемов получения денежной выручки, прибыли, в итоге рентабельности активов и эффективности использования данного капитала</p>
<p style="text-align: center;"><i>Отрицательные стороны:</i></p> <p>Сложность привлечения</p>	<p>Сложность привлечения из-за процедуры оформления договора залога, поручительства, пакета документов на получение кредита</p>
<p>Платность кредита</p>	<p>Кроме кредита кредитополучателю необходимо выплатить и проценты</p>
<p>Ограниченный объем получения</p>	<p>Сумма залога ограничивает величину привлекаемого кредита</p>
<p>Низкая финансовая устойчивость организации</p>	<p>Превышение использования заемного капитала над собственным увеличивает риск неплатежей по финансовым обязательствам</p>

Анализируя положительные стороны и недостатки собственного и заемного капитала, можно сформулировать основную позицию формирования структуры капитала: на первом месте должно быть использование нераспределенной прибыли, затем – привлечение средств посредством банковских кредитов и займов. И лишь последней инстанцией в структуре формирования и использования совокупного капитала оставлена эмиссия акций и долговых ценных бумаг.

В целом процесс формирования финансовой структуры капитала предприятия должен быть подчинен определенной политике, которая является частью финансовой стратегии организации.

Она заключается в обеспечении такого сочетания собственного и заемного капитала, которое оптимизирует величину приемлемого финансового риска. Ее разработка предусматривает, прежде всего, формирование **общих принципов финансирования активов**.

1. Поскольку вложение капитала в долгосрочные активы означает его отвлечение на длительный промежуток времени, то в связи с

этим данная часть имущества организации должна финансироваться постоянным капиталом, который не требует быстрого возвращения. К таким источникам относятся собственный капитал и долгосрочные кредиты (другие долгосрочные обязательства). Частичное использование краткосрочных кредитов для финансирования долгосрочных активов может создавать финансовые затруднения, влечет за собой потерю ликвидности и платежеспособности организации.

2. В отличие от долгосрочных активов краткосрочные быстро возобновляются, участвуют в постоянно повторяющихся операциях (в течение года). В связи с этим краткосрочные активы могут финансироваться краткосрочными заемными средствами. Для снижения риска часть краткосрочных активов может покрываться постоянным капиталом. Это относится к части запасов, которые могут более длительное время находиться в распоряжении организации.

Золотым правилом финансирования активов, которое способствует финансовой устойчивости хозяйствующего субъекта, является определение объема постоянного капитала в размерах, не меньших, чем стоимость долгосрочных активов.

При этом краткосрочные источники финансирования должны соответствовать потребности в кредите. В связи с этим желательно применять различные источники финансирования (коммерческий кредит, налоговый и т. д.).

Опыт стабильно развивающихся организаций показывает, что высокие финансовые результаты достигаются ими при использовании и других алгоритмов:

финансирование долгосрочных активов только за счет собственного капитала;

финансирование части краткосрочных активов за счет краткосрочных заемных средств;

финансирование части краткосрочных активов за счет долгосрочных обязательств.

Поэтому формирование принципов финансирования активов на каждом предприятии должно носить индивидуальный характер и определяться следующими факторами:

- специализацией сельскохозяйственной организации: при молочно-мясной производственной направленности организации имеют возможность более регулярно в течение года реализовывать производимую продукцию и в связи с этим иметь более высокий удельный вес собственного капитала, при этом безопаснее становится использование привлекаемого заемного капитала. В то же время организации, занимающиеся производством овощей или другой сезонной

продукции, реализуемой в определенные периоды года, и получающие тогда же основной доход – денежную выручку, вынуждены для бесперебойной деятельности привлекать больше краткосрочных кредитов и займов;

- стабильностью функционирования организации: растущие организации, имеющие конкурентоспособную продукцию, могут привлекать для финансирования активов большую долю заемного капитала;

- высоким уровнем финансовых результатов деятельности организации: при высоком уровне рентабельности хозяйствующий субъект может капитализировать большую часть прибыли, снижая тем самым потребность в заемном капитале;

- ростом и развитием организации: развивающиеся организации, увеличивающие свои активы, нуждаются в привлечении большей доли заемного капитала;

- конъюнктурой финансового рынка: в зависимости от развития финансово-банковского рынка, от количества предложений кредитных ресурсов возрастает или снижается стоимость заемного капитала, что определяет эффективность его привлечения.

Процесс формирования финансовой структуры капитала проходит на предприятии ряд этапов: определение общей потребности в капитале, оценку стоимости капитала и оптимизацию его финансовой структуры.

Формирование финансовой структуры капитала хозяйствующего субъекта должно минимизировать риск банкротства. С этой целью финансовый менеджер находит такое соотношение собственных и заемных источников, которое обеспечивает рациональное соотношение между уровнем рентабельности собственного капитала и финансовой устойчивостью. Такой расчет возможен при использовании формулы *финансового левериджа* при разных вариантах финансовой структуры.

$$\text{ФЛ} = (1 - N_{\text{ст}})(P_a - C_{\text{пк}}) \frac{ЗК}{СК}, \quad (4.3)$$

где ФЛ – эффект финансового левериджа, показывающий прирост рентабельности собственного капитала, %;

$N_{\text{ст}}$  – ставка налога на прибыль, %;

$P_a$  – уровень рентабельности использования активов, %;

$C_{\text{пк}}$  – ставка процента за кредит;

$ЗК$  – сумма заемного капитала;

$СК$  – сумма собственного капитала.

Эффект финансового левириджа состоит из дифференциала финансового левириджа ( $P_a - C_{\text{пк}}$ ) и плеча финансового левириджа  $\frac{ЗК}{СК}$ .

При положительном дифференциале финансового левириджа можно увеличивать долю заемного капитала, и наращение общей величины капитала будет способствовать приросту рентабельности активов. Необходимо отслеживать уровень увеличения процентной ставки заемных ресурсов. Если он выше уровня рентабельности активов, то рекомендуется временно уменьшить привлечение кредитов.