

VII. Политическая власть и власть экономическая должны быть разделены. Участие бизнеса в политике, его воздействие на общественное мнение может быть только прозрачным и открытым.

VIII. Присваивая чужое имущество, пренебрегая имуществом общим, не воздая работнику за труд, обманывая партнера, человек преступает нравственный закон, вредит обществу и себе.

IX. В конкурентной борьбе нельзя употреблять ложь и оскорбления, эксплуатировать порок и инстинкты.

X. Нужно уважать институт собственности, право владеть и распоряжаться имуществом. Безнравственно завидовать благополучию ближнего, посягать на его собственность [3]

Социальный контроль — система методов и стратегий, с помощью которых общество направляет поведение индивидов. Он осуществляется с помощью социальных норм, санкций, идеологии [4]

На государственном уровне контроль осуществляется на основе законодательства.

На основе представленной схемы можно проследить не только взаимосвязь частного, социального и государственного контроля, но и таких понятий, как контроль => деньги => мораль.

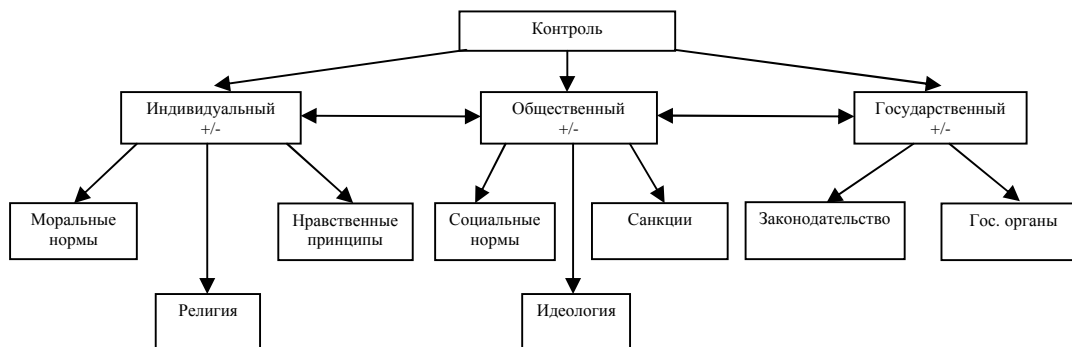


Рисунок 1 – Схема взаимосвязи в системе «контроль – деньги – мораль» [разработка автора]

Особенность категории «контроль» — это то, что на всех уровнях осуществления субъектами контроля являются физические лица, выступающие в качестве наделенных определенными полномочиями администраторов. От кладовщика до министра и выше каждый исходит из моральных и этических норм, решая при этом задачи разного уровня. Это формирует условия, что нарушение норм и правил, допущенное конкретным должностным лицом, имеет тем большую весомость, чем выше должность, и оказывает больше влияние на нижерасположенные уровни управления.

Выводы: 1. Мы считаем, что государственные ревизоры должны принимать специальную присягу по добросовестному исполнению обязанностей перед государством и соблюдению этических норм. Данная форма имела распространение в России в конце XIX века при назначении на должность присяжного бухгалтера.

2. Основу моральной чистоты в бизнесе могут обеспечить добросовестные отношения всех сторон производственного процесса: государства – предпринимателя – наемного работника.

#### Список цитированных источников

1. <http://www.islam.ru> – Дата доступа: 01.12.2010.
2. <http://quran-m.com> – Дата доступа: 01.12.2010.
3. <http://www.rusk.ru> – Дата доступа: 28.10.2010.
4. <http://ru.wikipedia.org> – Дата доступа: 30.10.2010.

УДК 658.152/.153

Соловьёва В.С.

Научный руководитель: доцент Дем О.Д.

УО «Витебский государственный технологический университет», г. Витебск, РБ

#### ОЦЕНКА СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ НА ПРИМЕРЕ РУП «ВИТЕБСКЭНЕРГО»

В разработке и реализации стратегии финансирования корпораций центральное место занимает проблема оптимальной структуры капитала.

При оценке влияния структуры капитала на показатели прибыльности деятельности корпорации используются показатели эффекта финансового рычага, рентабельности активов и рентабельности собственного капитала.

Финансовый рычаг — это инструмент регулирования пропорций собственного и заемного капитала с целью максимизации рентабельности собственных средств. Его действие проявляется в эффекте финансового рычага, под которым понимается увеличение (уменьшение) рентабельности собственных средств за счет использования заемных средств.

Таким образом, эффект финансового рычага показывает, на сколько процентов или рублей увеличатся (уменьшатся) рентабельность собственного капитала и чистая прибыль при увеличении заемного капитала на 1% или 1 рубль. Рекомендуемое значение эффекта финансового рычага – 0,33 – 0,5.

Эффект финансового рычага рассчитывается по следующей формуле:

$ЭФР = (1 - n) \times (R_{AK} - WACC) \times ЗК / СК$ , где ЭФР – эффект финансового рычага; n – ставка налога на прибыль;  $R_{AK}$  – рентабельность активов; ЗК – заемный капитал; СК – собственный капитал; WACC – средневзвешенная цена капитала.

$R_{AK} = (П / Ак) \times 100\%$ , где П – прибыль до уплаты процентов и налогов; Ак – средняя величина активов.

$R_{СК} = (ЧП / СК) \times 100\%$ , где  $R_{СК}$  – рентабельность собственного капитала; ЧП – прибыль после уплаты процентов и налогов.

Таким образом, характер воздействия структуры капитала на рентабельность собственного капитала зависит от соотношения рентабельности активов и средневзвешенной стоимости капитала.

Если  $R_{AK} > WACC$ ,  $R_{СК}$  растёт, а если  $R_{AK} < WACC$ ,  $R_{СК}$  снижается.

Влияние структуры капитала на уровень финансового риска определяется на основе расчёта коэффициента финансового рычага, а также показателей ликвидности предприятий:

$K_{ФР} = (ЗК / СК) \times 100\%$ ,

где  $K_{ФР}$  – коэффициент финансового рычага.

Рост данного коэффициента свидетельствует о нарастании финансового риска.

Средневзвешенная стоимость капитала (WACC) – это средняя стоимость собственного и заемного капитала, взвешенная по их доле в общей структуре капитала. Она рассчитывается по следующей формуле:

$WACC = \sum_{i=1}^n d_i \times C_i$ , где  $d_i$  – удельный вес i-го источника капитала (в долях);  $C_i$  – цена привлечённого i-го источника капитала (в процентах).

Расчёт стоимости капитала РУП «Витебскэнерго» представлен в таблице 1.

В Республике Беларусь из прибыли помимо налога на прибыль в бюджет уплачиваются также прочие налоги и сборы из прибыли и прочие расходы и платежи из прибыли. В связи с этим для расчёта стоимости кредита используется ставка, исчисленная как отношение всех платежей из прибыли к прибыли до налогообложения:

2007 г.:  $(50\ 382 + 811) : 109\ 284 = 0,4684$  или 46,84%;

2008 г.:  $(16\ 119 + 15\ 264 + 1165) : 80\ 412 = 0,4078$  или 40,78%.

Средняя ставка по краткосрочным кредитам для РУП «Витебскэнерго» в 2007 г. составила 12,9%, в 2008 г. – 22,5%. По долгосрочным кредитам – 10,0% и 18,0% соответственно. Исходя из этого, стоимость краткосрочных кредитов РУП «Витебскэнерго» составляет:

2007 г.:  $12,9 \times (1 - 0,4684) = 6,86$  (%);

2008 г.:  $22,5 \times (1 - 0,4078) = 13,32$  (%).

Средняя ставка по краткосрочным кредитам для РУП «Витебскэнерго» в 2007 г. составила 12,9%, в 2008 г. – 22,5%. По долгосрочным кредитам – 10,0% и 18,0% соответственно. Исходя из этого, стоимость краткосрочных кредитов РУП «Витебскэнерго» составляет:

2007 г.:  $12,9 \times (1 - 0,4684) = 6,86$  (%);

2008 г.:  $22,5 \times (1 - 0,4078) = 13,32$  (%).

Таблица 1 – Расчёт стоимости капитала РУП «Витебскэнерго» за 2007 – 2008 гг.

Показатель	Значение, млн. р.		Удельный вес, доли		Стоимость капитала, %	
	2007 г.	2008 г.	2007 г.	2008 г.	2007 г.	2008 г.
<b>Заемный капитал</b>						
Долгосрочные кредиты и займы	55 409	77 832	0,0299	0,0357	5,32	10,66
Краткосрочные кредиты и займы	41 720	39 047	0,0225	0,0179	6,86	13,32
Кредиторская задолженность	360 686	386 190	0,1947	0,1771	10,50	10,35
Задолженность перед учредителями	-	136	-	0,0001	0,00	0,00
Резервы предстоящих расходов	2	9	0,0000	0,0000	0,00	0,00
<b>ИТОГО</b> заёмного капитала	<b>457 817</b>	<b>503 214</b>	0,2472	0,2308	-	-
<b>Собственный капитал</b>						
Уставный фонд	9	9	0,0000	0,0000	0,00	0,00
Резервный фонд	-	-	-	-	0,00	0,00
Добавочный фонд	1 315 286	1610 420	0,7101	0,7385	9,00	8,97
Нераспределённая прибыль (непокрытый убыток)	73 237	59 381	0,0395	0,0272	9,00	8,97
Целевое финансирование	5 682	6 870	0,0031	0,0032	0,00	0,00
Доходы будущих периодов	169	624	0,0001	0,0003	9,00	8,97
<b>ИТОГО</b> собственного капитала	<b>1 394 383</b>	<b>1 677 304</b>	0,7528	0,7692	-	-
<b>ИТОГО</b> заёмного и собственного капитала	<b>1 852 200</b>	<b>2 180 518</b>	1,0000	1,0000	-	-

Источник: составлено авторами на основании данных предприятия

Стоимость долгосрочных кредитов:

$$2007 \text{ г.: } 10,0 \times (1 - 0,4684) = 5,32 (\%);$$

$$2008 \text{ г.: } 18,0 \times (1 - 0,4078) = 10,66 (\%).$$

Кредиторская задолженность в западной практике как вид финансирования деятельности не принимается во внимание при анализе цены капитала. Это связано с тем, что она погашается в срок, её доля относительно невелика, процедура банкротства функционирует более или менее эффективно, неплатежи не наблюдаются. Но в Республике Беларусь у предприятий накапливается огромная кредиторская задолженность, и она часто является реальным и главным источником финансирования текущей деятельности предприятия. Предприятия различных форм собственности вынуждены наращивать кредиторскую задолженность, особенно на фоне недоступности или ограниченности прочих заёмных ресурсов, отсутствия возможности осуществлять оплату привлечённых средств. То есть, данный вид финансирования деятельности важен также в силу своей доступности. Однако ёмкость данного источника финансовых ресурсов ограничена. Для юридических лиц законодательно установлены пределы кредиторской задолженности.

Что касается стоимости кредиторской задолженности, то, как правило, проценты по ней оговариваются в договоре, но если они не прописаны – действует ставка рефинансирования Национального банка Республики Беларусь. Средняя ставка рефинансирования в 2007 г. составила 10,5%. в 2008 г. – 10,35%.

Если говорить о собственном капитале организации, то для унитарного предприятия стоимость тех источников собственного капитала, которые можно разместить на депозит, будет равна процентной ставке по депозитам. Для РУП «Витебскэнерго» средняя ставка по депозитам в 2007 г. составила 9,0%, в 2008 г. – 8,97%.

Таким образом, можно рассчитать средневзвешенную стоимость капитала:

$$2007 \text{ г.: } WACC = 0,0299 \times 5,32 + 0,0225 \times 6,86 + 0,1947 \times 10,50 + 0,0001 \times 0,00 + 0,0000 \times 0,00 + 0,7101 \times 9,00 + 0,0395 \times 9,00 + 0,0031 \times 0,00 + 0,0001 \times 9,00 = 9,11 (\%);$$

$$2008 \text{ г.: } WACC = 0,0357 \times 10,66 + 0,0179 \times 13,32 + 0,1771 \times 10,35 + 0,0001 \times 0,00 + 0,0000 \times 0,00 + 0,0000 \times 0,00 + 0,7385 \times 8,97 + 0,0272 \times 8,97 + 0,0032 \times 0,00 + 0,0003 \times 8,97 = 9,32 (\%).$$

Также следует рассчитать рентабельность активов (при этом средняя величина активов организации рассчитывается как средняя арифметическая на начало и на конец года):

$$2007 \text{ г.: } R_{AK} = (109\,284 : ((1\,735\,115 + 1\,852\,200) : 2)) \times 100 = 6,09 (\%);$$

$$2008 \text{ г.: } R_{AK} = (80\,412 : ((1\,852\,200 + 2\,180\,518) : 2)) \times 100 = 3,99 (\%).$$

И в 2007 г., и в 2008 г.  $R_{AK} < WACC$ , что свидетельствует о снижении рентабельности собственного капитала при увеличении заемного капитала (в 2007 г.  $R_{СК} = 4,17\%$ ; в 2008 г.  $R_{СК} = 1,31\%$ ).

Расчёт эффекта финансового рычага будет выглядеть следующим образом:

$$2007 \text{ г.: } \text{ЭФР} = (1 - 0,4684) \times (6,09 - 9,11) \times 457\,817 : 1\,394\,383 = -0,53 (\%);$$

$$2008 \text{ г.: } \text{ЭФР} = (1 - 0,4078) \times (3,99 - 9,32) \times 503\,214 : 1\,677\,304 = -0,95 (\%).$$

Таким образом, при увеличении заемного капитала на 1% рентабельность собственного капитала РУП «Витебскэнерго» уменьшится на 0,53% и на 0,95% в 2007 г. и в 2008 г. соответственно. Это говорит о том, что привлекать новые кредиты для РУП «Витебскэнерго» представляется нецелесообразным. Но в то же время существуют целевые программные показатели по привлечению заёмных средств, доводимые до предприятия вышестоящими органами.

Таким образом, если ставить целью достижение положительного значения ЭФР, предприятию необходимо, чтобы рентабельность активов превышала WACC. Это, в свою очередь, может быть достигнуто за счёт снижения себестоимости продукции и, следовательно, повышения прибыли. В данной методике при расчётах используется прибыль до налогообложения, поэтому налог на прибыль при расчётах значения иметь не будет. То есть при снижении себестоимости прибыль будет увеличиваться на ту же величину.

Например, в 2007 г. целесообразно рекомендовать снижение себестоимости на 4%. Изменение себестоимости и, следовательно, прибыли составит:  $1\,622\,351 \times 0,04 = 64\,894,04$  (млн. руб.).

$$\text{Прибыль составит: } \Pi = 109\,284 + 64\,894,04 = 174\,178,04 \text{ (млн. руб.)}.$$

$$\text{Рентабельность активов составит: } R_{AK} = (174\,178,04 : ((1\,735\,115 + 1\,852\,200) : 2)) \times 100 = 9,71 (\%).$$

$$\text{ЭФР составит: } \text{ЭФР} = (1 - 0,4684) \times (9,71 - 7,04) \times 457\,817 : 1\,394\,383 = 0,47 (\%).$$

Что касается 2008 г., то целесообразно рекомендовать снижение себестоимости на 6%. Изменение себестоимости и, следовательно, прибыли составит:  $1\,992\,167 \times 0,06 = 119\,530,02$  (млн. руб.).

$$\text{Прибыль составит: } \Pi = 80\,412 + 119\,530,02 = 199\,942,02 \text{ (млн. руб.)}.$$

$$\text{Рентабельность активов составит: } R_{AK} = (199\,942,02 : ((1\,852\,200 + 2\,180\,518) : 2)) \times 100 = 9,92 (\%).$$

$$\text{ЭФР составит: } \text{ЭФР} = (1 - 0,4078) \times (9,92 - 7,18) \times 503\,214 : 1\,677\,304 = 0,49 (\%).$$

Таким образом, при увеличении заемного капитала на 1% рентабельность собственного капитала РУП «Витебскэнерго» увеличится на 0,47% и на 0,49% в 2007 г. и в 2008 г. соответственно.