РЕФЕРАТ

**«Управление финансами и капиталом предприятия»**

**1. Управление финансами предприятий**

В условиях рыночной экономики управление финансами становится важнейшей задачей любого предприятия независимо от вида и масштабов его деятельности. На российских предприятиях эффективное управление финансами требует коренной перестройки механизма управления всего предприятия в целом. Это объясняется прежде всего тем, что на крупнейших предприятиях в значительной степени сохранился стиль управления, характерный для плановой экономики. В условиях административно-командной системы имели место тотальное государственное планирование, лимитированность ресурсов, что предусматривало введение жесткого их нормирования. Переход к рынку, создание предпринимательской среды значительно расширили круг финансовых отношений предприятий, выдвинув на первый план управление собственным и привлеченным капиталом, определение его цены и структуры, обоснование эффективности проектов, разработку дивидендной политики и финансовой стратегии, т.е. все то, что уже давно составляло предмет западной теории финансового менеджмента.

Как наука управление финансами появилось и получило развитие в XX в.в западных странах, где для этого сложились основные предпосылки:

были созданы основы общей экономической теории;

производство и уровень его организации достигли точки наивысшего развития, отмеченной созданием индустриального общества, в основе которого лежат крупное промышленное производство и акционерная форма собственности;

сформировались эффективная система правовых институтов и рыночная инфраструктура;

возникла развитая система национальных и международных фондовых рынков и финансовых посредников.

Таким образом, зарубежная школа финансового менеджмента стала складываться в начале XX в.в связи с развитием корпоративной формы собственности, усилением роли финансового капитала и формированием фондового рынка. Именно в это время управление финансами становится отдельной функцией управления и обособляется организационно в структуре компаний. Современная прикладная наука управления финансами предприятия сложилась в результате эволюции экономической науки в целом, теории финансов, управления, бухгалтерского учета и анализа. Ее фундаментом является ряд концепций и теорий.

Теория портфеля. Настоящее развитие теория финансового менеджмента получила в послевоенный период, когда сформировалась система мировых фондовых рынков, связанных между собой глобальными компьютерными сетями. В 1950-1960-е годы были созданы теория портфеля и теория структуры капитала. Первые послевоенные работы были основаны на неоклассических представлениях о фирме как организации, имеющей целью максимизацию прибыли. Переворот в теории фирмы произошел после опубликования работы Г.А. Саймона «Теория принятия решений в экономической теории и науке о поведении» (1959). Саймон провозгласил лозунг «удовлетворение против максимизации» и обосновал «удовлетворение интересов собственников» как основную цель в бизнесе. Постепенно эта идея стала основополагающей в современной микроэкономике вообще и финансовом менеджменте в частности. На ней базируются «краеугольные камни» финансового менеджмента — теории портфеля, структуры капитала, дивидендов.

Одно из правил работы с финансовыми инструментами, гласящее, что нельзя вкладывать все средства в активы одного вида, опирается на концепции дохода и риска и реализуется в теории инвестиционного портфеля, родоначальником которой является Г. Маркович (нобелевский лауреат 1990 г.). Под инвестиционным портфелем принято понимать некую совокупность ценных бумаг, принадлежащую физическому или юридическому лицу и выступающую как целостный объект управления. Структура портфеля выражает определенное сочетание интересов эмитентов и инвесторов, а также консолидирует риски по отдельным видам ценных бумаг (акциям, облигациям и т.д.). Смысл формирования портфеля состоит в максимизации благосостояния акционеров путем улучшения условий инвестирования, т.е. придания инвестиционному процессу характеристик, которые недостижимы при вложении средств в ценные бумаги одного вида. Состав и структура портфеля ставятся в зависимость от целей инвесторов, их предпочтений. Оптимальным считается портфель, включающий до 15 видов ценных бумаг. Излишняя диверсификация может привести к снижению качества управления портфелем.

Концепция дисконтирования. Появление понятий «неопределенность» и «риск» потребовало создания адекватного математического аппарата, поскольку практически все финансовые решения связаны с прогнозированием будущих поступлений или выплат. Впервые методика анализа дисконтированных денежных потоков была изложена Д.Б. Ульямсом в работе «Теория стоимости инвестиций» (1938). М.Дж. Гордон в 1960-е годы впервые применил этот метод в управлении финансами корпораций для моделирования цены собственного капитала.

Концепция временной стоимости денег, или дисконтирования, базируется на трех основных понятиях: цена капитала, риск и инфляция. При определении цены капитала предлагается исходить из оценки упущенных возможностей от альтернативных способов вложения капитала. Степень риска инвестиций оценивается с помощью методов математической статистики. Инфляция как макроэкономическое явление представляется в виде национальных индексов.

Теория структуры капитала. Трактовка цели фирмы как удовлетворения интересов собственников с развитием фондового рынка приобретает более конкретный вид и формулируется как максимизация цены акций или цены компании. Исследования факторов, влияющих на цену компании, привели нобелевских лауреатов Ф. Модильяни и М. Миллера к выводу о том, что стоимость любой фирмы определяется исключительно ее будущими доходами и не зависит от структуры капитала. Подход к структуре капитала с точки зрения его источников важен именно для принятия финансовых решений, поскольку позволяет ответить на основные вопросы управления финансами: откуда получить и как разместить финансовые ресурсы/Вывод Миллера и Модильяни был сделан для предприятия, действующего в условиях идеального рынка капиталов при значительном количестве ограничений. Впоследствии теория структуры капитала была усовершенствована, однако и в настоящее время признается, что в развитии этого научного направления сделаны лишь первые шаги.

Теория агентских отношений. Идея о воздействии общественных институтов на распределение информации на рынке и внутри фирмы нашла свое отражение и дальнейшее развитие в другой основополагающей области финансового менеджмента — теории агентских отношений и теории асимметричной информации. Эти теории нацелены на разрешение проблемы разделения функций владения собственностью и контроля. Наемные менеджеры (или агенты), в компетенцию которых входит принятие важных управленческих решений, обладают большим объемом информации о предприятии и далеко не всегда действуют в интересах максимизации благосостояния собственников (или принципалов). В результате возникают так называемые «агентские конфликты». Другим источником такого рода конфликтов является дифференциация интересов собственников и кредиторов.

Основные положения теорий агентских отношений и асимметричной информации были разработаны в трудах Е.Ф. Фама, М. Джессинга, У. Меклинга. Наиболее полно и подробно новейшие теории управления финансами освещены в зарубежных учебниках и монографиях, многие из которых переведены на русский язык, в частности труды Ю. Бригхэма, Л. Гапенски, Дж.К. ван Хорна, У. Шарпа и др. В то же время сегодня в России ощущается недостаток в разработках отечественных авторов, учитывающих особенности национального экономического, политического и корпоративного развития. Правда, первый успешный опыт уже есть. Это учебники под редакцией Е.С. Стояновой, В.В. Ковалева и ряда других.

В общем виде управление финансами можно определить как специфическую область управленческой деятельности, связанную с целенаправленной организацией денежных потоков предприятия, формированием капитала, денежных доходов и фондов, необходимых для достижения стратегических целей развития предприятия. Объект управления — финансовые отношения, финансовые ресурсы и их источники.

В функции финансового менеджмента входят:

планирование — стратегическое и текущее финансовое планирование; составление различных смет и бюджетов для любых мероприятий; участие в определении ценовой политики, прогнозировании сбыта, формировании условий договоров (контрактов); оценка возможных изменений структуры (слияний или разделений);

организация — создание органов управления финансами, финансовых служб, установление взаимосвязи между подразделениями финансовых служб, определение их задач и функций;

регулирование — воздействие на объект управления в целях устранения возникших отклонений от запланированных и прогнозируемых значений;

учет, контроль и анализ — установление учетной политики; обработка и представление учетной информации в виде финансовой отчетности; анализ и интерпретация результатов; сопоставление отчетных данных с планами и стандартами; внутренний аудит.

В условиях рыночной экономики происходит смещение акцента с производственного планирования на финансовое. В стремлении максимизировать прибыль любому предприятию независимо от размеров необходимо планировать и регулировать свои доходы и расходы, ведь для поддержания, а тем более развития любого бизнеса непрерывно требуются средства, чтобы профинансировать капитальные затраты, расходы на зарплату, материалы, товары и другие прямые и накладные расходы.

Основными задачами управления финансами предприятия принято считать:

обеспечение сбалансированности движения материальных и денежных потоков;

достижение финансовой устойчивости и финансовой независимости;

обеспечение источниками финансирования, поиск внутренних и внешних кратко- и долгосрочных источников финансирования, наиболее оптимального их сочетания, минимизирующего финансовые издержки и увеличивающего рентабельность собственного капитала;

эффективное использование финансовых ресурсов для достижения стратегических и тактических целей предприятия.

Решение комплекса поставленных задач приводит к необходимости финансового планирования и формирования системы бюджетирования на предприятии, которая включает составление бюджета доходов и расходов, формирование бюджета движения денежных средств (кассовый бюджет) как детальный график денежных выплат и поступлений во времени на основе точных дат выплат кредиторам и инкассации поступлений. Конкретные формы и методы реализации названных функций определяются финансовой политикой предприятия, основными элементами которой выступают:

учетная политика;

кредитная политика;

политика управления денежными средствами;

политика управления издержками;

дивидендная политика.

Свою учетную политику предприятие должно строить в соответствии с национальными стандартами бухгалтерского учета. При определении кредитной политики решается вопрос об обеспеченности оборотными средствами, в частности, о размере собственных оборотных средств и потребности в заемных средствах (коммерческих, краткосрочных, банковских кредитах). В случае необходимости привлечения долгосрочного кредита изучают структуру капитала и финансовую устойчивость предприятия. Политика управления денежными средствами устанавливает систему планирования и контроля за поступлениями и выплатами. Дивидендная политика должна уравновешивать интересы собственников с интересами менеджеров и кредиторов в соответствии с теорией агентских отношений и целью максимизации цены предприятия. Практикуются следующие варианты метода дивидендной политики:

выплаты постоянного процента от прибыли — преимущество этого варианта заключается в простоте: он выгоден акционерам в период роста прибыли, так как с ее увеличением поднимаются дивиденды, но противоречит их интересам при снижении прибыли (дивиденды падают), т.е. выплата дивидендов в виде постоянного процента от прибыли предпочтительна, когда прибыль компании устойчива и обнаруживает тенденцию к росту;

фиксация размера дивидендных выплат на каждую акцию — в пользу этого метода также говорит его простота и то, что он сглаживает рыночные колебания;

выплата гарантированного минимума и экстрадивидендов;

выплата дивидендов по остаточному принципу — характерна для РФ и других стран с недостаточно развитым фондовым рынком, экономика которых переживает тяжелый финансовый кризис;

постоянное увеличение дохода на одну акцию — оправдывает себя в период высокой инфляции;

выплата дивидендов акциями (капитализация дивидендов) — облегчает решение проблем ликвидности и инвестиций.

Основой при разработке финансовой политики предприятия может служить приказ Министерства экономики РФ от 1 октября 1997 г. № 118 «Методические рекомендации по разработке финансовой политики предприятия».

Основное назначение финансового менеджмента — построение эффективной системы управления финансами, обеспечивающей достижение тактических и стратегических целей деятельности предприятия. Организация управления финансами на конкретных предприятиях зависит от ряда факторов: формы собственности; организационно-правового статуса; отраслевых и технологических особенностей; размера предприятия. В соответствии с объемом и сложностью решаемых задач финансовая служба предприятия может быть представлена финансовым управлением (на крупных предприятиях), финансовым отделом (на средних предприятиях) либо финансовым директором или главным бухгалтером, который занимается не только вопросами бухгалтерского учета, но и финансовой стратегией (на малых предприятиях).

Качество финансового управления в значительной мере определяется уровнем бухгалтерского и управленческого учета. Для того чтобы управление было эффективным, оно должно опираться на разнообразную и достоверную информацию о состоянии как внутренней, так и внешней среды, быстро реагировать на все происходящие в ней изменения. Учет должен строиться таким образом, чтобы оперативно сводить разрозненную финансовую информацию воедино, определять влияние отдельных факторов среды на общее финансовое положение, своевременно определять отклонения в плановых показателях от реальных. Сосредоточивая свое внимание на отклонениях, менеджеры могут управлять ими, т.е. заниматься именно теми показателями, которые больше всего нуждаются в улучшении.

Аналитический отдел занимается анализом и оценкой финансового состояния предприятия, в том числе выполнения плановых заданий по прибыли и объемам реализации, ликвидности и рентабельности. В задачу этой службы также входит прогнозирование финансовых показателей, исходя из конъюнктуры рынка, деятельности предприятий-аналогов и предприятий-контрагентов. Специалисты данного отдела могут оценивать предполагаемые инвестиционные проекты.

Отдел финансового планирования (как краткосрочного, так и долгосрочного) разрабатывает основные плановые документы: баланс доходов и расходов, бюджет движения денежных средств, плановый баланс активов и пассивов. Информационной основой планирования выступают данные аналитического и оперативного отделов, бухгалтерии, других экономических служб предприятия, а также нормативные и инструктивные материалы.

Оперативный отдел инкассирует счета, накладные и т.п., отслеживает их оплату и в условиях регулирования государством наличного обращения следит, чтобы расчеты наличными деньгами между юридическими лицами не превышали установленного лимита. Этот отдел контролирует также взаимоотношения с банками по поводу безналичных расчетов и получения наличных денежных средств. Претензионная группа в составе оперативного отдела решает споры, возникающие между предприятием и его контрагентами (поставщиками, покупателями), государством (налоговой инспекцией, налоговой полицией) и внебюджетными фондами по поводу уплаты штрафов, неустоек, начисления пеней и других мер экономического воздействия на предприятие, которые вытекают из условий договоров и нормативной базы, регулирующей деятельность предприятия.

Отдел ценных бумаг и валют формирует портфель ценных бумаг и управляет им, поддерживая его оптимальность с позиций доходности и риска. Он также принимает участие в работе валютных и фондовых бирж в целях удовлетворения текущих нужд предприятия в рублевых или валютных средствах.

В процессе организации финансовой деятельности используются следующие финансовые инструменты:

финансовые активы — денежные средства; контрактное право получать от другого предприятия денежные средства; контрактное право обмена с другими предприятиями финансовыми инструментами на взаимовыгодных условиях; договорное контрактное право уступки или переуступки прав требования; контрактные права по доверительному трастовому управлению;

финансовые обязательства — контрактные договорные обязательства по выплате денежных средств, предоставлению другого вида активов другому предприятию, обмену финансовыми инструментами с другими предприятиями на потенциально выгодных условиях.

Финансовые инструменты подразделяют на первичные (денежные средства, ценные бумаги, дебиторская и кредиторская задолженность и т.д.) и производные (опционы, фьючерсы). В ходе управления финансами применяют разнообразные методы, основными из которых являются: анализ, прогнозирование, планирование, оптимизация, налогообложение, страхование, кредитование, применение финансовых санкций и рычагов экономического воздействия, стимулирование, ценообразование, инвестирование, лизинг, аренда. Для реализации перечисленных методов используются такие инструменты финансового управления, как кредиты, займы, процентные ставки, дивиденды, котировки валютных курсов, дисконт.

Любая система управления финансами функционирует в рамках действующей нормативной базы, начиная с законов и указов Президента и кончая ведомственными указаниями и инструкциями. Кроме того, управление подразумевает использование информации финансового характера, содержащейся в бухгалтерской отчетности, поступающей с товарно-фондовых бирж и кредитной системы.

Только эффективное использование всех инструментов и методов управления финансами позволяет эффективно решать стратегические задачи предприятия:

улучшение финансового положения, избежание банкротства и финансовых неудач;

рост объемов производства и реализации продукции;

лидерство в борьбе с конкурентами (с точки зрения финансиста, конкурентоспособность выражается показателем рентабельности капитала, т.е. прибыли на единицу капитала);

максимизация цены компании.

Однако следует иметь в виду, что такая цель финансового менеджмента, как максимизация цены компании, может быть достигнута лишь в том случае, если на рынке капитала нет никаких ограничений и какой-либо дискриминации в установлении цен на ценные бумаги.

Результатом формирования стратегии развития предприятия является определение суммы долгосрочных инвестиций во внеоборотные активы и источники их финансирования. Вопрос по источникам долгосрочного финансирования решается в рамках стратегии развития предприятия. К источникам долгосрочного финансирования относятся долгосрочные кредиты (займы), долговые обязательства долгосрочного характера, а также акционерный (собственный) капитал.

Эти источники финансирования должны, как минимум, покрывать потребность в инвестициях долгосрочного характера.

Тактические цели, достижение которых должно обеспечивать управление финансами, это:

сбалансированность сумм и сроков поступления и расходования денежных средств;

достаточность объемов денежных поступлений;

рентабельность продаж (конкурентоспособность на оперативном уровне).

Следовательно, первоочередной задачей оперативного управления финансами предприятия выступает обеспечение его ликвидности. Опасными последствиями неплатежеспособности являются объявление о банкротстве и прекращение существования предприятия. Все стратегические и оперативные решения нужно проверять на предмет того, способствуют ли они сохранению равновесия или нарушают его. Для поддержания платежеспособности предприятия необходимо эффективно управлять его денежными потоками. Денежные средства — наиболее ограниченный ресурс в условиях перехода к рыночным механизмам хозяйствования, и успех предприятия во многом определяется эффективностью их использования. Поэтому задачи планирования и контроля потоков (движения) денежных средств предприятия приобретают исключительное значение.

Денежный оборот предприятия складывается из движения денежных средств в связи с различными хозяйственными операциями, которые, как уже отмечалось, можно подразделить по экономическому содержанию на три основные категории: текущие, инвестиционные и финансовые. Такая группировка позволяет выявить финансовый результат от каждого из трех направлений деятельности предприятия. Сумма этих результатов определяет чистое изменение денежных средств за период и сверяется с начальным и конечным сальдо денежных средств по бухгалтерскому балансу.

Следует подчеркнуть приоритетное значение денежных потоков, связанных с текущей деятельностью. Положительный из года в год денежный поток по текущим операциям — это первостепенное условие успешной работы предприятия и свидетельство его финансовой устойчивости. Он означает, что поступлений от текущей деятельности хватает не только на простое, но и на расширенное воспроизводство. Устойчивые отрицательные результаты текущей деятельности ведут к неплатежеспособности, а в конечном счете — к банкротству.

К тактическим (текущим) проблемам относится определение сумм инвестиций в оборотные активы и источников их финансирования. Размер оборотных активов зависит от масштабов текущей деятельности — от объема производствами (или) продажи — и тактики управления предприятием. Поскольку текущие инвестиции требуют соответствующего источника, то финансовый менеджер определяет их структуру с позиций выбранной им тактики управления предприятием. Краткосрочное финансирование обеспечивается за счет краткосрочных займов и кредитов банков, а также всех видов кредиторской задолженности. За счет этих источников финансируется текущая деятельность.

Таким образом, управление финансами предприятия предполагает контроль за основными характеристиками баланса: долгосрочными и краткосрочными инвестициями, долгосрочными и краткосрочными источниками финансирования во взаимосвязи с текущей деятельностью и перспективами развития предприятия.

Совершение сделок на финансовом рынке предполагает в первую очередь умение проводить операции на фондовых биржах и во внебиржевом обороте. Каждая фирма, выходя на рынок, размещает свободные денежные средства или свои ценные бумаги. Тем самым она влияет на фондовый рынок и сама испытывает его влияние. Финансовый менеджер принимает решение о финансировании активов, выбирая наилучший вариант. Если удается это делать успешно, то цена компании увеличивается и одновременно растет благосостояние акционеров. Логика современного экономического развития приводит к тому, что в управлении крупным предприятием (корпорацией) все большую роль начинает играть финансовый аспект. Практически во всех развитых странах финансовые институты управляют пакетами акции промышленных компаний. Таким образом, роль фондового рынка и финансовых посредников в управлении экономикой в последнее время продолжает увеличиваться.

**2. Управление капиталом предприятий**

Как уже отмечалось, финансы предприятий (организаций) охватывают круг денежных отношений, связанных с формированием и использованием их капитала. Финансовый менеджмент изучает закономерности движения капитала по стадиям кругооборота с целью выбора форм и способов оптимизации данного процесса. Именно поэтому теория капитала наряду с теорией портфеля представляет собой сердцевину науки и практики управления финансами. Традиционно в экономической теории под капиталом подразумевается стоимость средств, вложенных в формирование активов организации для осуществления ею экономической деятельности с целью извлечения прибыли. Следовательно, капитал является основным источником формирования финансовых ресурсов организации, а приносимая капиталом прибыль характеризует эффективность его использования.

Для успешного управления капиталом руководством организации могут применяться разнообразные методы, в том числе:

выбор политики в отношении формирования и использования отдельных компонентов собственного капитала: резервного, добавочного, нераспределенной прибыли;

использование возможностей фондового рынка для операций с собственными акциями, а также выпуска облигаций;

проведение продуманной политики привлечения средств из заемных источников, поиск наиболее дешевых способов;

разработка политики дивидендов, направленной на поддержание благосостояния акционеров.

В соответствии с действующими в Российской Федерации стандартами бухгалтерского учета и отчетности под капиталом организации понимается только его часть, сформированная за счет собственных средств, или собственный капитал. Так, в новом Плане счетов бухгалтерского учета, утвержденном приказом Министерства финансов РФ от 31 октября 2000 г. № 94н, в разд. VII «Капитал» предусмотрены счета с 80 по 89 для отражения основных составляющих собственного капитала: уставного капитала, резервного капитала, добавочного капитала, нераспределенной прибыли и целевого финансирования. Аналогичную картину можно видеть в бухгалтерском балансе, а также в форме № 3 «Отчет об изменениях капитала». Собственному капиталу по праву принадлежит ведущая роль среди источников финансирования. Именно по величине собственного капитала судят о масштабах деятельности организации. Собственный капитал характеризует также потенциал привлечения заемных средств. Рыночная оценка собственного капитала (рыночная капитализация), которая, как правило, выражается через курсовую стоимость обыкновенных акций, служит одним из важнейших показателей финансовой эффективности. В то же время согласно теории финансового менеджмента в состав капитала организации включаются не только собственные, но и заемные средства. Это следует иметь в виду специалистам, практикующим в области финансового управления. Важнейшие финансовые коэффициенты рассчитываются на основе собственного (чаще всего уставного) капитала: чистая прибыль на обыкновенную акцию, рентабельность собственного капитала, цена обыкновенной акции к доходу на акцию и др. Однако не меньшее значение придается и таким показателям, как рентабельность вложенного капитала, коэффициент покрытия заемного капитала, для расчета которых необходимо учитывать и динамику заемных средств.

Заемный капитал также выполняет существенные функции в кругообороте средств организаций. Во-первых, он обеспечивает получение дополнительной прибыли за счет расширения масштабов деятельности. Во-вторых, привлечение заемных средств расширяет инвестиционные возможности организации. Разумное использование кредитов позволяет за счет эффекта финансового рычага повысить рентабельность собственного капитала.

Процесс формирования капитала организации начинается с определения величины его уставного (складочного) капитала в соответствии с учредительными документами и в зависимости от выбранной организационно-правовой формы. Уставный капитал отражает денежную оценку средств, вложенных в организацию ее учредителями и участниками (физическими и юридическими лицами), пропорционально долям, определенным учредительными документами. Государственные и муниципальные унитарные предприятия вместо уставного (складочного) капитала формируют уставный фонд. Величина уставного капитала является важнейшей экономико-правовой характеристикой организации, поскольку отражает минимальный размер имущества, гарантирующего интересы кредиторов. Поэтому, руководствуясь экономическими реалиями, а также в соответствии с требованиями действующего законодательства и финансово-производственной целесообразностью организация может увеличивать или уменьшать свой уставный капитал, а также изменять его структуру.

Юридические лица, созданные в форме производственных кооперативов, хозяйственных товариществ, достаточно редко прибегают к изменениям уставного капитала. Такая необходимость может возникнуть у них в том случае, если по окончании второго и последующих лет стоимость чистых активов окажется меньше величины уставного капитала. Организации в этом случае обязаны зарегистрировать это уменьшение в установленном порядке.

Порядок изменения величины уставного капитала акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью регламентируется соответствующими федеральными законами. Так, акционерные общества имеют право принимать решение по увеличению уставного капитала только после того, как будут полностью оплачены ранее объявленный уставный капитал и все зарегистрированные выпуски акций и облигаций. При этом увеличение может производиться двумя способами: путем конвертации ранее размещенных акций в акции с большей номинальной стоимостью и путем выпуска дополнительных акций. При конвертации решение об увеличении уставного капитала принимается общим собранием акционеров и изменение в уставе регистрируется в установленном порядке. Конвертация в акции с большим номиналом согласно законодательству должна осуществляться только за счет других элементов собственного капитала: эмиссионного дохода, полученного от продажи собственных акций сверх их номинальной стоимости; средств переоценки основных фондов; нераспределенной прибыли. Конвертироваться могут как все размещенные акции, так и акции определенных типов. Однако в процессе такой конвертации они не могут переходить в акции другого типа.

В случае увеличения уставного капитала за счет дополнительного выпуска акций действует иной порядок. После регистрации в финансовых органах решения о выпуске акций общество приступает к их размещению. После окончания срока размещения утверждается отчет об итогах. И только поле этого принимается решение об увеличении уставного капитала общества на сумму размещенных акций и внесении соответствующих изменений в устав. Согласно п. 1 ст. 36 Федерального закона от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» оплата ^дополнительно выпущенных акций производится по рыночной стоимости, но не ниже номинальной. Этот порядок имеет следующие исключения:

действующие акционеры могут приобрести эти акции на преимущественных правах по цене ниже рыночной, но не более чем на 10%;

при размещении дополнительных выпусков с участием посредника цена размещения акций может быть ниже их рыночной стоимости на размер посреднического вознаграждения.

Размещение дополнительных акций может осуществляться в возмещение выплаты дивидендов. В этом случае говорят о капитализации дивидендов. При этом пропорции соотношения стоимости вложений различных акционеров остаются неизменными. Уменьшение уставного капитала акционерного общества может производиться как по желанию самого общества, так и в соответствии с требованиями законодательства о соответствии уставного капитала величине чистых активов. Возможны два способа уменьшения уставного капитала:

конвертация акций в акции с меньшей номинальной стоимостью;

выкуп собственных акций.

При конвертации акций номинальная стоимость обыкновенных и привилегированных акций одного типа уменьшается на одинаковую сумму. Решение о конвертации привилегированных акций, размер по которым определен в процентах к их номиналу, может быть принято только с участием владельцев этих акций. Те из них, которые не участвовали в голосовании или голосовали против решения о конвертации, могут требовать у общества выкупа принадлежащих им акций. Уменьшение уставного капитала путем выкупа акций разрешено законом только в том случае, если такая возможность предусмотрена в уставе общества. При этом номинальная стоимость акций, остающихся в обращении, не должна быть меньше минимального размера уставного капитала, а номинал привилегированных акций не должен превышать 25% уставного капитала. Управление уставным капиталом акционерного общества связано не только с изменением его величины, но и с изменением его структуры, которое может быть достигнуто путем конвертации нескольких акций в одну (консолидация); конвертации одной акции на несколько (дробление); конвертации акций в акции с иными правами.

Консолидация акций используется чаще всего для увеличения рыночной стоимости акции, если руководство общества расценивает ее как заниженную. При дроблении акций их число возрастает благодаря пропорциональному сокращению номинала. Величина собственного капитала при этом остается прежней. Главная цель дробления — привлечение новых, более мелких инвесторов. Разрозненность массовых инвесторов позволяет держателям контрольного пакета акций сохранять преимущество при принятии важнейших решений на собрании акционеров. Конвертация акций из обыкновенных в привилегированные тоже применяется для сохранения контроля при принятии решений, а также повышения курсовой стоимости обыкновенных акций и значений показателя чистой прибыли на обыкновенную акцию.

Наряду с уставным капиталом важнейшим гарантом обеспечения прав инвесторов и кредиторов является резервный капитал. Законодательство обязывает как российские акционерные общества, так и предприятия с иностранным капиталом формировать резервный капитал. Объем обязательного резервирования для отечественных акционерных обществ должен быть не менее 15% от их уставного капитала, а для предприятий с иностранными инвестициями — 25%. Резервный капитал предназначен для покрытия убытков от хозяйственный деятельности, а в акционерных обществах (в случае отсутствия иных средств) — для погашения облигаций общества и выкупа собственных акций.

Специфику формирования собственного капитала в РФ определяет добавочный капитал, т.е. источники увеличения стоимости имущества организации, а также источники поступления различных ценностей. Добавочный капитал возникает в результате: прироста стоимости внеоборотных активов после их переоценки; эмиссионного дохода от продажи акций при первичном размещении; безвозмездного получения имущества и денежных средств; начисления износа с применением индексов-дефляторов при реализации основных средств.

В конечном счете вопрос в том, что включать в добавочный капитал и как его использовать, решают собственники предприятия. Чаще всего он может быть использован на покрытие уценки имущества либо безвозмездную передачу имущества другим организациям. Средства добавочного капитала также могут быть направлены на погашение убытков и увеличение уставного капитала.

Начиная с 2000 г. в бухгалтерском учете и отчетности существенные изменения претерпел порядок формирования и использования нераспределенной прибыли. Возросло значение данного показателя. До настоящего времени нераспределенной признавалась часть чистой прибыли, которая не была направлена на формирование резервов и фондов специального назначения. В соответствии с приказом Министерства финансов РФ от 28 июня 2000 г. № 60н в группу статей «Нераспределенная прибыль прошлых лет» включены остатки фондов специального назначения. Величина показателя нераспределенной прибыли отчетного года исчисляется как разница между финансовым результатом (прибылью) отчетного года и суммой причитающихся к уплате налогов и иных обязательных платежей (включая штрафные санкции за нарушение налогового законодательства) за счет прибыли.

Нераспределенная прибыль отчетного года является основой для раскрытия информации о прибыли, приходящейся на одну акцию, в виде базовой прибыли (убытка) на акцию. В соответствии с приказом Министерства финансов РФ от 21 марта 2000 г. №29н «Об утверждении методических рекомендаций по раскрытию информации о прибыли, приходящейся на одну акцию» базовая прибыль (убыток) на акцию определяется как отношение базовой прибыли (убытка) отчетного периода к средневзвешенному количеству обыкновенных акций, находящихся в обращении в течение отчетного периода. Базовая прибыль (убыток) отчетного периода определяется путем уменьшения (увеличения) прибыли (убытка) отчетного периода, остающейся в распоряжении организации после налогообложения и других обязательств платежей в бюджет и внебюджетные фонды, на сумму дивидендов по привилегированным акциям, начисленным их владельцам за отчетный период.

Средневзвешенное количество обыкновенных акций, находящихся в обращении в течение отчетного периода, определяется путем суммирования количества таких акций, находящихся в обращении на первое число каждого календарного месяца отчетного периода, и деления полученной суммы на число календарных месяцев в отчетном периоде. Обыкновенные акции включаются в расчет их средневзвешенного количества с момента возникновения прав на обыкновенные акции у их первых владельцев. Для расчета средневзвешенного количества обыкновенных акций, находящихся в обращении, используются данные реестра акционеров общества на первое число каждого календарного месяца отчетного периода. При размещении обыкновенных акций по цене ниже их рыночной стоимости для целей расчета базовой прибыли (убытка) на акцию все обыкновенные акции, находящиеся в обращении до размещения, предполагаются оплаченными по цене ниже рыночной стоимости при соответствующем увеличении их количества.

Исходя из этого, средняя расчетная стоимость обыкновенных акций, находящихся в обращении, определяется как частное от деления совокупной стоимости обыкновенных акций, находящихся в обращении на дату, следующую за датой окончания размещения, на их количество.

При этом совокупная стоимость обыкновенных акций складывается из рыночной стоимости обыкновенных акций, находящихся в обращении до размещения; средств, полученных от размещения обыкновенных акций по цене ниже рыночной стоимости.

Как уже отмечалось, заемный капитал также играет немаловажную роль в составе источников средств предприятия. В финансовом менеджменте заемным капиталом считаются долгосрочные кредиты банков и иных кредитных организаций, облигационные займы и займы других юридических лиц, бюджетные ссуды, выделенные на строго определенные цели. Краткосрочная кредиторская задолженность в финансовом менеджменте не включается в состав заемного капитала, поскольку по своему экономическому содержанию она служит для поддержания необходимого уровня оборотных средств предприятия, а кроме того, нормальная, непросроченная задолженность является для организации бесплатным источником средств. Такое же трактование кредиторской задолженности существует и в финансовом анализе. Для построения аналитического баланса, как правило, величина оборотного капитала показывается за вычетом кредиторской задолженности.

Величина заемного капитала, в особенности его доля в структуре источников средств предприятия, характеризует финансовую устойчивость организации. Традиционно считается, что идеальным соотношением собственного и заемного капитала является 50:50, однако в практической деятельности необходим индивидуальный подход к оценке величины долговой нагрузки предприятия. Для этих целей необходимо рассмотреть не только долю заемных средств, но и условия их предоставления: сроки, ставки процента, налогообложение процентных выплат.

Согласно законодательству суммы процентных выплат в пределах ставки рефинансирования и банковской маржи выводятся из-под налога на прибыль или обладают «налоговым щитом». За счет налогового щита возникает так называемый эффект финансового рычага, или увеличение рентабельности собственного капитала организации. Однако финансовый рычаг действует положительно лишь до тех пор, пока ставка за кредит не превысит величину экономической рентабельности самой организации. С этой точки зрения при управлении структурой капитала решающее значение имеют не столько соотношение собственных и заемных средств, сколько условия предоставления кредита. В то же время большая доля заемных источников означает и существенное отвлечение средств на выплату процентов, а следовательно, снижает платежеспособность организации и увеличивает риск для кредиторов. Для оценки величины долговой нагрузки в данном случае может быть использован коэффициент покрытия процентных выплат прибылью, нормальное значение которого 3.

Таким образом, управление капиталом организации — сложный многогранный процесс, направленный на оптимизацию его структуры, поддержание необходимой величины собственного капитала и повышение его рыночной стоимости.

**Литература**

1. О некоммерческих организациях: Федеральный закон от 12 января 1996 г. № 7-ФЗ (с изменениями и дополнениями).

2. Об акционерных обществах: Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ (с изменениями и дополнениями).

3. Бланк ИЛ. Финансовый менеджмент: Учеб. курс. Киев: Ника-Центр: Эльга, 2006.

4. Бригхэм Ю., ГапенскиЛ. Финансовый менеджмент. Полный курс: В 2 т. / Пер. с англ. под ред. В.В. Ковалева. СПб.: СПбГУЭиФ: Экономическая школа, 2007.

5. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. М.: Финансы и статистика, 2007.

6. Коласс Б. Управление финансовой деятельностью предприятий: Пер. с англ. М.: Прогресс, 2006.

7. Финансовый менеджмент: Учебник/ Под ред. Г.Б. Поляка. М.: Финансы: ЮНИТИ, 2007.