

При анализе движения капитала заработная плата часто не учитывается. Но еще К.Маркс, выделяя переменную часть капитала, отмечал: "... заработная плата, образующая третью своеобразную форму дохода всегда равна переменной составной части капитала, т.е. той составной части, которая затрачивается не на средства труда, а на покупку живой рабочей силы, на оплату рабочих" [1].

Анализируя управление предприятием, Й.Шумпетер подчеркивал: "Величина капитала – это основа его отчетности, касающейся деятельности в условиях рыночного хозяйства, основа, позволяющая представить общую картину деятельности предприятия и использования вверенных предпринимателю производственных сил" [3].

Таким образом, основным индикатором, характеризующим состояние предприятия, является категория "капитал", представляющая целостную динамически развивающуюся систему, в которой важное значение имеет управление затратами, осуществленными из капитала, и сопоставление этих затрат с новым "фондом покупательной силы".

1. Маркс К. Капитал. Т.3. – М.: Политическая литература, 1978. – 1082 с.

2. Момот Т. Формування механізму управління оборотним капіталом підприємства (на прикладі підприємств будівельної галузі) / Автореф. дис. на здобуття наукового ступеня канд. екон. наук. – Харків: ХДАМГ, 1999. – 19 с.

3. Шумпетер Й. Теория экономического развития. – М., 1982. – 455 с.

Получено 24.09.2001

УДК 338.911:642.5.024.3/5

В.В.ВОЛГИН

Харьковская государственная академия технологии и организации питания

ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛЯЮЩИЕ ТЕМПЫ УСТОЙЧИВОГО РОСТА ПРЕДПРИЯТИЯ

Рассматриваются проблемы распределения чистой прибыли и факторы, влияющие на темпы устойчивого роста предприятия, а также определяется их количественное влияние на примере совокупности продовольственных магазинов г. Харькова.

Распределение чистой прибыли является одной из основных проблем инвестиционной деятельности предприятия. В центре политики распределения прибыли может стоять вопрос о размерах и темпах роста собственного капитала предприятия или о размерах привлекаемых внешних источников финансирования.

Сложность решения этих задач заключается в том, что однозначного критерия оценки не существует. Имеются очевидные, рассчитываемые преимущества как с точки зрения капитализации чистой при-

были, т.е. распределения ее в фонды накопления, так и стабильности выплат в фонды потребления (доходов собственникам).

Капитализация чистой прибыли позволяет расширить деятельность предприятий за счет собственных, более дешевых источников финансирования. При этом снижаются финансовые расходы на привлечение дополнительных источников. Размеры капитализации чистой прибыли позволяют оценить не только темпы роста собственного капитала предприятия, но и через раскрытие факторной структуры этого роста оценить запас финансовой прочности для таких важных показателей, как рентабельность продаж, оборачиваемость всех активов и др.

В основе такого анализа лежат факторные модели рентабельности, которые раскрывают важнейшие причинно-следственные связи показателей финансового состояния предприятия. Поэтому они выступают незаменимыми инструментами оценки сложившейся на предприятии ситуации.

Факторные модели рентабельности являются также управляемыми моделями прогнозирования финансовой устойчивости предприятия. Необходимость предвидения ближайших и отдаленных перспектив развития – актуальная задача предприятий.

Наиболее важным ограничением планируемых темпов роста предприятия являются темпы увеличения его собственного капитала, которые зависят от многих факторов, но в первую очередь от рентабельности продаж, оборачиваемости всего капитала, финансовой активности предприятия по привлечению заемных средств, нормы распределения прибыли на развитие.

Таким образом, темпы роста собственного капитала, характеризующие потенциальные возможности предприятия по расширению объема деятельности, можно представить мультипликативной моделью взаимосвязи перечисленных выше факторов [5]:

$$Y = X1 \cdot X2 \cdot X3 \cdot X4,$$

где Y – коэффициент роста собственного капитала (внутренние темпы роста предприятия); $X1$ – рентабельность продаж; $X2$ – оборачиваемость всего капитала; $X3$ – структура капитала; $X4$ – норма распределения прибыли на накопление.

Эта модель отражает действие тактических (факторных $X1$ и $X2$) и стратегических ($X3$ и $X4$) финансовых решений. Правильно выбранная ценовая политика, расширение рынков сбыта ведут к росту

объема продаж и прибыли предприятия, повышают скорость оборота всего капитала. В то же время нерациональная инвестиционная политика и уменьшение доли заемного капитала могут снизить положительный результат действия первых двух факторов.

Данную модель можно расширить за счет включения новых факторов. При этом в исследование попадают такие важные показатели финансового состояния предприятия, как ликвидность, оборачиваемость текущих активов, соотношение срочных обязательств и капитала предприятия.

Расширенная модель для расчета устойчивого темпа роста имеет следующий вид [5]:

$$y = a \cdot b \cdot c \cdot d \cdot e \cdot f,$$

где y – коэффициент роста собственного капитала; a – структура капитала; b – доля срочных обязательств в капитале предприятия; c – коэффициент текущей ликвидности; d – оборачиваемость текущих активов; e – рентабельность продаж; f – норма распределения прибыли на накопление.

Практическое применение этой модели заключается в определении темпов устойчивого роста, а также в планировании развития предприятия с учетом риска банкротства. Если принять все эти коэффициенты на нормативном уровне, а норму распределения прибыли на накопление равной 1, то оптимальная величина темпа роста составит 0,5 рентабельности текущих активов или 0,05 рентабельности собственного оборотного капитала. Это означает, что темпы устойчивого роста на перспективу зависят от очень нестабильных параметров, или факторов текущей деятельности.

Рассмотрим использование предложенной модели на примере совокупности предприятий розничной торговли – средних и мелких продовольственных магазинов. Нами рассчитаны темпы устойчивого роста, которые предприятия обеспечивают за счет внутреннего финансирования при сложившейся структуре капитала. Они составили в 1998 и 1999 гг. для средних и мелких продовольственных магазинов соответственно 0,282 и 0,207, 0,055 и 0,049. На основании этих расчетов можно сделать вывод о том, что темпы устойчивого роста на анализируемых предприятиях снизились в 1999 г. по сравнению с 1998 г. на 0,075 и 0,006 соответственно. Это означает, что доля прибыли, направляемой на развитие предприятия и формирующей собственный капитал, уменьшилась по сравнению с другими источниками послед-

него, т.е. темпы роста собственного капитала выше темпов роста прибыли на накопление.

Чтобы оценить факторы, влияющие на темпы устойчивого роста, мы использовали метод цепных подстановок и количественно измерили их (см. таблицу).

Оценка влияния рассматриваемых факторов на темпы устойчивого роста предприятий

Факторы	Средние продовольственные магазины	Мелкие продовольственные магазины
a – структура капитала	-0,045	0,011
в – доля срочных обязательств в капитале предприятия	-0,012	0,095
с – коэффициент текущей ликвидности	0,083	-0,061
d – оборачиваемость текущих активов	-0,103	-0,039
e – рентабельность продаж	-0,009	-0,008
f – норма распределения прибыли на накопление	0,011	-0,004
Всего	-0,075	-0,006

Анализ показал, что на снижение темпов устойчивого роста средних продовольственных магазинов наибольшее влияние оказали такие факторы, как оборачиваемость текущих активов – на -0,103, что связано с более высокими темпами роста формирования оборотных активов в сравнении с темпами роста объема реализации, а также структура капитала и доля срочных обязательств в капитале предприятия – соответственно на -0,045 и -0,012, что, в свою очередь, вызвано снижением доли заемного капитала; уменьшение рентабельности продаж снизило темпы устойчивого роста на -0,009. В группе мелких предприятий наибольшее влияние на изменение темпов устойчивого роста оказали такие факторы, как снижение коэффициента текущей ликвидности – на 0,061, оборачиваемость активов – на 0,039, а также уменьшение массы и уровня прибыли, которое привело к снижению нормы распределения прибыли на накопление, что, в свою очередь, вызвало снижение темпов устойчивого роста на -0,004. В то же время региональная инвестиционная политика группы средних продовольственных магазинов и рост текущей ликвидности повысили темпы устойчивого роста соответственно на 0,011 и 0,083. По группе мелких продовольственных магазинов на темпы устойчивого роста положи-

тельное влияние оказали такие факторы, как структура капитала и доля срочных обязательств в капитале предприятия – на 0,011 и 0,095. Однако их общее положительное влияние не перекрыло отрицательного воздействия предыдущих факторов, в связи с чем темпы их устойчивого роста в 1999 г. снизились.

Таким образом, использование мультипликативной модели позволяет определить темпы роста собственного капитала, характеризующие потенциальные возможности предприятия по расширению объема деятельности, а также рассчитать количественное влияние отдельных факторов на темпы устойчивого роста, что способствует повышению эффективности управления деятельностью предприятий торговли.

1. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент. – К., 1995.

2. Бланк И. А. Стратегия и тактика управления финансами. – К., 1996.

3. Ковалев В. В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – М.: Финансы и статистика, 1995.

4. Кравченко Л. И. Анализ хозяйственной деятельности в торговле. – Минск, 1995.

5. Шеремет А. Д., Сайфулин Р. С. Финансы предприятий. – М.: ИНФРА-М, 1997.

Получено 02.10.2001

УДК 657.372.5

С. В. ОСИПОВ

Харьковская государственная академия городского хозяйства

ПУТИ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ ПРЕДПРИЯТИЯ В АСПЕКТЕ УПРАВЛЕНИЯ СТОИМОСТЬЮ

Рассматриваются основные подходы к оценке предприятий, анализируется возможность их применения при управлении стоимостью.

Проблема оценки предприятий является важной и актуальной в условиях приватизации. Собственники приватизированных предприятий могут столкнуться с проблемой их объективной оценки. Оценка предприятия – это процесс определения его стоимости.

Несмотря на то, что на рынке предприятие выступает как товаропроизводитель, оно и само может быть товаром, т.е. объектом рыночных отношений. Стоимость базируется на таких факторах, как желание и возможности потребителя, относительная дефицитность объекта, полезность объекта. В оценочной деятельности используют много видов стоимости. В основном экономические агенты сталкиваются с проблемой определения рыночной стоимости. Однако предположив, что собственник приватизированного предприятия не планирует в