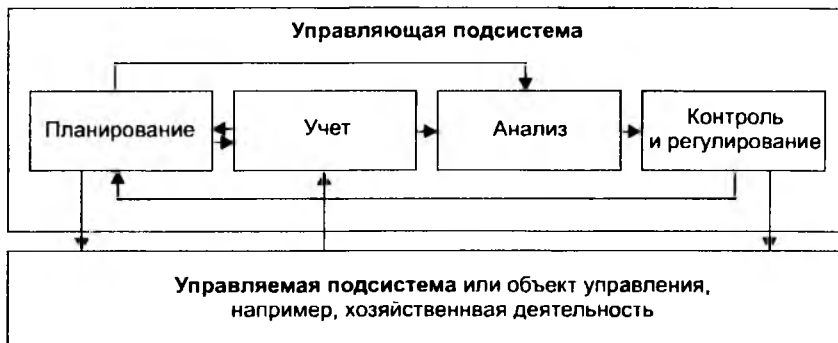


которые получают соответствующие этим особенностям названия.

Место и взаимосвязь учета, анализа и контроля в действующих системах управления показаны на следующей схеме.



Полное научно обоснованное решение рассмотренных теоретико-методологических основ применительно к каждой управляющей функции определенной системы управления позволит повысить практическую эффективность их действия и подготовку специалистов в соответствующей сфере управления.

Г.В. Савицкая, БГЭУ (Минск)

МЕТОДИКА ОПРЕДЕЛЕНИЯ ЭФФЕКТА ФИНАНСОВОГО РЫЧАГА

Одним из показателей, применяемых для оценки эффективности использования заемного капитала, является эффект финансового рычага (ЭФР), для определения которого используется обычно следующая формула

$$\text{ЭФР} = (R_k - \Pi_{3к}) \cdot (1 - K_H) \cdot \frac{ЗК}{СК}, \quad (1)$$

где R_k — рентабельность капитала до уплаты налогов, %;
 $\Pi_{зк}$ — средневзвешенная цена заемных ресурсов, %;
 K_n — коэффициент налогообложения (отношение налогов из прибыли к сумме балансовой прибыли);

$(1 - K_n)$ — налоговый корректор (отражает степень зависимости ЭФР от уровня налогового изъятия);

ZK — среднегодовая сумма заемного капитала;

$СК$ — среднегодовая сумма собственного капитала.

Эффект финансового рычага показывает, насколько процентов увеличивается или уменьшается сумма собственного капитала за счет привлечения заемных средств в оборот предприятия. Положительный эффект возникает, если рентабельность капитала выше средневзвешенной цены заемных ресурсов: $R_k > \Pi_{зк}$. Тогда увеличение уровня финансового рычага (отношение заемного капитала к собственному) способствует росту прибыли и доходности собственного капитала. Напротив, если $R_k < \Pi_{зк}$, то при повышении финансового рычага уменьшается прибыль и величина собственного капитала предприятия.

На первый взгляд все в этой методике логично. Однако при практическом ее применении возникает ряд проблем следующего характера.

В первую очередь требует уточнения вопрос, доходность какого капитала следует принимать в расчет: всего совокупного или только собственного, или только операционного, обслуживающего процесс основной деятельности предприятия?

По мнению некоторых авторов, цену заемного капитала надо сравнивать с доходностью не всего совокупного капитала, а только собственного. Это, на наш взгляд, не совсем логично, т.к. в данной ситуации теряется смысл ЭФР, который сам по себе является одним из существенных факторов изменения доходности собственного капитала.

Встречается и другое мнение, согласно которому при расчете ЭФР цену заемных ресурсов следует сравнивать с доходностью операционного капитала, уровень которой определяется отношением прибыли от основной деятельности к среднегодовой сумме операционного капитала (сумма активов за вычетом долгосрочных и краткосрочных финансовых вложений, неустановленного оборудования, остатков незавершенного капитального строительства и т.д.)

Эта позиция обосновывается тем, что заемные средства могут быть использованы только в операционном процессе, их нельзя использовать для осуществления долгосрочных и краткосрочных финансовых инвестиций, а также направлять в другую область предпринимательской деятельности. В этом есть определенный резон. Согласно нормам белорусского законодательства, не допускается использование заемных средств для нужд неоперационной деятельности. Так, в частности, запрещено за счет кредитов банков приобретать акции других предприятий.

Однако это несколько односторонний подход. Если заемные ресурсы влились в общий денежный поток, то трудно выделить, где они в действительности находятся: в операционном или в неоперационном цикле. Вложение заемного капитала в операционную деятельность способствует высвобождению собственного капитала из оборота и создает возможность использования его в инвестиционном процессе с целью получения дополнительного дохода. А это в конечном итоге будет содействовать повышению доходности совокупных активов и рентабельности собственного капитала.

Поэтому мы считаем более обоснованной точку зрения тех авторов, которые при расчете ЭФР сравнивают стоимость заемных ресурсов с доходностью совокупного капитала, вложенного в активы, независимо от того, работают они или простаивают, находятся в операционном или инвестиционном процессе. Рентабельность совокупных активов при этом рассчитывается отношением суммы балансовой прибыли и процентов за использование заемных средств, включаемых в себестоимость продукции, к среднегодовой сумме совокупных активов, сформированных как за счет собственных, так и за счет заемных средств.

Нужно выяснить и такой вопрос, что относится к заемным средствам при расчете эффекта финансового рычага: вся их сумма или только задолженность по кредитам банка, издержки по заимствованию которых наиболее существенны. Одни авторы при расчете ЭФР принимают во внимание только долгосрочные кредиты, другие же включают и краткосрочные. А также приравнивают к заемным средствам и предлагают учитывать при расчете ЭФР стоимость привилегированных акций, объясняя это тем, что их владельцы имеют

право на дивиденды в любом случае (независимо от результатов деятельности). Это фактически приравнивает их к другим кредиторам.

По нашему мнению, при расчете ЭФР в качестве заемного капитала необходимо брать сумму задолженности по всем кредитам и займам, а также учитывать и сумму кредиторской задолженности, т.к. эти средства, хотя бы из-за разрыва во времени при начислении и уплате, оказываются вовлеченными в кругооборот предприятия.

При этом можно выделить процентные (т.е. имеющие цену) и беспроцентные обязательства. К первой группе относятся кредиты всех видов — банковский, налоговый, лизинговый, товарный (в форме отсрочки платежа и оформленный векселем), займы. Вторая группа включает кредиторскую задолженность (по оплате труда, перед бюджетом, органами соцстраха, учредителями, прочими кредиторами). Что касается привилегированных акций, то, на наш взгляд, их не стоит учитывать при расчете ЭФР. Выплату дивидендов, хоть она и носит обязательный характер, необходимо рассматривать как процесс распределения, а не формирования прибыли и не учитывать при расчете ЭФР.

Из второй проблемы вытекает и третья: как определять цену заемных ресурсов (по всем ресурсам или только по кредитам банка). Эффект финансового рычага нужно рассчитывать не только в целом по всему заемному капиталу, но и по каждому его источнику (долгосрочным, краткосрочным кредитам банка, займам, товарным кредитам, кредиторской задолженности, беспроцентным заемным ресурсам и т.д.). Тогда в вышеприведенную формулу нужно подставлять не средневзвешенную цену заемного капитала, а цену конкретного его источника. Это покажет вклад каждого вида заемных средств в общую величину ЭФР, поскольку $\sum \text{ЭФР}_i = \text{ЭФР}_{\text{общ}}$. При этом определению ЭФР должен предшествовать расчет цены каждого источника привлеченных ресурсов и средневзвешенной цены заемного капитала.

Исходя из того, что на ЭФР влияют в разной степени все элементы заемного капитала, в том числе и беспроцентные, большое значение имело бы усовершенствование формулы расчета ЭФР. Целесообразно ввести в нее такие составляющие, как удельный вес и цену i -х заемных источников. Та

ким образом, можно было бы узнать, как повлияли на изменение рентабельности собственного капитала все элементы заемного, а просуммировав все эти значения получить ЭФР в целом по предприятию

$$\text{ЭФР} = (R_{\kappa} - \sum U_{дi} \cdot \Pi_{зкi}) \cdot (1 - K_{н}) \cdot \frac{ЗК}{СК}. \quad (2)$$

Следующая проблема связана с оценкой эффективности использования заемных средств в условиях инфляции, когда расходы по обслуживанию долга и сам долг оплачиваются обесцененными деньгами и заемщик оказывается в выигрыше.

Поэтому в формуле (2) мы используем реальную цену заемных средств, которую следует исчислять по следующей формуле

$$\Pi_{зк}^p = \frac{1 + \Pi_{зк}^H}{1 + i} - 1, \quad (3)$$

где $\Pi_{зк}^p$ — реальная ставка процента;

$\Pi_{зк}^H$ — номинальная ставка процента;

i — темп инфляции (десятичная дробь).

Можно при этом использовать модифицированную формулу ЭФР, которая позволяет получить такой же результат, как и по формуле (2):

$$\text{ЭФР} = \left(R_{\kappa} - \frac{\Pi_{зк}^H}{1 + i} \right) \cdot (1 - K_{н}) \cdot \frac{ЗК}{СК} + \frac{ЗК \cdot i}{СК(1 + i)} \cdot 100. \quad (4)$$

Расчеты по формуле (4) позволяют более развернуто показать механизм формирования эффекта финансового рычага под воздействием инфляционного фактора. Здесь мы можем увидеть, как влияет инфляция на уровень ЭФР посредством обесценения процентов и основной суммы долга.

При расчете ЭФР следует учитывать еще одно обстоятельство. Если при определении цены заемных источников учитывалась налоговая экономия, то налоговый корректор следует относить только к показателю рентабельности совокупного капитала:

$$\text{ЭФР} = \left[R_{\kappa} \cdot (1 - K_{н}) - \frac{\Pi_{зк}^H}{1 + i} \right] \cdot \frac{ЗК}{СК} + \frac{ЗК \cdot i}{СК(1 + i)} \cdot 100. \quad (5)$$

В случае, если и рентабельность совокупного капитала рассчитывалась не по балансовой, а по чистой прибыли, т.е. с учетом налогового изъятия, то тогда налоговый корректор при определении ЭФР в расчет не принимается:

$$\text{ЭФР} = \left(R_{\kappa} - \frac{\Pi_{\text{ЗК}}^{\text{Н}}}{1+i} \right) \cdot \frac{\text{ЗК}}{\text{СК}} + \frac{\text{ЗК} \cdot i}{\text{СК}(1+i)} \cdot 100. \quad (6)$$

Н.З. Гончарова, ССХИ (Смоленск)

ПРОБЛЕМЫ ЭЛАСТИЧНОСТИ ПРЕДЛОЖЕНИЯ И СПРОСА НА РЕГИОНАЛЬНОМ МЯСНОМ РЫНКЕ

Эластичность спроса и предложения являются специфическими рыночными категориями, связанными с проявлением действия закона рынка.

Эластичность спроса — это его зависимость от влияния социально-экономических факторов, прежде всего, от цены и денежных доходов населения. Показатели эластичности измеряют реакцию спроса и предложения на изменение социально-экономических условий на рынке.

Исходная категория любого рынка — предложение, которое определяется производством. Субпоказателем предложения, характеризующим гибкость производства, является эластичность предложения или изменчивость под влиянием определяющих факторов: цен на энергоресурсы, корма, конечную мясную продукцию. Чувствительность производителя выражается не только в изменении объема самого предложения, но и в перераспределении производства в пользу более дорогих или более дешевых сортов мяса (перекрестная эластичность).

Эластичность предложения мясного сырья собственного производства по цене зависит от возможности быстрой поставки кормовых ресурсов. Производство свинины и мяса птицы зависит от возможностей закупки фуражного зерна и не зависит от размера посевов зерновых культур только при производстве собственных кормов. Производство говядины в первую очередь зависит от объемов производства грубых