Содержание

Введение

1 Теоретические основы управления собственным капиталом

1.1 Понятие, состав и структура собственного капитала

1.2 Механизмы формирования источников собственного капитала

1.3 Оценка отдельных элементов собственного капитала

2 Методические основы управления капиталом

2.1 Методы оптимизации структуры капитала

2.2 Механизм управления структурой капитала на основе финансового левериджа

3 Управление капиталом ОАО "Лукойл" и оптимизация его структуры

3.1 Анализ состава и структуры капитала ОАО "Лукойл"

3.2 Уставный капитал и его экономическое содержание

3.3. Добавочный и резервный капитал, их формирование и изменение

3.4 Нераспределенная прибыль ее формирование

Заключение

Список использованных источников

Введение

Экономические преобразования в России направлены на формирование и развитие цивилизованных рыночных отношений, на создание эффективной системы функционирования капитала. Одной из ключевых тенденций реформирования российских предприятий становится создание и развитие корпоративной (акционерной) формы собственности. Концентрация капитала в крупных корпоративных структурах, таких как финансово-промышленные группы (ФПГ) и холдинги, позволяют создать благоприятные условия для централизованного управления их финансовыми ресурсами, в целях построения эффективного контроля за целевым использованием денежных ресурсов, повышения инвестиционной привлекательности предприятий и преодоления фактора убыточности. Капитал является объективной основой возникновения и дальнейшей деятельности предприятия. Поскольку доход, прибыль, приносит именно использование капитала, а не деятельность предприятия как таковая. Все это обуславливает особую значимость процесса грамотного управления капиталом предприятия на различных этапах его существования. Целью данной курсовой работы является исследование теоретических основ предмета корпоративные финансы, то есть изучение состава и структуры капитала. Поставленная цель определила следующие задачи: ознакомиться с составом и структурой собственного капитала; охарактеризовать политику формирования источников собственного капитала; дать оценку отдельным элементам собственного капитала. Предметом исследования выступает процесс формирования структуры капитала на основе современного инструментария оценки ее эффективности. Методологической основой исследований данной работы являются труды доктора экономических наук, профессора кафедры финансов Бочарова В.В. и заместителя заведующего кафедрой финансов Леонтьева В.Е., нормативные документы ФЗ "Об акционерных обществах", периодические публикации журналов "Рынок ценных бумаг", "Финансы" и "Экономист".

1. Теоретические основы управления собственным капиталом

1.1 Понятие, состав и структура собственного капитала

Капитал – это средства, которыми располагает субъект хозяйствования для осуществления своей деятельности с целью получения прибыли.

В процессе хозяйственной деятельности происходит постоянный оборот капитала: последовательно он меняет денежную форму на материальную, которая в свою очередь изменяется, принимая различные формы продукции и товара и, наконец, капитал вновь превращается в денежные средства, готовые начать новый кругооборот.

В российской практике капитал предприятия часто разделяют на капитал активный и пассивный. С методологической точки зрения это неверно. Такой подход является причиной недооценки места и роли капитала в бизнесе и приводит к поверхностному рассмотрению источников формирования капитала. Капитал не может быть пассивным, так как является стоимостью, приносящей прибавочную стоимость, находящуюся в движении, в постоянном обороте. Поэтому более обоснованно здесь применять понятия источников формирования капитала и функционирующего капитала.

Структура источников образования активов (средств) представлена основными составляющими: собственным капиталом и заемными (привлеченными) средствами. Подробнее остановимся на рассмотрении собственного капитала.

Собственный капитал организации как юридического лица в общем виде определяется стоимостью имущества, принадлежащего организации. Это так называемые чистые активы организации. Они определяются как разность между стоимостью имущества (активным капиталом) и заемным капиталом. Конечно, собственный капитал имеет сложное строение. Его состав зависит от организационно-правовой формы хозяйствующего субъекта.

Собственный капитал состоит из уставного, добавочного и резервного капитала, из собственных акций (паи), выкупленные акционерным обществом у их владельцев для последующего аннулирования или перепродажи, нераспределенной прибыли и целевого финансирования (рисунок 1). Коммерческие организации, функционирующие на принципах рыночной экономики, как правило, владеют коллективной или корпоративной собственностью. Собственниками выступают юридические и физические лица, коллектив вкладчиков-пайщиков или корпорация акционеров. Уставный капитал, сложившийся как часть акционерного капитала, наиболее полно отражает все аспекты организационно-правовых основ формирования уставного капитала.

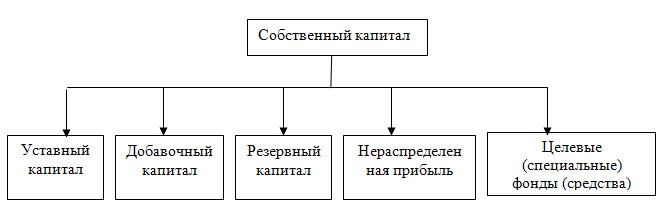


Рисунок 1 - Формы функционирования собственного капитала предприятия

Акционерный капитал — это собственный капитал акционерного общества. Акционерным обществом признается организация, уставный капитал которой разделен на определенное число акций. Участники АО (акционеры) не отвечают по обязательствам общества и несут риск убытков, связанных с его деятельностью, в пределах стоимости принадлежащих им акций.

Уставный капитал при этом представляет собой совокупность вкладов (рассчитываемых в денежном выражении) акционеров в имущество при создании предприятия для обеспечения его деятельности в размерах, определенных учредительными документами. В силу своей устойчивости уставный капитал покрывает, как правило, наиболее неликвидные активы, такие, как аренда земли, стоимость зданий, сооружений, оборудования.

Особое место в реализации гарантии защиты кредиторов занимает резервный капитал, главная задача которого состоит в покрытии возможных убытков и снижении риска кредиторов в случае ухудшения экономической конъюнктуры. Резервный капитал формируется в соответствии с установленным законом порядком и имеет строго целевое назначение. В условиях рыночной экономики он выступает в качестве страхового фонда, создаваемого для возмещения убытков и защиты интересов третьих лиц в случае недостаточности прибыли у предприятия до того, как будет уменьшен уставный капитал.

Формирование резервного капитала является обязательным для акционерных обществ, его минимальный размер не должен быть менее 5% от уставного капитала. Резервный капитал формируют путем обязательных ежегодных отчислений от чистой прибыли до достижения размера, предусмотренного уставом. Размер ежегодных отчислений фиксируют в уставе, но он не может быть ниже 5% чистой прибыли до достижения его величины, определенной уставом общества.

Резервный капитал предназначен для покрытия убытков, а также для погашения облигаций общества и выкупа его акций при отсутствии иных денежных средств. Уменьшение резервного капитала в результате его использования по целевому назначению требует доначисления в следующих отчетных периодах. При продаже за плату акционерам общества акций, приобретенных за счет средств фонда акционирования работников, вырученные средства направляют на формирование резервного капитала.

Следующий элемент собственного капитала — добавочный капитал, который показывает прирост стоимости имущества в результате переоценок основных средств и незавершенного строительства организации, производимых по решению правительства, полученные денежные средства и имущество в сумме превышения их величины над стоимостью переданных за них акций и другое. Добавочный капитал может быть использован на увеличение уставного капитала, погашение балансового убытка за отчетный год, а также распределен между учредителями предприятия и на другие цели. При этом порядок использования добавочного капитала определяется собственниками, как правило, в соответствии с учредительными документами при рассмотрении результатов отчетного года.

Собственные акции (доли) включают данные о наличии и движении собственных акций, выкупленных обществом у акционеров для их последующей перепродажи или аннулирования. Иные хозяйственные общества (с ограниченной и дополнительной ответственностью) и товарищества учитывают по этой статье доли участника, приобретенные самим обществом или товариществом для передачи другим участникам или лицам.

В хозяйствующих субъектах возникает еще один вид собственного капитала — нераспределенная прибыль. Нераспределенная прибыль — чистая прибыль (или ее часть), не распределенная в виде дивидендов между акционерами (учредителями) и не использованная на другие цели. Обычно эти средства используются на накопление имущества хозяйствующего субъекта или пополнение его оборотных средств в виде свободных денежных сумм, то есть в любой момент готовых к новому обороту. Нераспределенная прибыль может из года в год увеличиваться, представляя рост собственного капитала на основе внутреннего накопления. В растущих, развивающихся акционерных обществах нераспределенная прибыль с годами занимает ведущее место среди составляющих собственного капитала. Ее сумма зачастую в несколько раз превышает размер уставного капитала.

Целевое финансирование включает денежные средства, предназначенные для осуществления мероприятий целевого назначения (денежные средства, поступающие от юридических лиц и государства в форме бюджетных ассигнований), средства целевого назначения, получаемые в качестве источника финансирования определенных мероприятий.

В составе собственного капитала могут быть выделены две основные составляющие: инвестированный капитал, то есть капитал, вложенный собственниками в предприятие; и накопленный капитал - капитал, созданный на предприятии сверх того, что было первоначально авансировано собственниками. Инвестированный капитал включает номинальную стоимость простых и привилегированных акций, а также дополнительно оплаченный (сверх номинальной стоимости акций) капитал. К данной группе обычно относят и безвозмездно полученные ценности. Первая составляющая инвестированного каптала представлена в балансе российских предприятий уставным капиталом, вторая — добавочным капталом (в части полученного эмиссионного дохода), третья - добавочным капиталом или фондом социальной сферы (в зависимости от цели использования безвозмездно полученного имущества).

Накопленный капитал находит свое отражение в виде статей, возникающих в результате распределения чистой прибыли (резервный капитал, фонд накопления, нераспределенная прибыль, иные аналогичные статьи). Несмотря на то, что источник образования отдельных составляющих накопленного капитала — чистая прибыль, цели и порядок формирования, направления и возможности использования каждой его статьи существенно отличаются. Эти статьи формируются в соответствии с законодательством, учредительными документами и учетной политикой.

Все источники формирования собственного капитала можно разделить на внутренние и внешние.

Собственный капитал характеризуется следующими основными положительными особенностями:

1. Простотой привлечения, так как решения, связанные с увеличением собственного капитала (особенно за счет внутренних источников его формирования) принимаются собственниками и менеджерами предприятия без необходимости получения согласия других хозяйствующих субъектов.

2. Более высокой способностью генерирования прибыли во всех сферах деятельности, так как при его использовании не требуется уплата ссудного процента во всех его формах.

3. Обеспечением финансовой устойчивости развития предприятия, его платежеспособности в долгосрочном периоде, а соответственно и снижением риска банкротства.

Вместе с тем, ему присущи следующие недостатки:

1. Ограниченность объема привлечения, а, следовательно, и возможностей существенного расширения операционной и инвестиционной деятельности предприятия в периоды благоприятной конъюнктуры рынка на отдельных этапах его жизненного цикла.

2. Высокая стоимость в сравнении с альтернативными заемными источниками формирования капитала.

3. Неиспользуемая возможность прироста коэффициента рентабельности собственного капитала за счет привлечения заемных финансовых средств, так как без такого привлечения невозможно обеспечить превышение коэффициента финансовой рентабельности деятельности предприятия над экономической.

Таким образом, предприятие, использующее только собственный капитал, имеет наивысшую финансовую устойчивость (его коэффициент автономии равен единице), но ограничивает темпы своего развития (т.к. не может обеспечить формирование необходимого дополнительного объема активов в периоды благоприятной конъюнктуры рынка) и не использует финансовые возможности прироста прибыли на вложенный капитал.

1.2 Механизмы формирования источников собственного капитала

Политика формирования собственного капитала представляет собой часть общей финансовой стратегии корпорации, заключающейся в обеспечении ее производственно-коммерческой деятельности. Политика формирования собственного капитала преследует две основные цели:

1. Создание за счет собственного капитала необходимого объема внеоборотных активов (собственного основного капитала – СОК). Его величину устанавливают по формуле:

СОК = ВОА – ДО,

где ВОА – внеоборотные активы;

ДО – долгосрочные обязательства, используемые для финансирования внеоборотных активов.

2. Образование за счет собственного капитала определенной доли оборотных активов (собственного оборотного капитала – Соб.К):

Соб.К = ОА – ДО1 – КО,

где ОА – оборотные активы;

ДО1 – долгосрочные обязательства, направленные на финансирование оборотных активов;

КО – краткосрочные обязательства, направленные на покрытие оборотных активов.

Превышение собственного капитала над величиной внеоборотных активов и долгосрочных обязательств представляет собой чистый оборотный капитал (ЧОК):

ЧОК = СК – (ВОА – ДО),

где СК – собственный капитал.

Он характеризует сумму свободных денежных средств, которыми корпорация может маневрировать в отчетном периоде.

Коэффициент маневренности собственного капитала (КМск) определяют по формуле:

КМск = ЧОК/СК,

Рекомендуемое значение показателя – 0,2-0,3. Он определяет, какая часть собственного капитала находится в наиболее ликвидной (мобильной) форме.

Управление собственным капиталом связано не только с рациональным использованием накопленной его части, но и с образованием собственных источников финансовых ресурсов, обеспечивающих будущее развитие корпорации. В процессе управления собственным капиталом источники его формирования подразделяют на внутренние и внешние. В состав внутренних источников включают:

- нераспределенную прибыль;

- средства, присоединяемые к собственному капиталу в результате переоценки (дооценки) основных средств;

- прочие внутренние источники (резервные фонды).

Амортизационные отчисления также являются внутренним источником формирования собственных денежных ресурсов, но величину собственного капитала они не увеличивают, а только служат способом его реинвестирования.

Согласно ПБУ 6/06 от 30.03.2001г., суммы начисленной амортизации отражают в бухгалтерском учете путем накопления соответствующих сумм на отдельном счете "Амортизация основных средств". Амортизация основных средств для целей бухгалтерского учета может начисляться разными способами (как линейным, так и нелинейными методами), и, что самое важное, руководство корпорации вправе само устанавливать сроки полезного использования инвентарных объектов при принятии их к учету.

При улучшении первоначально принятых нормативных показателей функционирования объектов основных средств в результате проведенной реконструкции или модернизации сроки полезного использования по ним пересматривают.

В состав внешних источников средств включают:

- мобилизацию дополнительного паевого капитала (путем взносов средств учредителей в уставный или складочный капитал);

- привлечение дополнительного акционерного капитала (посредством повторной эмиссии и реализации акций);

- безвозмездную финансовую помощь от юридических лиц и государства;

- конверсию заемных средств в собственные (например, обмен корпоративных облигаций на привилегированные акции);

- средства целевого финансирования, поступившие на инвестиционные цели;

- прочие внешние источники (эмиссионный доход, образуемый при продаже акций выше их номинальной стоимости).

Политика формирования собственных финансовых ресурсов направлена на обеспечение самофинансирования корпорации. Данная политика включает в себя следующие основные этапы:

1. анализ образования и использования собственных финансовых ресурсов в базисном периоде;
2. определение общей потребности в собственных финансовых ресурсах на предстоящий период (квартал, год);
3. оценка стоимости привлечения собственного капитала из различных источников;
4. обеспечение максимального объема привлечения собственных финансовых ресурсов за счет внутренних и внешних источников;
5. оптимизация соотношения внутренних и внешних источников образования собственных финансовых ресурсов.

На первом этапе целью анализа формирования собственных финансовых ресурсов в базовом периоде является определение финансового потенциала для будущего развития корпорации. На первой стадии анализа изучают: соответствие темпов прироста прибыли и собственного капитала темпам прироста активов (имущества) и объема продаж; динамику удельного веса собственных источников в общем объеме финансовых ресурсов. Целесообразно сравнить эти параметры за ряд периодов. Оптимальное соотношение между ними:

Тп > Твп > Тск > Та > 100%,

где Тп – темп роста прибыли, %;

Твп – темп роста выручки (нетто) от продажи товаров, %;

Та – темп роста активов, %.

Из формулы следует, что прибыль должна увеличиваться более высокими темпами, чем остальные параметры. Это означает, что издержки производства должны снижаться, выручка от продаж – расти, а собственный капитал и активы использоваться более эффективно за счет ускорения их оборачиваемости. Однако на практике даже у стабильно работающих корпораций возможны отклонения от указанного выше соотношения.

Причины могут быть самые разнообразные: освоение новых видов продукции и технологий, большие капиталовложения на обновление и модернизацию основного капитала, реорганизация структуры управления и производства. Эти факторы часто вызваны внешним экономическим окружением (например, усилением конкуренции на данном сегменте рынка) и требуют значительных капитальных затрат, которые окупятся в будущем.

На второй стадии анализа исследуют соотношение между внутренними и внешними источниками образования собственных финансовых ресурсов, а также стоимость (цену) привлечения собственного капитала за счет различных источников.

На третьей стадии анализа оценивают достаточность собственных финансовых ресурсов, образованных в базисном периоде. Критерием такой оценки выступает коэффициент самофинансирования (Ксф) развития корпорации:

Ксф = СФР/∆И(А),

где СФР – собственные финансовые ресурсы, образованные в базисном периоде;

∆И(А) – прирост имущества (активов) в прогнозном периоде по сравнению с базисным (отчетным).

На втором этапе определяется общая потребность в собственных финансовых ресурсах на предстоящий период. Ее устанавливают по формуле:

Псфр = Пк \* Уск/ 100 – СКнп + ЧПп,

где Псфр – общая потребность в собственных финансовых ресурсах в предстоящем периоде;

Пк – общая потребность в капитале на конец прогнозного периода;

Уск – удельный вес собственного капитала в общей его сумме на конец прогнозного периода, доли единицы;

СКнп – сумма собственного капитала на начало периода;

ЧПп – сумма чистой прибыли, направляемая на потребление в прогнозном периоде.

Расчетная величина включает необходимую сумму собственных финансовых ресурсов, образуемых за счет внутренних и внешних источников.

На третьем этапе проводится оценка привлечения собственного капитала из различных источников осуществляют в разрезе отдельных его элементов (акционерного капитала, нераспределенной прибыли и др.). Результаты такой оценки служат базой для привлечения управленческих решений относительно выбора альтернативных источников формирования собственных финансовых ресурсов, обеспечивающих прирост собственного капитала.

На четвертом этапе происходит обеспечение максимального объема привлечения собственных финансовых средств за счет внутренних и внешних источников требует определения возможного перечня таких источников и их абсолютного объема.

Основными внутренними источниками являются: чистая прибыль и амортизационные отчисления. В процессе их прогнозирования целесообразно предусмотреть возможности увеличения данных источников за счет внутренних резервов. Следует иметь в виду, что применение ускоренных методов амортизации основных средств (например, способов уменьшаемого остатка, списания стоимости основных средств по сумме чисел лет полезного использования и др.) приводит к снижению массы прибыли. В данном случае для замены изношенных орудий труда следует предпочесть простое воспроизводство. После замены изношенных орудий труда на новые необходимо стремиться к расширению производственного потенциала корпорации за счет чистой прибыли. Поэтому на отдельных этапах жизненного цикла возникает потребность в максимизации как амортизационных отчислений, так и чистой прибыли.

АО + ЧП → ∑СФРmax,

где АО и ЧП – прогнозируемые объемы амортизационных отчислений и чистой прибыли;

∑СФРmax – максимальная сумма собственных финансовых ресурсов, образуемых за счет собственных источников.

Объем привлечения собственных финансовых ресурсов из внешних источников призван покрыть дефицит той их части, которую не удалось сформировать за счет внутренних источников. Расчет осуществляют по формуле:

∆СФРвнеш. = ОПсфр - ∆СФРвнутр.,

где ∆СФРвнеш. – потребность в привлечении собственных финансовых ресурсов за счет внешних источников;

ОПсфр – общая потребность в источниках финансирования в прогнозном периоде;

∆СФРвнутр. – объем собственных финансовых ресурсов, намечаемых к привлечению за счет внутренних источников.

К внешним финансовым источникам относятся: привлечение дополнительного паевого капитала участников (учредителей) хозяйственного товарищества или общества с ограниченной ответственностью; повторная эмиссия акций и др.

На пятом этапе происходит процесс оптимизации соотношения внутренних и внешних источников образования собственных финансовых ресурсов базируется на следующих критериях:

1. минимизация стоимости (цены) мобилизации собственных финансовых ресурсов. Если стоимость собственных финансовых ресурсов за счет внешних источников значительно превышает прогнозную величину привлечения заемных средств (облигационных займов и банковских кредитов), то от подобного их формирования следует отказаться;
2. сохранении управления корпорацией первоначальными учредителями (собственниками), если оно достаточно эффективно. Увеличение дополнительного паевого или акционерного капитала за счет сторонних инвесторов может привести к потере такой управляемости.

Эффективность разработанной политики формирования собственных финансовых ресурсов можно оценивать с помощью коэффициента устойчивого экономического роста (Куэр):

Куэр = ЧП - ∑Д/ СК \* 100,

где ∑Д – сумма дивидендов, выплачиваемая акционерам;

СК – средняя за период стоимость собственного капитала;

ЧП - ∑Д – реинвестируемая чистая прибыль.

Показатель характеризует устойчивость и перспективы развития корпорации, то есть, какими темпами в среднем увеличивается ее экономический потенциал (при сравнении данного коэффициента в динамике за ряд периодов) [5].

1.3 Оценка отдельных элементов собственного капитала

Поэлементная оценка стоимости собственного капитала способствует укреплению финансовой устойчивости корпорации на основе выбора наиболее недорогих источников его привлечения.

Оценка стоимости собственного капитала имеет ряд особенностей, важнейшими из которых являются следующие:

1. Сумму выплат акционерам относят к налоговой базе, определяемой по доходам в форме дивидендов. К налоговой базе применяют процентные ставки, установленные главой 25 ("Налог на прибыль") в части второй Налогового кодекса РФ (статья 284). Налогообложение дивидендных выплат повышает стоимость собственного капитала по сравнению с заемным (у получателя доходов). Выплаты владельцам акций в форме дивидендов осуществляют за счет чистой прибыли акционерного общества.

Согласно главе 25 второй части Налогового кодекса РФ от 06.08.2001г., выплату процентов за привлеченный заемный капитал (в виде банковских кредитов) признают расходами предприятия с учетом следующих особенностей (статья 269):

- расходом считают проценты, начисленные по долговому обязательству любого вида, при условии, что размер начисленных налогоплательщиком по долговому обязательству процентов существенно не отклоняется от среднего уровня процентов, взимаемых по долговым обязательствам, выданным в том же отчетном периоде на сопоставимых условиях;

- под долговыми обязательствами, выданными в сопоставимых условиях, понимают обязательства, выданные в той же валюте на те же сроки под аналогичные по качеству обеспечения и попадающие в ту же группу кредитного риска;

- при определении среднего уровня процентов по межбанковским кредитам принимают во внимание информацию только о межбанковских кредитах;

- существенным отклонением размера начисленных процентов по долговому обязательству считают отклонение более чем на 20% в сторону повышения (снижения) от среднего уровня процентов, начисленных по долговому обязательству, выданному в том же квартале в сопоставимых условиях;

- при отсутствии долговых обязательств, выданных в том же квартале на сопоставимых условиях, предельная величина процентов, признаваемых расходом, принимается равной ставке рефинансирования Центрального банка РФ, увеличенной в 1,1 раза по рублевым кредитам и на 15% - по валютным кредитам.

Поэтому проценты за банковский кредит в состав налогооблагаемой базы прибыли не входят. В налоговом учете их отражают отдельно от издержек на производство и реализацию продукции и внереализационных расходов. В результате стоимость вновь привлекаемого собственного капитала часто превышает цену заемных средств.

2. Привлечение собственного капитала связано с более высоким финансовым риском для инвесторов, что повышает его стоимость на величину премии (надбавки) за риск. Данное положение подтверждается тем, что претензии собственников основной части этого капитала (за исключением владельцев привилегированных акций) подлежат удовлетворению при банкротстве акционерного общества в последнюю очередь.

3. Мобилизация собственного (акционерного) капитала не связана с обратным денежным потоком по основной его сумме, что подтверждает выгодность этого источника для корпорации, несмотря на более высокую его стоимость. По заемным средствам обратный денежный поток, наряду с выплатой процентов, включает возврат в установленный срок и основной суммы долга (займа). По привлекаемому же собственному капиталу он включает только платежи дивидендов акционерам (за исключением случаев выкупа обществом собственных акций у их владельцев). Это обеспечивает большую безопасность использования собственного капитала с позиции достижения корпорацией финансовой устойчивости и платежеспособности.

4. Необходимость периодической корректировки объема собственного капитала, зафиксированного в бухгалтерском балансе. При этом уточнению подлежит только функционирующая часть собственного капитала, так как вновь привлекаемая его величина оценивается в текущих рыночных ценах.

5. Оценка вновь привлекаемого собственного капитала носит вероятностный характер, так как текущие рыночные цены на акции подвержены значительным колебаниям на фондовом рынке. Привлечение заемных средств основывают на процентных ставках, зафиксированных в кредитных договорах с банками. Выпуск в обращение обыкновенных акций не содержит таких договорных обязательств перед инвесторами. Исключение составляет эмиссия привилегированных акций с твердо фиксированным процентом дивидендных выплат.

С учетом этих особенностей приведем механизм поэлементной оценки собственного капитала корпорации-эмитента. В него включают следующие составляющие.

Во-первых, расчет стоимости используемого в отчетном периоде собственного капитала. Ее определяют по формуле:

СКИо = ЧПа \* 100/СК,

где СКИо – стоимость используемого собственного капитала в отчетном периоде, %;

ЧПа – сумма чистой прибыли, выплаченной акционерам в процессе ее использования;

СК – средняя величина собственного капитала в отчетном периоде.

Процесс управления стоимостью данного элемента собственного капитала осуществляется прежде всего в текущей (обычной) деятельности. Соответственно стоимость используемого капитала в предстоящем (прогнозном) периоде может быть установлена по формуле:

СКип = СКИо \* I,

где СКип – стоимость используемого собственного капитала в предстоящем периоде, %;

I – прогнозируемый индекс роста выплат из чистой прибыли по корпорации в целом, доли единицы.

Стоимость нераспределенной прибыли приравнивают к цене используемого собственного капитала в предстоящем периоде:

Снп = СКип,

где Снп – стоимость нераспределенной прибыли, %.

Подобный подход позволяет сделать следующий вывод: если стоимость используемого (функционирующего) собственного капитала в предстоящем периоде и стоимость нераспределенной прибыли в этом же периоде идентичны, то при оценке средневзвешенной стоимости капитала в планируемом периоде данные элементы капитала можно рассматривать как единый элемент, то есть включать в оценку с общим суммированным удельным весом.

Во-вторых, стоимость дополнительно привлекаемого акционерного капитала рассчитывают в процессе оценки раздельно – по обыкновенным и привилегированным акциям, так как норма предлагаемого по ним дивиденда неодинакова. Как правило, дивиденды по обыкновенным акциям выше.

Стоимость привлечения дополнительного капитала за счет эмиссии обыкновенных акций требует наличия следующих показателей:

1. Сумма дополнительной эмиссии обыкновенных акций.
2. Суммы дивиденда, выплаченного в отчетном периоде на одну обыкновенную акцию.
3. Планируемого индекса роста выплат чистой прибыли акционерам в форме дивидендов.
4. Прогнозируемых затрат по эмиссии обыкновенных акций.

В процессе привлечения данного вида собственного капитала следует учитывать, что по стоимости он является более дорогим, так как затраты по его обслуживанию не понижают налогооблагаемую прибыль, а премия за финансовый риск наиболее высокая, поскольку эта часть капитала при банкротстве акционерного общества защищена в минимальной степени.

Расчет стоимости дополнительного капитала, привлекаемого с помощью эмиссии обыкновенных акций рекомендуют осуществлять по формуле:

СКоа = Коа \* Доа \* I \* 100/∑СКоа \* (1-Зэ),

где СКоа – стоимость собственного капитала, привлекаемого за счет выпуска обыкновенных акций, %;

Коа – количество дополнительно выпускаемых обыкновенных акций, штук;

Доа – сумма дивиденда, приходящегося на одну обыкновенную акцию в отчетном периоде, р.;

I – планируемый индекс роста дивидендов из чистой прибыли акционерам;

∑СКоа – сумма собственного (акционерного) капитала, привлекаемого за счет выпуска обыкновенных акций;

Зэ – затраты по эмиссии обыкновенных акций по отношению к общей сумме эмиссии акций, доли единицы.

Стоимость привлечения дополнительного капитала с помощью эмиссии привилегированных акций определяют с учетом фиксированного размера дивидендов, устанавливаемых общим собранием акционеров или Советом директоров акционерного общества. Именно в этом и заключается сходство данной части акционерного капитала с привлечением заемных средств. Различия между ними в том, что затраты по обслуживанию долга в форме процентов относят на расходы общества, учитываемые в налоговом учете отдельно от издержек на производство и сбыт продукции. Дивидендные выплаты по привилегированным акциям производят за счет его чистой прибыли. Наряду с выплатой дивидендов к расходам общества относят и эмиссионные затраты по выпуску акций.

Исходя из этих особенностей стоимость дополнительно привлекаемого капитала за счет эмиссии привилегированных акций определяют по формуле:

СКпа = Дпа \* 100/∑СКпа \* (1 – Зэ),

где СКпа – стоимость собственного капитала, привлекаемого с помощью привилегированных акций, %;

Дпа – сумма дивидендов, предусмотренных к выплате в соответствии с контрактными обязательствами акционерного общества;

Зэ – эмиссионные затраты, выраженные в долях единицы по отношению к общей сумме эмиссии.

Процесс управления стоимостью привлечения собственного капитала за счет эмиссии акций сопряжен с большими трудностями и высоким риском для эмитента. Поэтому требует высокой квалификации финансового директора, отвечающего за данный процесс [5].

2. Методологические основы управления капиталом

2.1 Методы оптимизации структуры капитала

Оптимизация структуры капитала является одной из наиболее важных и сложных задач, решаемых в процессе управления его формированием при создании предприятия. Процесс оптимизации структуры капитала предприятия осуществляется по следующим этапам:

1. Анализ капитала предприятия. Основной целью этого анализа является выявление тенденций динамики объема и состава капитала в предплановом периоде и их влияния на финансовую устойчивость, и эффективность использования капитала.

На второй стадии анализа рассматривается система коэффициентов финансовой устойчивости предприятия, определяемая структурой его капитала. В процессе проведения такого анализа рассчитываются и изучаются в динамике следующие коэффициенты:

а) коэффициент автономии. Он позволяет определить в какой степени используемые предприятием активы сформированы за счет собственного капитала, т.е. долю чистых активов предприятия в обшей их сумме;

б) коэффициент финансового левериджа (коэффициент финансирования). Он позволяет установить какая сумма заемных средств привлечена предприятием на единицу собственного капитала;

в) коэффициент долгосрочной финансовой независимости. Он характеризует отношение суммы собственного и долгосрочного заемного капитала к общей сумме используемого предприятием капитала и позволяет, выявить финансовый потенциал предстоящего развития предприятия;

г) коэффициент соотношения долго- и краткосрочной задолженности. Он позволяет определить сумму привлечения долгосрочных финансовых кредитов в расчете на единицу краткосрочного заемного капитала, т.е. характеризует политику финансирования активов предприятия за счет заемных средств.

Анализ финансовой устойчивости предприятия позволяет оценить степень стабильности его финансового развития и уровень финансовых рисков, генерирующих угрозу его банкротства.

На третьей стадии анализа оценивается эффективность использования капитала в целом и отдельных его элементов. В процессе проведения такого анализа рассчитываются и рассматриваются в динамике следующие основные показатели:

- период оборота капитала. Он характеризует число дней, в течение которых осуществляется один оборот собственных и заемных средств, а также капитала в целом. Чем меньше период оборота капитала, тем выше при прочих равных условиях эффективность его использования на предприятии, так как каждый оборот капитала генерирует определенную дополнительную сумму прибыли;

- коэффициент рентабельности всего используемого капитала. По своему численному значению он соответствует коэффициенту рентабельности совокупных активов, т.е. характеризует уровень экономической рентабельности;

- коэффициент рентабельности собственного капитала. Этот показатель, характеризует достигнутый уровень финансовой рентабельности предприятия, является одним из наиболее важных, так как он служит одним из критериев формирования оптимальной структуры капитала;

- капиталоотдача. Этот показатель характеризует объем реализации продукции, приходящейся на единицу капитала, т.е. в определенной мере служит измерителем эффективности операционной деятельности предприятия;

- капиталоемкость реализации продукции. Он показывает, какой объем капитала задействован для обеспечения выпуска единицы продукции и является базовым для моделирования потребности в капитале в предстоящем периоде с учетом отраслевых особенностей операционной деятельности.

2. Существует ряд объективных и субъективных факторов, учет которых позволяет целенаправленно формировать структуру капитала, обеспечивая условия наиболее эффективного его использования на каждом конкретном предприятии. Основными из этих факторов являются:

- отраслевые особенности операционной деятельности предприятия. Характер этих особенностей определяет структуру активов предприятия, их ликвидность. Предприятия с высоким уровнем фондоемкости производства продукции в силу высокой доли внеоборотных активов, имеют обычно более низкий кредитный рейтинг и вынуждены ориентироваться в своей деятельности на использование собственного капитала. Кроме того, характер отраслевых особенностей определяет различную продолжительность операционного цикла. Чем ниже период операционного цикла, тем в большей степени (при прочих равных условиях) может быть использован предприятием заемный капитал;

- стадия жизненного цикла предприятия. Растущие предприятия, находящиеся на ранних стадиях своего жизненного цикла и имеющие конкурентоспособную продукцию, могут привлекать для своего развития большую долю заемного капитала, хотя для таких предприятий стоимость этого капитала может быть выше среднерыночной (на предприятиях, находящихся на ранних стадиях своего жизненного цикла, уровень финансовых рисков более высокий, что учитывается их кредиторами). В то же время предприятия, находящиеся в стадии зрелости, в большей мере должны использовать собственный капитал;

- конъюнктура товарного рынка. Чем стабильней конъюнктура этого рынка, а соответственно и стабильней спрос на продукцию предприятия, тем выше и безопасней становится использование заемного капитала. И, наоборот — в условиях неблагоприятной конъюнктуры и сокращения объема реализации продукции использование заемного капитала ускоренно генерирует снижение уровня прибыли и риск потери платежеспособности; в этих условиях необходимо оперативно снижать коэффициент финансового левериджа за счет уменьшения объема использования заемного капитала;

- конъюнктура финансового рынка. В зависимости от состояния этой конъюнктуры возрастает или снижается стоимость заемного капитала. При существенном возрастании этой стоимости дифференциал финансового левериджа может достичь отрицательного значения. В свою очередь, при существенном снижении этой стоимости резко снижается эффективность использования долгосрочного заемного капитала (если кредитными условиями не оговорена соответствующая корректировка ставки процента за кредит). Наконец, конъюнктура финансового рынка оказывает влияние на стоимость привлечения собственного капитала из внешних источников — при возрастании уровня ссудного процента возрастают, и требования инвесторов к норме прибыли на вложенный капитал;

- уровень рентабельности операционной деятельности. При высоком значении этого показателя кредитный рейтинг предприятия возрастает и оно расширяет потенциал возможного использования заемного капитала. Однако в практических условиях этот потенциал часто остается невостребованным в связи с тем, что при высоком уровне рентабельности предприятие имеет возможность удовлетворять дополнительную потребность в капитале за счет более высокого уровня капитализации полученной прибыли. В этом случае собственники предпочитают инвестировать полученную прибыль в собственное предприятие, обеспечивающее высокий уровень отдачи капитала, что при прочих равных условиях снижает удельный вес использования заемных средств;

- коэффициент операционного левериджа. Рост прибыли предприятия обеспечивается совместным проявлением эффекта операционного и финансового левериджа. Поэтому предприятия с растущим объемом реализации продукции, но имеющие в силу отраслевых особенностей ее производства низкий коэффициент операционного левериджа, могут в гораздо большей степени (при прочих равных условиях) увеличивать коэффициент финансового левериджа, т.е. использовать большую долю заемных средств в общей сумме капитала;

- отношение кредиторов к предприятию. Как правило, кредиторы при оценке кредитного рейтинга предприятия руководствуется своими критериями, не совпадающими иногда с критериями оценки собственной кредитоспособности предприятием. В ряде случаев, несмотря на высокую финансовую устойчивость предприятия, кредиторы могут руководствоваться и иными критериями, которые формируют негативный его имидж, а соответственно снижают и его кредитный рейтинг. Это оказывает соответствующее отрицательное влияние на возможность привлечения предприятием заемного капитала, снижает его финансовую гибкость, т.е. возможность оперативно формировать капитал за счет внешних источников;

- уровень налогообложения прибыли. В условиях низких ставок налога на прибыль или использования предприятием налоговых льгот по прибыли, разница в стоимости собственного и заемного капитала, привлекаемого из внешних источников, снижается. Это связано с тем, что эффект налогового корректора при использовании заемных средств уменьшается. В этих условиях более предпочтительным является формирование капитала из внешних источников за счет эмиссии акций (привлечения дополнительного паевого капитала). В то же время при высокой ставке налогообложения прибыли существенно повышается эффективность привлечения заемного капитала;

- финансовый менталитет собственников и менеджеров предприятия. Неприятие высоких уровней рисков формирует консервативный подход собственников и менеджеров к финансированию развития предприятия, при котором его основу составляет собственный капитал. И наоборот, стремление получить высокую прибыль на собственный капитал, невзирая на высокий уровень рисков, формирует агрессивный подход к финансированию развития предприятия, при котором заемный капитал используется в максимально возможном размере;

- уровень концентрации собственного капитала. Для того чтобы сохранить финансовый контроль за управлением предприятием (контрольный пакет акций или контрольный объем паевого вклада), владельцам предприятия не хочется привлекать дополнительный собственный капитал из внешних источников, даже, несмотря на благоприятные к этому предпосылки. Задача сохранения финансового контроля за управлением предприятием в этом случае является критерием формирования дополнительного капитала за счет заемных средств. С учетом этих факторов управление структурой капитала на предприятии сводится к двум основным направлениям — 1) установлению оптимальных для данного предприятия пропорций использования собственного и заемного капитала; 2) обеспечению привлечения на предприятие необходимых видов и объемов капитала для достижения расчетных показателей его структуры.

3. Оптимизация структуры капитала по критерию максимизации уровня финансовой рентабельности. Для проведения таких оптимизационных расчетов используется механизм финансового левериджа.

4. Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации его стоимости. Процесс этой оптимизации основан на предварительной оценке стоимости собственного и заемного капитала при разных условиях его привлечения и осуществлении многовариантных расчетов средневзвешенной стоимости капитала.

5. Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации уровня финансовых рисков. Учет фактора риска в процессе управления капитала предприятия сопровождает подготовку практически всех управленческих решений. Концепция учета фактора риска состоит в объективной оценке его уровня с целью обеспечения формирования необходимого уровня доходности финансовых операций, связанных с использованием капитала, и разработки системы мероприятий, минимизирующих его негативные финансовые последствия для хозяйственной деятельности предприятия.

6. Формирование показателя целевой структуры капитала. Процесс оптимизации предполагает установление целевой структуры капитала. Под целевой структурой капитала понимается соотношение собственных и заемных финансовых средств предприятия, которое позволяет в полной мере обеспечить достижение избранного критерия ее оптимизации. Конкретная целевая структура капитала обеспечивает заданный уровень доходности и риска в деятельности предприятия, минимизирует средневзвешенную его стоимость или максимизирует рыночную стоимость предприятия. Показатель целевой структуры капитала предприятия отражает финансовую идеологию его собственников или менеджеров и входит в систему стратегических целевых нормативов его развития.

2.2 Механизм управления структурой капитала на основе финансового левериджа

Одна из главных задач формирования капитала — оптимизация его структуры с учетом заданного уровня его доходности и риска — реализуется разными методами. Одним из основных механизмов реализации этой задачи является финансовый левериджа.

Финансовый леверидж характеризует использование предприятием заемных средств, которое влияет на изменение коэффициента рентабельности собственного капитала. Иными словами, финансовый леверидж представляет собой объективный фактор, возникающий с появлением заемных средств в объеме используемого предприятием капитала, позволяющий ему получить дополнительную прибыль на собственный капитал.

Показатель, отражающий уровень дополнительно генерируемой прибыли на собственный капитал при различной доле использования заемных средств, называется эффектом финансового левериджа. Он рассчитывается по следующей формуле:

ЭФЛ = (1-СНП)\*(КВРА-ПК)\*ЗК/СК,

где ЭФЛ — эффект финансового левериджа, заключающийся в приросте коэффициента рентабельности собственного капитала, %;

СНП — ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

КВРА — коэффициент валовой рентабельности активов (отношение валовой прибыли к средней стоимости активов), %;

ПК — средний размер процентов за кредит, уплачиваемых предприятием за использование заемного капитала, %;

ЗК — средняя сумма используемого предприятием заемного капитала;

СК — средняя сумма собственного капитала предприятия.

В данной формуле можно выделить три основные составляющие:

1. Налоговый корректор финансового левериджа (1 — СНП), который показывает в какой степени проявляется эффект финансового левериджа в связи с различным уровнем налогообложения прибыли.

2. Дифференциал финансового левериджа (КВРА - ПК), который характеризует разницу между коэффициентом валовой рентабельности активов и средним размером процента за кредит.

3. Коэффициент финансового левериджа (ЗК/СК), который характеризует сумму заемного капитала, используемого предприятием, в расчете на единицу собственного капитала.

Выделение этих составляющих позволяет целенаправленно управлять эффектом финансового левериджа в процессе финансовой деятельности предприятия.

Налоговый корректор финансового левериджа практически не зависит от деятельности предприятия, так как ставка налога на прибыль устанавливается законодательно. Вместе с тем, в процессе управления финансовым левериджем дифференцированный налоговый корректор может быть использован в следующих случаях:

а) если по различным видам деятельности предприятия установлены дифференцированные ставки налогообложения прибыли;

б) если по отдельным видам деятельности предприятие использует налоговые льготы по прибыли;

в) если отдельные дочерние фирмы предприятия осуществляют свою деятельность в свободных экономических зонах своей страны, где действует льготный режим налогообложения прибыли;

г) если отдельные дочерние фирмы предприятия осуществляют свою деятельность в государствах с более низким уровнем налогообложения прибыли.

В этих случаях, воздействуя на отраслевую или региональную структуру производства (а соответственно и на состав прибыли по уровню ее налогообложения), можно снизив среднюю ставку налогообложения прибыли повысить воздействие налогового корректора финансового левериджа на его эффект (при прочих равных условиях).

Дифференциал финансового левериджа является главным условием, формирующим положительный эффект финансового левериджа. Этот эффект проявляется только в том случае, если уровень валовой прибыли, генерируемой активами предприятия, превышает средний размер процента за используемый кредит (включающий не только его прямую ставку, но и другие удельные расходы по его привлечению, страхованию и обслуживанию), т.е. если дифференциал финансового левериджа является положительной величиной. Чем выше положительное значение дифференциала финансового левериджа, тем выше при прочих равных условиях будет его эффект.

В связи с высокой динамичностью этого показателя он требует постоянного мониторинга в процесс управления эффектом финансового левериджа. Этот динамизм обусловлен действием ряда факторов. Прежде всего, в период ухудшения конъюнктуры финансового рынка (в первую очередь, сокращения объема предложения на нем свободного капитала) стоимость заемных средств может резко возрасти, превысив уровень валовой прибыли, генерируемой активами предприятия. Кроме того, снижение финансовой устойчивости предприятия в процессе повышения доли используемого заемного капитала приводит к увеличению риска его банкротства, что вынуждает кредиторов увеличивать уровень ставки процента за кредит с учетом включения в нее премии за дополнительный финансовый риск. При определенном уровне этого риска (а соответственно и уровне общей ставки процента за кредит) дифференциал финансового левериджа может быть сведен к нулю (при котором использование заемного капитала не даст прироста рентабельности собственного капитала) и даже иметь отрицательную величину (при которой рентабельность собственного капитала снизится, так как часть чистой прибыли, генерируемой собственным капиталом, будет уходить на обслуживание используемого заемного капитала по высоким ставкам процента).

Наконец, в период ухудшения конъюнктуры товарного рынка сокращается объем реализации продукции, а соответственно и размер валовой прибыли предприятия от операционной деятельности. В этих условиях отрицательная величина дифференциала финансового левериджа может формироваться даже при неизменных ставках процента за кредит за счет снижения коэффициента валовой рентабельности активов.

Формирование отрицательного значения дифференциала финансового левериджа по любой из вышеперечисленных причин всегда приводит к снижению коэффициента рентабельности собственного капитала. В этом случае использование предприятием заемного капитала дает отрицательный эффект. Коэффициент финансового левериджа является тем рычагом, который мультиплицирует (пропорционально мультипликатору или коэффициенту изменяет) положительный или отрицательный эффект, получаемый за счет соответствующего значения его дифференциала. При положительном значении дифференциала любой прирост коэффициента финансового левериджа будет вызывать еще больший прирост коэффициента рентабельности собственного капитала, а при отрицательном значении дифференциала прирост коэффициента финансового левериджа будет приводить к еще большему темпу снижения коэффициента рентабельности собственного капитала. Иными словами, прирост коэффициента финансового левериджа мультиплицирует еще больший прирост его эффекта (положительного или отрицательного в зависимости от положительной или отрицательной величины дифференциала финансового левериджа). Аналогично снижение коэффициента финансового левериджа будет приводить к обратному результату, снижая в еще большей степени его положительный или отрицательный эффект.

Таким образом, при неизменном дифференциале коэффициент финансового левериджа является главным генератором как возрастания суммы и уровня прибыли на собственный капитал, так и финансового риска потери этой прибыли. Аналогичным образом, при неизменном коэффициенте финансового левериджа положительная или отрицательная динамика его дифференциала генерирует как возрастание суммы и уровня прибыли на собственный капитал, так и финансовый риск ее потери.

Знание механизма воздействия финансового левериджа на уровень прибыльности собственного капитала и уровень финансового риска позволяет целенаправленно управлять как стоимостью, так и структурой капитала предприятия.

3. Управление капиталом ОАО "Лукойл" и оптимизация его структуры

3.1 Анализ состава и структуры капитала предприятия

В соответствии с Постановлением Правительства РФ № 299 от 5 апреля 1993г. Создается акционерное общество открытого типа "Нефтяная компания Лукойл".

Сначала в состав концерна вошли нефтедобывающие предприятия – Лангепаснефтегаз, Урайнефтегаз и Когалымнефтегаз, перерабатывающие предприятия – Пермнефтеоргсинтез, Волгоградский, Новоуфимский и Мажейкяйский НПЗ, а также некоторые сбытовые общества. Через 2 года, в процессе реорганизации из его состава по различным причинам выходят Новоуфимский и Мажейкянский НПЗ. Новые масштабные изменения в структуре компании происходят в 1995г., когда в соответствии с постановлением Правительства РФ № 861 от 1 сентября 1995 г. "О совершенствовании структуры акционерного общества "Нефтяная компания Лукойл", в ее состав входят добывающие общества "Пермнефть", "Калининградморнефтегаз", "Астраханьнефт" и "Нижневолжскнефт", а также 4 сбытовых и сервисных общества.

В 1995-1997 гг. в компании осуществляется процесс перехода на единую акцию, успешное завершение которого способствует росту инвестиционной привлекательности компании. В 1995 г. ЛУКОЙЛ становится первой компанией, получившей разрешение SEC на АДР 1-го уровня, где в качестве депозитария выступает Bank of New York, а также успешно размещает первый выпуск конвертируемых облигаций на сумму 330 млн. долл.

На 1994-1997 гг. приходится первый этап зарубежной экспансии Лукойла: компания активно расширяет международную деятельность в сфере сырья и реализации готовой продукции. Она приобретает доли в проектах "Азери-Чираг-Гюнешли", "Шах-Дениз", "Ялама" в Азербайджане, "Кюмколь", "Карачаганак" в Казахстане, "Мелейя" в Египте, "Западная Курна-2" в Ираке. Автозаправочные комплексы "Лукойла" появляются в Белоруссии, странах Балтии, Казахстане, Азербайджане, Киргизии, Польше, США.

1998-2001 гг. – время крупных приобретений в сфере переработки и сбыта. В состав компании входят 4 новых НПЗ – Petrotel (Румыния), Одесский (Украина), Ухтинский и Нижегородский (Россия), а также нефтехимические предприятия "Ставропольполимер" и Саратовский НХК. ЛУКОЙЛ приобретает на северо-востоке США сеть, состоящую из 1300 АЗС и ранее принадлежащую компании Getty Petroleum Marketing Inc.

В конце десятилетия к 3 нефтегазовым провинциям, на территории которых работает компания, - Западной Сибири, Урале и Нижней Волге – добавляются две перспективные, а именно Тимано-Печора и шельф Каспийского моря. После приобретения акций компаний "Архангельскгеолдобыча" и "КомиТЭК" Лукойл принимает решение консолидировать разрозненные добывающие предприятия Ненецкого АО и Республики Коми. Партнером Лукойла по освоению месторождений Тимоно-Печоры становится американская компания Conoco (впоследствии – ConocoPhillips). На Каспии Лукойл приступает к разведочному бурению с помощью СПБУ "Астра", построенной на астраханском судостроительном заводе "Красные баррикады".

В 2001 г. проходит конвертация привилегированных акций в обыкновенные. С этого момента и до настоящего времени уставный капитал Лукойла составляет 850563255 обыкновенных акций.

Год 2002-й становится переломным этапом в развитии компании. Менеджмент объявляет о начале крупномасштабной реструктуризации, направленной на повышение прибыльности и акционерной стоимости Лукойла. Для достижения этих целей принимается решение значительно увеличить продажи сырья и готовой продукции, снизить операционные издержки, оптимизировать организационную структуру и избавиться от низкорентабельных и непрофильных активов.

В этом же году Лукойл становится первой российской компанией, акции которой включены в листинг Лондонской фондовой биржи (LSE). В соответствии с требованиями LSE, Лукойл проходит жесткую процедуру раскрытия информации.

Под знаком "второй волны" зарубежной экспансии, а также превращения Лукойла из нефтяной в нефтегазовую компанию проходят 2003 г. и первая половина 2004 г. Лукойл заключает важные соглашения о разведке и разработке нефтяных месторождений на казахстанском шельфе Каспия, а также газовых месторождений в Узбекистане и Саудовской Аравии.

Активизируется сотрудничество Лукойла и ConocoPhillips: российская компания приобретает у американской 795 АЗС, расположенных в штатах Нью-Джерси и Пенсильвания. Ежегодный объем продаж приобретаемой сети АЗС составляет 1,2 млрд. галлон нефтепродуктов, что практически удваивает рыночную долю компании на северо-востоке США. Со своей стороны представители ConocoPhillips выражают заинтересованность в приобретении акций Лукойла.

В 2004 г. завершается длящаяся с 1994 г. процесс сокращения доли государства в уставном капитале компании. Основные этапы этого процесса выглядят следующим образом:

1993 г. – в соответствии со Сводным планом приватизации в государственной собственности закрепляется 90,77% УК;

1994 г. – обыкновенные акции компании реализуются на чековом аукционе;

1995 г. – в ходе инвестиционного конкурса среди российских инвесторов реализуется 16% УК, на залоговом аукционе реализуется 5% УК;

1997 г. – в соответствии с изменениями к Сводному плану приватизации в государственной собственности закрепляется 26,9% УК;

1999 г. – на коммерческом конкурсе с инвестиционными условиями продается 9% УК;

2002 г. – 6,13% УК продается на международном фондовом рынке в виде депозитарных расписок;

2004 г. – объявляется аукцион по продаже последних 7,6% УК, до сих пор остающихся в собственности государства [20].

В учетно-финансовом понимании капитал – это совокупность финансово-кредитных ресурсов (пассивов предприятия), инвестированных и авансированных в экономические активы предприятия с целью извлечения дохода.

Собственный капитал – это чистая стоимость имущества, определяемая как разница между стоимостью активов (имущества) организации и его обязательствами.

Собственный капитал может состоять из уставного, добавочного и резервного капитала, нераспределенной прибыли (непокрытого убытка), целевого финансирования. Собственный капитал отражен в первом разделе пассива баланса приложение 1.

Анализ собственного капитала преследует следующие основные цели:

- выявить основные источники формирования собственного капитала и определить последствия их изменений для финансовой устойчивости предприятия;

- определить правовые, договорные и финансовые ограничения в распоряжении текущей и нераспределенной прибыли;

- оценить приоритетность прав получения дивидендов;

- выявить приоритетность прав собственников при ликвидации предприятия.

Анализ состава элементов собственного капитала позволяет выявить его основные функции:

- обеспечение непрерывности деятельности;

- гарантия защиты капитала, кредитов и возмещение убытков;

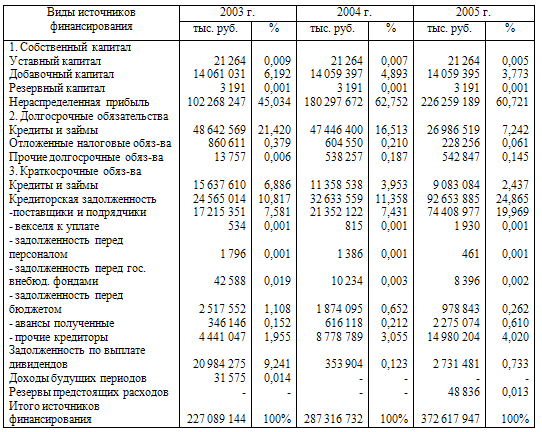
- участие в распределении полученной прибыли;

- участие в управлении предприятием.

Анализ источников формирования и размещения капитала имеет очень большое значение при изучении исходных условий функционирования предприятия и оценке его финансовой устойчивости.

Как показывают данные таблицы 1, в структуре источников финансирования организации за три года произошли некоторые изменения. Доля собственного капитала в 2005 г. в денежном выражении по сравнению с 2004 г. увеличилась на 45 961 515 тыс.руб. Это произошло в результате значительного увеличения суммы краткосрочных обязательств на 60171 285 тыс. руб., а они возросли за счет увеличения суммы кредиторской задолженности на 60020326 тыс.руб. Положительным моментом в этом периоде можно назвать увеличение собственного капитала на 45961 515 тыс. руб. за счет прибыли отчетного года.

Таблица 1 - Динамика источников финансирования и их структура ОАО "Лукойл" [23]



Состояние и изменение собственного и заемного капитала, а также структуры заемного капитала имеет большое значение для инвесторов. Динамика источников имущества предприятия представлена в таблице 2.

Таблица 2 - Показатели финансового состояния ОАО "Лукойл" [23]

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | 4-й кв. 2002г. | 4-й кв. 2003г. | 4-й кв. 2004г. | 3-й кв. 2005г. |
| Рентабельность | | | | |
| Общая рентабельность, % | 28,101 | 22,963 | 27,895 | 19,986 |
| Рентабельность активов (ROA), % | 33,183 | 24,394 | 30,337 | 21,147 |
| Рентабельность собственного капитала (ROE), % | 53,657 | 39,601 | 47,121 | 32,102 |
| Рентабельность продукции (продаж), % | 30,272 | 21,397 | 28,212 | 20,055 |
| Рентабельность оборотных активов, % | 63,972 | 61,620 | 87,014 | 46,821 |
| Период окупаемости собственного капитала, раз | 1,864 | 2,525 | 2,122 | 3,115 |
| Ликвидность | | | | |
| Быстрый коэффициент ликвидности | 1,858 | 1,743 | 1,727 | 1,721 |
| Коэффициент абсолютной ликвидности, % | 7,790 | 6,785 | 8,072 | 6,815 |
| Коэффициент покрытия запасов, % | 1 383,140 | 284,931 | 873,220 | 2 078,969 |
| Деловая активность | | | | |
| Фондоотдача, % | 7 390,732 | 5 564,754 | 6 706,764 | 7 876,606 |
| Оборачиваемость активов, раз | 1,613 | 1,330 | 1,418 | 1,386 |
| Оборачиваемость собственного капитала, раз | 2,608 | 2,159 | 2,203 | 2,104 |
| Оборачиваемость кредиторской задолженности, раз | 11,390 | 11,538 | 12,756 | 7,300 |
| Оборачиваемость дебиторской задолженности, раз | 3,917 | 4,535 | 5,955 | 4,389 |
| Оборачиваемость запасов, раз | 28,633 | 29,521 | 31,496 | 46,363 |
| Финансовая устойчивость | | | | |
| Коэффициент финансовой зависимости | 1,617 | 1,623 | 1,553 | 1,518 |
| Коэффициент автономии собственных средств | 0,618 | 0,616 | 0,644 | 0,659 |
| Обеспеченность запасов собственными оборотными средствами | 3,488 | 0,255 | -0,690 | 4,823 |
| Индекс постоянного актива | 0,824 | 0,988 | 1,028 | 0,847 |
| Коэффициент концентрации собственного капитала, % | 61,842 | 61,599 | 64,381 | 65,874 |
| Коэффициент концентрации заемного капитала, % | 38,158 | 38,401 | 35,619 | 34,126 |
| Коэффициент маневренности собственного капитала, % | 17,629 | 1,189 | -2,809 | 15,321 |
| Коэффициент соотношения заемных и собственных средств, % | 61,703 | 62,341 | 55,325 | 51,805 |
| Коэффициент долгосрочного привлечения заемных средств, % | 19,860 | 24,006 | 22,853 | 14,939 |
| Коэффициент долгового покрытия активов, % | 22,971 | 30,480 | 0 | 0 |
| Платежеспособность | | | | |
| Текущий коэффициент ликвидности | 2,149 | 2,066 | 2,043 | 1,961 |
| Коэффициент обеспеченности собственными средствами, % | 26,159 | 2,852 | -2,181 | 24,442 |

Коэффициент абсолютной ликвидности показывает возможность немедленного или быстрого погашения обязательств перед кредиторами.

Коэффициент быстрой ликвидности. При его расчете используются наиболее ликвидные активы. При этом предполагается, что дебиторская задолженность имеет более высокую ликвидность, чем запасы и прочие активы.

Коэффициент маневренности собственного капитала показывает долю собственных оборотных средств в их общей стоимости.

Показатель рентабельность собственного капитала является наиболее важным для акционеров компании. Этот коэффициент включает в себя такие важные параметры, как платежи по процентам за кредит и налог на прибыль. Рентабельность собственного капитала характеризует прибыль, которая приходится на собственный капитал.

Коэффициент автономии означает, на сколько могут быть покрыты все обязательства собственными средства, это свидетельствует о снижении финансовой зависимости, увеличение риска финансовых затруднений и снижение гарантии погашения предприятием своих обязательств.

Показатели оборачиваемости указывает на снижение деловой активности исследуемого предприятия.

Одним из синтетических показателей экономической деятельности организации в целом является рентабельность активов, который принято называть экономической рентабельностью. Это самый общий показатель, отвечающий на вопрос, сколько прибыли организация получает в расчете на рубль своего имущества.

Рентабельность активов может повышаться при неизменной рентабельности продаж и росте объема реализации, опережающем увеличении стоимости активов, то есть ускорением оборачиваемости активов. И, наоборот, при неизменной оборачиваемости активов рентабельность активов может расти за счет роста рентабельности продаж.

Рентабельность продаж отражает удельный вес прибыли в каждом рубле выручки от реализации.

Ключевым элементом в определении финансовых показателей ЛУКОЙЛа в последующие годы является прогнозирование мировых цен на нефть. В кратко- и среднесрочной перспективе цены на нефть останутся на относительно высоком уровне благодаря росту общемирового потребления нефти (особенно в Китае, Индии и других развивающихся странах), опережающему рост предложения нефти. В краткосрочной перспективе высоким ценам на нефть будет способствовать и напряженная политическая и экономическая обстановка в ряде нефтедобывающих стран (в Ираке, Иране, Нигерии), а также невозможность существенно нарастить производство в большинстве стран. В результате, по оценкам экономистов, средняя цена нефти марки Brent составит $60/барр. в 2006-2007 гг.

Между тем, период сверхвысоких цен на нефть, не может длиться вечно. В среднесрочной перспективе ожидается рост добычи нефти со стороны независимых производителей, что позволит частично снять напряженность на рынке. Кроме того, высокие цены на нефть будут постепенно стимулировать внедрение энергосберегающих технологий и более широкое использование альтернативных источников энергии, что должно привести к ослаблению спроса в развитых странах.

Для анализа структуры собственного капитала, выявления причин изменения отдельных его элементов и оценки этих изменений за анализируемый период составим таблицу 3.

Как видно из таблицы 3 за анализируемый период произошли значительные изменения в структуре собственного капитала

Если в 2003 г. он состоял на 0,02% из уставного, на 12,08% из добавочного капитала и на 87,89% за счет нераспределенной прибыли, то к концу 2005 г. его состав значительно расширился за счет остатка нераспределенной прибыли.

Размер уставного капитала за анализируемый период не изменился и остался равным 21264 тыс. руб., однако его удельный вес в составе источников собственного капитала снизился с 0,02% до 0,01%.

Таблица 3 - Динамика структуры собственного капитала [23]

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Источники капитала | 2003 г. | | 2004 г. | | 2005 г. | | Абсолютные отклонения 2005 г к 2003 г. | | Темп роста, % 2005 г. к 2003 г. |
| тыс. руб. | % | тыс. руб. | % | тыс. руб. | % | тыс. руб. | % |
| Уставный капитал | 21264 | 0,02 | 21264 | 0,01 | 21264 | 0,01 | - | +0,01 | - |
| Добавочный капитал | 14 061031 | 12,08 | 14 059397 | 7,23 | 14 059395 | 5,84 | -1636 | -6,24 | 99 |
| Резервный капитал | 3191 | 0,01 | 3191 | 0,01 | 3191 | 0,01 | - | - | - |
| Нераспределенная прибыль | 102 268247 | 87,89 | 180 297672 | 92,75 | 226 259189 | 94,14 | +123  990 942 | +6,25 | 212 |
| Итого собственный капитал | 116 353733 | 100 | 194 381524 | 100 | 240 343039 | 100 | +123  989 306 |  |  |

Сумма добавочного капитала изменилась незначительно и к 2005 г. стала равна 14059 395 тыс. руб. Произошло снижение удельного веса добавочного капитала на 6,24%, за счет увеличения нераспределенной прибыли, которая в 2005 г. по сравнению с 2003 г. увеличилась на 123990942 тыс. руб.

Этот источник значительно повлиял на увеличение собственного капитала предприятия. Удельный вес в его структуре составил 94,14% .

Структура капитала анализируемого предприятия не несет в себе большого риска для инвесторов, так как предприятие работает преимущественно на собственном капитале.

3.2 Уставный капитал и его экономическое содержание

В состав собственного капитала включаются различные по экономическому содержанию, принципам формирования и использованию источники финансовых ресурсов: уставный, добавочный и резервный капиталы, нераспределенная прибыль, фонды специального назначения.

Первоочередным по времени появления и основополагающим по существу является уставный капитал, так как с ним связано образование нового юридического лица и его регистрации в административных органах власти. В процессе его формирования возникает экономико-юридические отношения между собственниками, связанные с созданием имущественного комплекса – хозяйствующего субъекта. Они определяются законодательством государства: Гражданским Кодексом РФ, Федеративными законами "Об акционерных обществах".

Уставный капитал является одним из важных показателей, позволяющих получить представление о размерах и финансовом состоянии экономических субъектов. Это один из наиболее устойчивых элементов собственного капитала организации, поскольку изменение его величины допускается в строго определенном порядке, установленном законодательством.

Уставный капитал общества состоит из общей стоимости акций, приобретенных акционерами, в оценке их номинальной стоимости и определяет минимальный размер имущества общества, гарантирующий интересы его кредиторов.

В бухгалтерском учете акционерного общества отражаемая величина уставного капитала соответствует сумме зафиксированной в учредительных документах, как совокупность акций по номинальной стоимости, принадлежащих учредителями (акционерам). Это положение зафиксировано ст. 25 Закона "Об акционерных обществах".

"Лукойл" выгодно отличается от других российских нефтяных компаний тем, что его акционерный капитал распределен среди широкого круга инвесторов (рисунок 2).

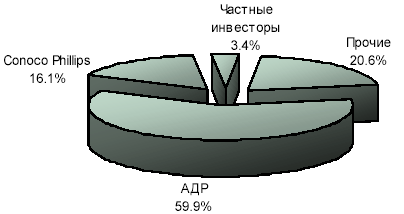


Рисунок 2 – Структура акционерного капитала [21]

Частные инвесторы насчитывают 60 тыс. человек и владеют 3,4% акций компании.

Примерно 60% выпущенных акций были конвертированы в депозитарные расписки, которые в настоящее время обращаются на ведущих мировых фондовых площадках. Еще около 16% уставного капитала ЛУКОЙЛа принадлежит ConocoPhillips. Доля менеджмента в компании составляет 20,6%.

Около 50% акций ЛУКОЙЛа находятся в свободном обращении, что является самым высоким показателем среди российских нефтяных компаний. Акции ЛУКОЙЛа являются одними из самых ликвидных ценных бумаг на российском фондовом рынке и занимают стабильно высокую долю от общего объема торгов в РТС и на ММВБ (в 2005 г. среднедневные объемы торгов акциями ЛУКОЙЛа на российских биржах составляли примерно $110 млн.).

В сентябре 2004 г. ConocoPhillips приобрела на аукционе 7,6% акций ЛУКОЙЛа, находившихся в федеральной собственности. Американская компания заплатила этот пакет около $2 млрд., или $30,8 за акцию. В последующие два месяца ConocoPhillips докупила еще 2,4% акций ЛУКОЙЛа и ввела своего представителя в Совет директоров российской нефтяной компании. В настоящее время ConocoPhillips владеет 14,8% акций ЛУКОЙЛа и (по договоренности с ЛУКОЙЛом) собирается до конца 2006 г. довести свою долю до 20%.

3.3 Добавочный и резервный капитал, их формирование и изменение

Добавочный капитал – собственный капитал, но не распределенный между собственниками. Его формирование не связано с взносами собственников. Величина добавочного капитала отражает изменение собственного капитала за какой-либо период, но прошедшее без прямого участия фирмы и ее собственников.

Добавочный капитал как источник средств предприятия образуется, как правило, в результате переоценки основных средств и других материальных ценностей. Существуют следующие пути формирования и увеличения добавочного капитала:

1. Переоценка внеоборотных активов.

В добавочный капитал зачисляется разница между восстановительной (рыночной) стоимостью основных средств и их первоначальной стоимостью.

2. Ассигнования из бюджета на производственное развитие, то есть на прирост собственных оборотных средств и на увеличение основных средств.

3. Средства, направляемые на пополнение собственных оборотных средств и т.д.

Уменьшение добавочного капитала происходит редко. Это случается по следующим причинам:

1. Снижение стоимости основных средств в результате их переоценки.

2. Покрытие убытка от безвозмездной передачи имущества предприятия другим организациям.

3. Увеличение уставного капитала по решению собственников.

4. Покрытие убытка за отчетный год при отсутствии резервного капитала.

Как объект учета добавочный капитал возник в соответствии с изменениями правил оценки статей бухгалтерской отчетности организаций для отражения информационных процессов.

Добавочный капитал – это часть собственного капитала, который может возникнуть в процессе деятельности предприятия, но в отличие от уставного капитала не распределяются между собственниками. Добавочный капитал отражает изменения собственного капитала происшедшего без прямого участия совладельцев. Добавочный капитал организации – это часть собственного капитала, которая выделена в качестве объекта бухгалтерского учета и показывает общую собственность всех участников предприятия, а также является самостоятельным показателем отчетности.

В ОАО "ЛУКОЙЛ" создание добавочного капитала предусмотрено в Уставе. Рассмотрим величину добавочного капитала за анализируемый период времени:

2003 год – 14 061031 тыс.руб.

2004 год – 14 059397 тыс.руб.

2005 год – 14 059395 тыс.руб.

За рассматриваемый период он практически не изменялся.

В условиях рыночных отношений финансовая устойчивость является необходимым условием для нормального функционирования предприятия. В связи с этим необходимо создание резервного капитала, который образуется в соответствии с учредительными документами и действующим законодательством на покрытие возможных в будущем убытков, потерь.

Резервный капитал – это так называемый запасной источник, который создается как гарантия бесперебойной работы предприятия и соблюдения интересов третьих лиц. Наличие такого финансового источника придает последним уверенность в погашении предприятием своих обязательств. Чем больше резервный капитал, тем большая сумма убытков может быть компенсирована и тем большую свободу маневра получает руководство предприятия при преодолении убытков. Резервный капитал формируется из отчислений от чистой прибыли, цель его образования – это гарантия интересов собственников и кредиторов. Резервный капитал – это страховой капитал предприятия, предназначенный для возмещения убытков от его хозяйственной деятельности, а также для выплаты доходов инвесторам и кредиторам в случае, если на эти цели не хватает прибыли. Средства резервного капитала являются гарантией бесперебойной работы предприятия и соблюдения интересов третьих лиц. Наличие такого финансового источника придает последним уверенность в погашении предприятием своих обязательств. Образование резервного капитала может носить обязательный и добровольный характер. В первом случае он создается в соответствии с законодательством России, а во втором – в соответствии с порядком, установленным в учредительных документах предприятия или в соответствии с его учетной политикой. В настоящее время создание резервного капитала является обязательным только для АО и производственных кооперативов. Предельная величина резервного капитала не может превышать той суммы, которая определена собственниками и зафиксирована в учредительных документах. При этом АО, совместные предприятия, производственные кооперативы должны придерживаться еще и минимальной его границы.

Таблица 4 – Показатели добавочного и резервного капитала [23]

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Источники капитала | 2003 г. | | 2004 г. | | 2005 г. | | Абсолютные  отклонения  2005 г к 2003 г. | | Темп роста, %  2005 г. к 2003 г. |
| тыс. руб. | % | тыс. руб. | % | тыс. руб. | % | тыс. руб. | % |
| Добавочный капитал | 14 061031 | 12,08 | 14 059397 | 7,23 | 14 059395 | 5,84 | -1636 | -6,24 | 99 |
| Резервный капитал | 3191 | 0,001 | 3191 | 0,001 | 3191 | 0,001 | - | - |  |
| Итого собственный капитал | 116 353733 | 100 | 194 381524 | 100 | 240 343039 | 100 | +123  989 306 |  |  |

Как видно из таблицы 3 за анализируемый период произошли не значительные изменения в структуре добавочного и резервного капитала.

Сумма добавочного капитала изменилась незначительно и к 2005 г. стала равна 14059 395 тыс. руб. Произошло снижение удельного веса добавочного капитала на 6,24%, за счет образования дополнительных источников формирования собственного капитала.

Резервный капитал общества на протяжении трех лет остается неизменным и составляет всего 0,001% от всего собственного капитала, что указывает на то, что не обеспечивает ту защиту от неблагоприятных факторов, которая должна быть характерна для него.

3.4 Нераспределенная прибыль ее формирование

Предприятие может осуществлять любую деятельность, зафиксированную в его уставе и не запрещенную законом.

Финансовым результатом обычной и всей хозяйственно-финансовой деятельности предприятия является прибыль (убыток) от реализации продукции (работ и услуг). По каждому виду обычной деятельности результат определяется как разница между выручкой от реализации продукции в действующих ценах, за минусом косвенных налогов, и затратами на ее производство и сбыт.

Прибыль выступает источником, используемым после обязательных платежей в бюджет на цели, определенные уставными документами или соответствующими решениями руководства организации и учредителей. При получении убытка возникает необходимость изыскания источников его покрытия.

Прибыль, оставшуюся в распоряжении предприятия после уплаты в бюджет налога на прибыль, в бухгалтерском учете принято называть "нераспределенной прибылью". Нераспределенная прибыль представляет собой сумму чистой прибыли, которая не была распределена на дивиденды.

Нераспределенная прибыль отчетного года используется на выплату дивидендов учредителям и на отчисления в резервный фонд (при его наличии). В соответствии со своей учетной политикой организация может принять решение об использовании прибыли, оставшейся в распоряжении предприятия, на финансирование своих плановых мероприятий.

Порядок распределения прибыли оговаривается в уставных документах (Устав предприятия, учредительный договор) на основании Гражданского кодекса РФ, федерального закона "Об акционерных обществах".

Из прибыли до налогообложения, в первую очередь, производят уплату в бюджет налогов, источником уплаты которых по налоговому законодательству является общая прибыль.

Использование прибыли, остающейся в распоряжении организации может осуществляться следующим образом:

а) используется вся прибыль, остающаяся в распоряжении организации;

б) используется часть прибыли, а часть ее остается использованной (нераспределенная прибыль).

Оставшаяся в распоряжении организации прибыль в первую очередь направляется на уплату в бюджет налогов, источником уплаты которых по налоговому законодательству является чистая прибыль. После этого производят обязательные отчисления, которые оговорены в законодательных документах о функционировании хозяйственных обществ или кооперативов. Оставшаяся прибыль распределяется в соответствии с решением собственников. Либо фондовым методом с образованием специальных фондов, так как: фонда накопления, фонда потребления, фонда социальной сферы;

Либо без образования фондов направляется:

- на финансирование капитальных вложений;

- на покрытие долгосрочных кредитов и процентов по ним;

- на выплату дивидендов по привилегированным акциям;

- пополнение уставного фонда;

- платежи по имущественному страхованию;

- на выплату дивидендов по обыкновенным акциям;

- другие цели.

Распределение и использование прибыли необходимо планировать, и в течение года. Кроме плановых расходов могут производиться отчисления из фактической прибыли, остающейся в распоряжении организации которые заранее не прогнозируются:

1) платежи во внебюджетные экологические фонды при повышении установленных нормативов по загрязнению окружающей среды;

2) штрафные санкции за нарушение налогового законодательства. Они уплачиваются из прибыли, остающейся в распоряжении организации, в первую очередь.

Размер нераспределенной прибыли планируется общей суммой, без обозначения каналов ее использования. Фактический размер нераспределенной прибыли определяется в конце квартала (года). Она может быть использована на следующие цели:

а) выплата дивидендов;

б) пополнение резервного капитала;

в) пополнение фондов специального назначения;

В уставе общества определяется порядок выплаты дивидендов: распределяется среди акционеров пропорционально числу имеющихся у них акций соответствующей категории (типа).

Основным показателем прибыли, используемой для оценки производственно-хозяйственной деятельности выступает: прибыль от реализации продукции, валовая прибыль, прибыль до налогообложения, прибыль посленалоговая или чистая прибыль.

Общий финансовый результат деятельности организаций наиболее наглядно выражается в форме прибыли или убытка. Прибыль как обобщающий синтетический показатель подвержена влиянию многочисленных факторов – как внешних (налогообложение юридических лиц, функционирование финансового рынка в стране и др.), так и внутренних (уровень производительности труда, скорость общего оборота, авансированного капитала, структура производства и ассортимент производимой продукции, учетная и финансовая политика организации по варьированию методами начисления амортизации, оценки производственных запасов и т.п.).

Конечный финансовый результат слагается из прибыли (убытка) и прочих доходов и расходов, включая чрезвычайные. Он выявляется на основании данных бухгалтерского счета. "Прибыль и убытки", отражаются в соответствующих формах финансовой отчетности и представляют собой бухгалтерскую (финансовую) прибыль или убыток от деятельности организации.

Схема формирования общего финансового результата деятельности ОАО "Лукойл" является многоступенчатой, она отражается в форме №2 бухгалтерского баланса "Отчет о прибылях и убытках" приложение 2. Рассмотрим схему на рисунке 3.

Прибыль является источником финансирования разных по экономическому содержанию потребностей. При ее распределении пересекаются интересы как общества в целом в лице государства, так и предпринимательские интересы учредителей предприятия, и интересы отдельных работников. Объектом распределения является прибыль до налогообложения. Законодательно распределение прибыли реализуется в части, поступающей в Федеральный бюджет и бюджеты субъектов Федерации в виде налогов и других обязательных платежей. Распределение оставшейся части прибыли является прерогативой предприятия, регламентируется внутренними документами предприятия и фиксируется в его учетной политики. При распределении прибыли исходят из следующих принципов:

1. первоочередное выполнение обязательств перед бюджетом;
2. прибыль, оставшаяся в распоряжении предприятия, распределяется на накопление и потребления – это выплата дивидендов.

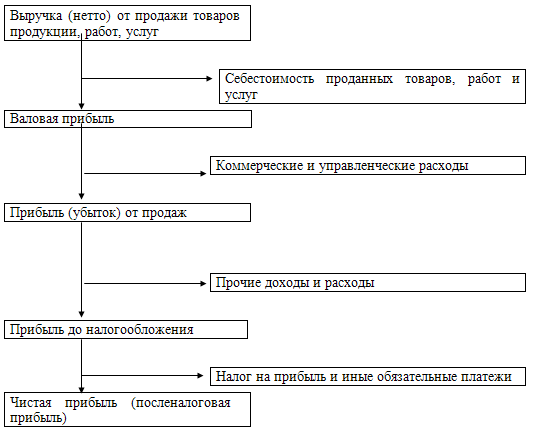


Рисунок 3 – Порядок формирования общего финансового результата ОАО "Лукойл"

Заключение

Капитал – это средства, которыми располагает субъект хозяйствования для осуществления своей деятельности с целью получения прибыли.

Особый интерес с позиций источников формирования и роли в функционировании акционерного общества представляет поэлементная структура акционерного капитала. Она представлена пятью элементами: уставным, добавочным и резервным капиталом, а также нераспределенной прибылью и фондами специального назначения. Все элементы различаются по источникам образования, экономической сущности и той роли, которая отводится им в создании АО и его развитии.

Уставный капитал, представляющий номинальную стоимость размещенных акций, является экономическим фундаментом, имущественной основой деятельности акционерного общества.

При создании АО на сумму взносов учредителей, которые образуют уставный капитал, приобретаются основные производственные фонды.

Следующим элементом акционерного капитала является добавочный капитал. Он формируется под воздействием прироста (снижения) стоимости предприятия в результате его переоценки, безвозмездно полученного имущества от юридических и физических лиц, дохода при продаже акций за счет разницы между номинальной и продажной ценой, безвозмездной передачи своего имущества другому лицу.

При этом изменение величин элементов добавочного капитала прямо связано с возможным ростом или уменьшением уставного капитала.

Так результат переоценки стоимости предприятия изменяет на соответствующую величину уставный капитал. Однако при этом состав акционеров остается тот же. На сумму изменений либо увеличивается (уменьшается) номинальная стоимость размещенных акций, либо объявляется дополнительная эмиссия акций на результат переоценки, которые распределяются между прежним составом акционеров пропорционально их долям в уставном капитале.

На сумму увеличения добавочного капитала за счет других элементов объявляется новая эмиссия акций с целью приведения в соответствие уставного капитала со стоимостью имущества и денежным доходом от продажи акций.

Резервный капитал имеет иную экономическую сущность. Он формируется за счет чистой прибыли и используется для четко ограниченных целей: покрытия убытков; поглощения облигаций АО; выкупа акций общества. Согласно Закону РФ "Об акционерных обществах" размер резервного фонда не может быть менее 15% от уставного фонда. В мировой практике предельная сумма резервного капитала колеблется от 10 до 40% уставного капитала.

Нераспределенная прибыль - элемент акционерного капитала, являющийся основным источником финансирования развития предприятия. Уставный капитал увеличивается при условии разработки и положительной финансовой оценки инвестиционного проекта, ориентированного на использование нераспределенной прибыли. Под такой проект объявляется эмиссия, и номинальная стоимость размещенных акций включается в стоимость уставного фонда.

Фонды специального назначения и целевого финансирования формируются за счет средств прибыли, средств учредителей и других источников. Основное назначение этих фондов - техническое и социальное развитие акционерного общества.

Так, фонд накопления используется на техническое перевооружение, расширение и реконструкцию действующего предприятия, освоение производства новой продукции, приобретение новейшего оборудования, проведение научно-исследовательских мероприятий, организацию эмиссии ценных бумаг и т.д.

В свою очередь средства фонда социального развития предназначены на финансовое обеспечение социальной среды предприятия.

Политика формирования собственного капитала преследует две основные цели:

1. Создание за счет собственного капитала необходимого объема внеоборотных активов.
2. Образование за счет собственного капитала определенной доли оборотных активов.

Успешная реализация политики формирования собственных финансовых ресурсов обеспечивает:

1. максимизацию массы прибыли с учетом допустимого уровня финансового риска;
2. формирование рациональной структуры использования чистой прибыли на выплату дивидендов и развитие производства;
3. разработку на предприятии эффективной амортизационной политики;
4. формирование рациональной эмиссионной политики (дополнительной эмиссии корпоративных ценных бумаг) или привлечение дополнительного паевого капитала.

Лукойл – крупнейшая российская вертикально-интегрированная компания, занимающаяся производством и реализацией нефти, газа, нефтепродуктов и продуктов нефтехимии. Лукойл контролирует 20% общероссийской добычи нефти и 19% общероссийской нефтепереработки, а также является одной из крупнейших компаний мира по доказанным запасам углеводородного сырья.

Лукойл – вторая по капитализации компания в России. Акции Лукойла – одни из самых ликвидных инструментов на российском фондовом рынке.

Намерение ConocoPhillips довести свою долю в Лукойле до 20% будет оказывать дополнительную поддержку акциям компании в 2006 г.

Существенно возросшая налоговая нагрузка на российский нефтяной сектор не позволяет Лукойлу в полной мере воспользоваться сверхблагоприятной конъюнктурой мировых цен на нефть.

Ожидаемое в среднесрочной перспективе снижение цен на нефть отрицательно скажется на финансовых показателях компании.

Список использованных источников

1. Федеральный закон "Об акционерных обществах" от 26.12.1995г. №208-ФЗ с изменениями и дополнениями от 07.08.2001г №120-ФЗ.

2. Налоговый кодекс РФ часть вторая. Утверждена Федеральным законом от 06.08.2001г. №110-ФЗ.

3. Бланк И.А. Управление формированием капитала. – Киев: Ника-Центр, Эльга, 2000.

4. Бланк И.А. Управление использованием капитала. – Киев: Ника-Центр, Эльга, 2000.

5. Бочаров В.В., Леонтьев В.Е. Корпоративные финансы. – СПб.: Питер, 2002. – 544 с: ил.

6. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента: Учеб. Пособие. -3-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2002.

7. Бланк И. А. Финансовый менеджмент: Учебный курс.- К.: "Ника-Центр", Эльга - 2001.

8. Вертакова Ю.В., Кузьбожев Э.Н. Упреждающее управление на основе информационных технологий: Учеб. пособие // Под ред. д-ра экон. наук Э.Н. Кузьбожев; Курск. гос. техн. ун-т. Курск, 2001.

9. Каратуев А. Г. Финансовый менеджмент: Учебно-справочное пособие. – М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2001.

10. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 1999.

11. Финансы предприятия: Учебник/Под ред. М.В. Романовского. – СПб.: Бизнес-Пресса, 2000.

12. Финансовый менеджмент: теория и практика. Учебник/Под ред. Е.С. Стояновой. -2-е изд., перераб и доп. –М.: Изд-во Перспектива, 1997.

13. Экономический анализ: Учебник для вузов/Под. ред. Л. Т. Гиляровской. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2001.

14. Грачев А.В. Рост собственного капитала, финансовый рычаг и платежеспособность предприятия//Финансовый менеджмент.- 2002.- №2.– С.21-34.

15. Ефимова О. В. Анализ собственного капитала// Бухгалтерский учёт. – 1999. - № 1.- С. 95-101.

16. Парамонов А. В. Учёт и анализ предпринимательского капитала//Аудит и финансовый анализ. – 2001 - № 1.- С. 25 – 72.

17. Парушина Н. В. Анализ собственного и привлечённого капитала//Бухгалтерский учёт. – 2002. - № 3.- С. 72 – 78.

18. Потапов А.Л. Применение имитационной компьютерной модели для определения оптимальной структуры долгосрочного капитала фирмы//Финансовый менеджмент. – 2002. - №1. – С. 35-43.

19. Различия бухгалтерского и финансового подходов рассмотрены в статье: Ивашковская И. В. От финансового рычага к оптимизации структуры капитала компании//Управление компанией. - 2004. - № 11. - С.18-21.

20. Устинов Е. Группа "ЛУКОЙЛ" в фокусе//РЦБ. – 2004. - №18. – С. 26-35.

21. www.lukoil.ru

22. www.olma.ru

23. www.skrin.ru