Ткачева Анастасия Витальевна. Развитие системы управления капиталом коммерческой организации : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Ткачева Анастасия Витальевна; [Место защиты: Рост. гос. эконом. ун-т "РИНХ"].- Ростов-на-Дону, 2010.- 251 с.: ил. РГБ ОД, 61 10-8/2044

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ УПРАВЛЕНИЯ КАПИТАЛОМ КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ 16

1.1. Теоретическое исследование капитала как экономической категории и объекта управления 16

1.2. Методологические аспекты управления капиталом коммерческой организации 3 О

1.3. Исследование факторов, влияющих на выбор схемы, источников финансирования и моделей оптимизации структуры капитала 45

ГЛАВА 2. АНАЛИЗ СОВРЕМЕННОЙ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ СОБСТВЕННЫМ И ЗАЕМНЫМ ІСАПИТАЛОМ КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ 59

2.1. Исследование системы обеспечения управления собственным и заемным капиталом коммерческой организации 59

2.2. Системный подход к управлению стоимостью капитала коммерческой организации 76

2.3. Методические подходы к оптимизации структуры капитала коммерческой организации 93

ГЛАВА 3. РАЗВИТИЕ МЕХАНИЗМОВ УПРАВЛЕНИЯ СОБСТВЕННЫМ КАПИТАЛОМ КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ НА ОСНОВЕ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ 108

3.1. Дивидендная политика коммерческой организации как важнейший элемент стратегии управления собственными финансовыми ресурсами и исследование факторов, оказывающих влияние на нее 108

3.2. Совершенствование методики формирования дивидендной политики

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 144

СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ 155 ПРИЛОЖЕНИЯ 171

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. Перспективы развития современной российской экономики связаны с необходимостью организации эффективного управления капиталом в коммерческих организациях. В России практика эффективного управления капиталом находится на этапе становления. В условиях финансового кризиса российские коммерческие организации обладают ограниченным набором механизмов привлечения источников финансирования. Обеспечение достаточности и устойчивости финансирования деятельности коммерческой организации является одной из важнейших задач финансового менеджмента. Данная задача может быть решена на основе определения рациональной структуры источников финансирования коммерческой организации с учетом уровня допустимого риска, на основе использования подходов к оптимизации структуры капитала и анализа ее влияния на стоимость коммерческой организации. Современная концепция предпринимательства связана с управлением стоимостью компании и повышением привлекательности ее для акционеров и владельцев.

Развитие рыночных отношений в России, рост масштабов коммерческой деятельности, возможность привлечения как российского, так и зарубежного заемного капитала выдвигают проблему принятия рациональных управленческих решений на основе комплексной реализации базовых функций управления. Принятие таких решений невозможно без информационно-аналитического обеспечения процесса управления капиталом, адекватного информационным потребностям менеджеров.

Возрастание роли акционерных обществ, представляющих собой социально значимую организационно-правовую форму, позволяющую объединить экономические усилия и финансовые ресурсы акционеров, делает необходимым выработку методических подходов по оценке и управлению стоимостью капитала, рекомендаций по формированию дивидендной политики, использование наряду с традиционным коэффициентным анализом анализа стоимости капитала. Широкое распространение акционерной формы собст-

**4**венности требует принятия решений с использованием стоимостного мышления, предусматривающего анализ показателей, характеризующих добавленную стоимость акционерного капитала. При этом максимизация стоимости компании возможна, когда стоимость капитала минимальна. Следует отметить, что стоимость капитала используется в моделях дисконтирования денежного потока при оценке стоимости экономических субъектов. Абсолютные и относительные показатели, характеризующие капитал, применяются для оценки деловой активности, финансовой устойчивости, рентабельности и в конечном счете эффективности деятельности коммерческой организации. Принятие управленческих решений, связанных с оптимизацией структуры капитала, дивидендной политики, с выбором источников финансирования, влияет на рыночную стоимость коммерческой организации.

Процессы глобализации мировой экономики оказывают влияние на стоимость капитала и делают необходимой адаптацию применяемых за рубежом инструментов и методов управления капиталом коммерческих организаций к российским условиям в целях обеспечения эффективности их деятельности.

**Степень разработанности проблемы в научной литературе.**В рамках теории финансового менеджмента проблемы управления и оптимизации структуры капитала освещены в работах таких отечественных ученых, как И.А. Бланк, В.В. Бочаров, B.C. Золотарев. В.В. Ковалев, Л.Н. Павлова, Д.В. Пятницкий, Н.Б. Рудык, Г.В. Савицкая, Е.С. Стоянова и др.

Однако в большинстве работ не рассмотрена взаимосвязь оптимизации структуры капитала и процесса управления стоимостью капитала. В работах зарубежных ученых проводится комплексное исследование вопросов, связанных с оптимизацией структуры капитала и дивидендной политики в тесной взаимосвязи с вопросами управления стоимостью компании. Наиболее значимыми в данной области являются работы Р. Брейли, Ю. Бригхема, Я. Гапенски, А. Дамодарана, Ф. Модильяни, М. Миллера, С. Майерса, Ш. Прат-та, К. Уолша и др.

Проблеме формирования дивидендной политикой как одного из инструментов управления собственным капиталом посвящены труды российских и зарубежных ученых, таких как И.А. Бланк, Ю. Бригхем, Дж. К. Ван Хорн, Дж. М. Вахович, В.В. Ковалев, Ф. Финнерти, Ф. Ченг, М. Эрхардт.

Недостаточная теоретическая разработанность проблемы управления капиталом коммерческой организации путем привлечения капитала, формирования оптимальной структуры капитала, принятия решения по структуре капитала с учетом особенностей дивидендной политики определила выбор темы исследования.

Необходимость решения методических вопросов, связанных с организацией управления капиталом, недостаточная практическая разработанность вопросов оптимизации его структуры, формирования дивидендной политики, управления его стоимостью определили особую значимость и актуальность исследования. Вопросы управления капиталом коммерческой организации в российских условиях, несмотря на накопленный зарубежный и отечественный теоретико-практический потенциал, проблемы развития методик анализа капитала, методических подходов к оптимизации его структуры и управления стоимостью недостаточно изучены, что обусловливает необходимость дальнейшего научного исследования в этом направлении.

Актуальность указанной проблемы, её научно-практическая значимость и вместе с тем недостаточная разработанность в российских условиях определили выбор темы диссертационного исследования, его цель и задачи.

**Цель и задачи диссертационного исследования.**Цель исследования состоит в разработке и обосновании научно-практических рекомендаций по развитию системы управления капиталом коммерческой организации на основе стратегии формирования финансовых ресурсов. Поставленная цель обусловила целесообразность решения следующих задач:

— расширить научные представления о содержании категории «капитал»;

определить теоретико-методологические подходы к управлению капиталом коммерческой организации на основе инструментария финансового менеджмента, уточнить факторы, учитываемые при выборе конкретной схемы и источников финансирования компаний;

обобщить применяемые в российской и зарубежной практике подходы к формированию системы управления капиталом на основе информационной базы финансового менеджмента и выработать рекомендации по ее совершенствованию;

выработать методические подходы к оценке и управлению стоимостью капитала коммерческой организации;

определить содержание дивидендной политики как одного из элементов стратегии формирования собственных финансовых ресурсов, уточнить факторы, оказывающие на нее влияние и предложить направления совершенствования дивидендной политики на основе разработки положения о дивидендной политике на базе рекомендованной диссертантом унифицированной структуры.

**Предмет и объект исследования.**Предметом исследования являются финансовые и организационно-управленческие отношения, возникающие в процессе формирования, использования и воспроизводства капитала в коммерческих организациях. Объектом исследования выступают коммерческие организации.

**Теоретико-методологическую основу**составляют концептуальные положения фундаментальных и прикладных научных трудов отечественных и зарубежных ученых в области теории финансов и управления капиталом коммерческих организаций, теории управления его структурой, теории стоимости капитала, законодательные акты РФ, регулирующие процесс формирования и использования капитала в коммерческих организациях, а также материалы практических изданий и научно-практических конференций. В работе использованы фундаментальные труды, монографические работы и научные статьи отечественных и зарубежных исследователей, посвященные пробле-

7 мам управления капиталом коммерческих организаций. Методологической основой исследования является диалектический подход к изучению финансовых отношений.

Диссертация выполнена в рамках Паспорта специальности ВАК 08.00.10 - финансы, денежное обращение и кредит, части 1 «Финансы», раздела «Финансы предприятий и организаций», п. 3.7 «Источники финансирования компаний и проблемы оптимизации структуры капитала».

**Инструментарно-методический аппарат.**Для решения поставленных задач в качестве инструментария применялись моделирование, наблюдение, системный подход, анализ и синтез, индуктивный и дедуктивный методы, методы сравнительного анализа, вертикального, горизонтального, коэффициентного анализа, группировки данных, балансовый метод, используемые мировой наукой в познании социально-экономических явлений и позволяющие наиболее полно изучить исследуемые проблемы. В качестве методов, конкретизирующих информацию, применялись методы сравнения, -обобщения и сопоставления.

**Информационно-эмпирическая база**формировалась на основе законодательных и нормативно-правовых актов РФ и положений, регламентирующих процессы формирования, использования и воспроизводства капитала коммерческих организаций, материалов периодической печати, монографических исследований отечественных и зарубежных экономистов, интернет-ресурсов, данных аналитического исследования, проведенного соискателем на основе исследовании положений о дивидендной политике ряда российских акционерных обществ. Источником фактического и статистического материала послужили данные периодической печати, результаты исследований ведущих научных школ, финансовая отчетность коммерческих организаций, а также информация и результаты исследований, полученные автором в процессе практической деятельности ряда коммерческих организаций г. Ростова-на-Дону, г. Таганрога.

**8 Рабочая гипотеза диссертационного исследования**основывается на интегрированном использовании ряда теоретических положений, теорий и концепций финансового менеджмента, согласно которым эффективное управление капиталом может быть осуществлено путем выбора источников финансирования компаний, оптимизации его структуры, выработки рациональной дивидендной политики как важнейшего элемента стратегии формирования собственных финансовых ресурсов, управления стоимостью капитала на базе информационно-аналитического обеспечения, позволяющего принимать рациональные управленческие решения по формированию, использованию и воспроизводству капитала, осуществлять планирование и бюджетирование данных процессов.

**Основные положения диссертации, выносимые на защиту:**1. Управление капиталом должно базироваться на понимании его экономической природы, основополагающих концепциях и теориях финансового менеджмента. Ввиду сложности экономической природы в настоящее время не выработано общепринятого определения данной дефиниции. Обобщение и анализ различных точек зрения на понятие «капитал» позволило сформулировать авторское определение, учитывающее его особенности как объекта управления. Капитал представляет собой совокупность ресурсов (материальных, нематериальных, финансовых и т.д.) собственников и инвесторов, вложенных в основные и оборотные средства организации, а также задолженность прочих кредиторов, позволяющую при рациональном использовании создавать добавленную стоимость. При управлении капиталом коммерческой организации необходимо выделять 3 укрупненных процесса: 1) процесс управления начальным формированием капитала; 2) процесс управления использованием капитала; 3) процесс управления воспроизводством капитала. Традиционный подход предусматривает выделение лишь двух процессов: процесса управления формированием капитала и процесса управления его использованием. Данный подход, по нашему мнению, не в полной мере увязан с основными стадиями кругооборота и функционирования капи-

9 тала и в связи с этим требует уточнения. Выделение процесса управления воспроизводством капитала позволяет использовать такую перспективную концепцию, как концепция добавленной стоимости.

2. При управлении капиталом взаимодействуют следующие функции: 1) плановая функция, реализуемая в системе финансового планирования и бюджетирования, предусматривающая формирование прогнозного отчета об использовании капитала; 2) учетная функция, реализуемая в учетной системе и предусматривающая организацию, сбор, регистрацию и обобщение информации в денежном выражении об имуществе, обязательствах организации и их движении путем сплошного, непрерывного и документального учета всех хозяйственных операций; 3) контрольно-аналитическая функция, реализуемая посредством контроля за процессами формирования, использования капитала с применением аналитических процедур, позволяющих оценить эффективность процесса управления капиталом, посредством анализа динамики и структуры, собственного, заемного, внеоборотного и оборотного капитала, а также финансовых коэффициентов и процесса создания добавленной стоимости; 4) мотивационная, реализуемая посредством дивидендной политики, а создания действенной системы оплаты и стимулирования реализации принятых управленческих решений в области формирования капитала на основе положений об оплате труда и премирования; 5) организационная, предусматривающая организацию системы управления капиталом на основе использования различных документов корпоративного управления, например, положение о дивидендной политике, бюджетные регламенты и т.д. Таким образом, система управления капиталом включает в себя: прогнозирование и планирование источников финансирования компании; формирование информационного обеспечения управления капиталом; анализ структуры и оценку стоимости капитала; регулирование реализации используемых подходов при управлении капиталом; разработку документов корпоративного управления. Успешная реализация основных функций системы управления капиталом требует: 1) выработки подходов к классификации информации, используемой

10 в процессе управления капиталом; 2) развития алгоритма анализа собственного и заемного капитала; 3) развития методических подходов к оценке стоимости и управления стоимостью капитала.

1. Произведено уточнение факторов, которые необходимо учитывать при выборе конкретной схемы финансирования в соответствии, с которым обоснована необходимость наряду с традиционно выделяемыми факторами выделять дополнительные факторы, такие как фаза жизненного цикла коммерческой организации и стратегии, осуществляемые ею, а также обоснована необходимость объединения ряда факторов (конъюнктура рынка и уровень налогообложения прибыли, поскольку они оказывает непосредственное влияние на стоимость капитала, привлекаемого из различных источников, свобода выбора источников финансирования, поскольку она зависит от организационно-правовой формы экономического субъекта, отраслевой специфики, а также стратегии, осуществляемой организацией), обоснована нецелесообразность выделения таких факторов, как мера принимаемого учредителями риска при формировании капитала и задаваемый уровень концентрации собственного капитала для обеспечения требуемого финансового контроля, поскольку данные факторы учитываются при формировании стратегии коммерческой организации. Уточненные и дополненные факторы, влияющие на выбор схемы финансирования, включают в себя: 1) организационно-правовую форму экономического субъекта; 2) отраслевую специфику; 3) размер коммерческой организации; 4) фазу жизненного цикла коммерческой организации; 5) стоимость капитала, привлекаемого из различных источников; 6) типы избранных коммерческими организациями стратегий.
2. Стратегия управления структурой капитала предполагает оптимизацию и установление целевой структуры капитала, обеспечивающей заданный уровень доходности и риска, минимизирующей средневзвешенную стоимость либо максимизирующей рыночную стоимость коммерческой организации. Процесс оптимизации структуры капитала включает в себя четыре этапа: 1) анализ капитала коммерческой организации с целью выявления тен-

денций динамики его объема и состава и оценки их влияния на финансовую устойчивость и эффективность и использования капитала. На данном этапе целесообразно опираться на рекомендованную нами систему финансовых коэффициентов, характеризующих процессы формирования, использования и воспроизводства капитала; 2) оценка факторов, определяющих формирование структуры капитала; 3) отбор критерия, на базе которого будет произведена оптимизации структуры капитала; 4) формирование показателя целевой структуры капитала с учетом факторов, характеризующих индивидуальные особенности деятельности коммерческой организации.

5. Дивидендная политика неразрывно связана со стратегиями, реализуемыми коммерческими организациями, и является важнейшим элементом стратегии формирования собственных финансовых ресурсов компании. Выплата дивидендов оказывает влияние на структуру капитала и на стоимость акций акционерного общества. При формировании дивидендной политики необходимо определить факторы, влияющие на нее, и определить теорию, которая будет использоваться в качестве методологической основы при формировании дивидендной политики, а также избрать методологический подход к формированию дивидендной политики и соответствующий ему тип. Формирование дивидендной политики включает в себя: 1) определение перечня основных факторов, определяющих предпосылки формирования дивидендной политики и оценку данных факторов с точки зрения их влияния на дивидендную политику; 2) выбор типа дивидендной политики в соответствии с финансовой стратегией коммерческой организации; 3) разработку механизма распределения прибыли в соответствии с избранным типом дивидендной политики; 4) определение уровня дивидендных выплат на одну акцию; 5) определение форм выплаты дивидендов; 6) оценку эффективности дивидендной политики.

**Научная новизна диссертационного исследования**заключается в том, что с позиций системного подхода разработаны и обоснованы теоретические и практические рекомендации, направленные на совершенствование

**12**системы управления капиталом коммерческой организации в условиях изменяющихся факторов внешней среды на основе оптимизации структуры капитала и использования концепции стоимости.

Конкретные результаты исследования, обладающие научной новизной, сводятся к следующему:

1. Расширены научные представления о содержании дефиниции «капитал» как экономической категории и объекта управления за счет дополнения традиционных подходов (экономического и бухгалтерского) управленческим подходом, предполагающим рассмотрение капитала как имущества, имеющегося в распоряжении коммерческой организации (основной и оборотный капитал), как источника формирования данного имущества (собственный и заемный капитал), а также как результата использования капитала в форме стоимости чистых активов. Данный подход может быть положен в основу управления процессами формирования, использования и воспроизводства капитала и позволяет комплексно и системно исследовать данные процессы.
2. Разработан алгоритм анализа капитала, рекомендуемый для использования в рамках системы управления капиталом, включающий в с себя следующие взаимосвязанные стадии: анализ факторов макро- и микросреды, оказывающих влияние на процессы формирования, использования и воспроизводства капитала в коммерческой организации; структурный анализ величины собственного и заемного капитала и оценку каждого его элемента; коэффициентный анализ, характеризующий процессы формирования, использования и воспроизводства капитала; анализ показателей, характеризующих стоимость капитала и процесс его воспроизводства, что позволит обеспечить синтез стратегического анализа, коэффициентного и стоимостного подходов при формировании информационно-аналитического обеспечения управления капиталом.
3. Сформированы методические подходы к оценке стоимости капитала коммерческой организации и управлению ею в системе финансового ме-

13 неджмента, предусматривающие выбор и обоснование перечня показателей, характеризующих стоимость собственного и заемного капитала и их расчет, выбор критериев оценки процесса создания стоимости (показатель либо система показателей), определение значений планируемых показателей, на основе которых в коммерческой организации оценивается добавленная стоимость, формирование управленческих отчетов и осуществление контроля путем сопоставления прогнозных данных с фактическими, принятие управленческих решений по итогам анализа и контроля. Использование рекомендуемых методических подходов позволит оценивать процесс воспроизводства капитала и способствует принятию решений, направленных на максимизацию рыночной стоимости коммерческой организации.

1. Выработан авторский подход к классификации факторов, влияющих на дивидендную политику коммерческой организации, предполагающий их систематизацию по следующим направлениям: 1) юридические (факторы, обусловливающие особенности процесса выплаты дивидендов в соответствии с действующим законодательством, законодательные ограничения в процессе распределения прибыли, правовое регулирование процессов распределения прибыли в различных отраслях); 2) инвестиционные; 3) финансово-экономические, связанные с финансовым состоянием организации, а также осуществлением контроля над организацией при осуществлении новых эмиссий акций (доходность, ликвидность, степень финансирования за счет заемного капитала, потребность в денежных средствах, потребности и возможности в привлечении заемного капитала); 4) стратегические, связанные с долгосрочным развитием организации (стратегия организации в части новых эмиссий акций и контроля за ее деятельностью, а также стратегия коммерческой организации в области управления стоимостью). Системный учет данных факторов позволит избрать тип дивидендной политики, способствующий росту стоимости коммерческой организации.
2. Разработано Положение о дивидендной политике, базирующееся на комплексном обобщении механизмов управления формированием диви-

**14**дендной политики и предусматривающее унификацию структуры данного документа, включающее в себя следующие разделы: 1. Общие положения. 2. Понятие дивидендной политики Общества и порядок ее формирования. Дивиденды Общества. 3. Основные условия выплаты дивидендов акционерам Общества. 4. Порядок принятия решения о выплате (объявление) дивидендов. 5. Ограничения на выплату дивидендов. 6. Список лиц, имеющих право на получение дивидендов. 7. Порядок определения размера начисления дивидендов. 8. Порядок и сроки выплаты дивидендов. 8. Организация выплаты дивидендов. 9. Информирование акционеров о Дивидендной политике. 10. Ответственность Общества за соблюдение требований законодательства о выплате дивидендов. 11. Процедура утверждения и внесения изменений (дополнений) в Положение и Дивидендную политику Общества. Унификация позволяет выработать единый подход к структуре и форме данного документа и позволяет наиболее полно раскрыть механизмы формирования дивидендной политики для акционеров, внешних и внутренних пользователей финансовой информации.

**Теоретическая и практическая значимость диссертационного исследования**определяется тем, что работа вносит определенный вклад в развитие теории финансового менеджмента на основе комплексного подхода, в ней систематизируются теоретические положения и нормативно-правовая база, используемая в практике управления капиталом коммерческих организаций. Основные теоретические положения и выводы исследования доведены до практических выводов и рекомендаций, используемых в хозяйственной практике ряда коммерческих организаций г. Ростова-на-Дону, г. Таганрога. В хозяйственной деятельности коммерческих организаций могут быть применены следующие разработки: методика анализа собственного и заемного капитала, методические подходы к оценке стоимости капитала коммерческой организации и управлению ею, Положение о дивидендной политике.

**Апробация результатов исследования.**Основные положения диссертационного исследования были доложены и получили одобрение на научно-

**15**практических конференциях, проводившихся в РГЭУ «РИНХ», в Адыгейском государственном университете в 2008—2009 гг.

Материалы исследования используются в учебном процессе при проведении практических занятий по курсам «Финансовый менеджмент», «Долгосрочная финансовая политика».

Основные рекомендации и предложения, изложенные в диссертационной работе, нашли практическое применение в деятельности ОАО «Таган-рогмежрайгаз», ООО «Группа АГРОКОМ» Управляющая компания ОАО «Донской табак», ОАО «Батайское», ООО «РКЗ-Тавр».

Основные положения диссертационного исследования отражены в 7 печатных работах общим объемом 19,12 п.л, в. т.ч. авторских 18,67 п.л., одна публикация общим объемом 1,13 авторских п.л., опубликованная в журнале, рекомендованном ВАК РФ.

**Логическая структура и объем диссертации.**Поставленные цели и задачи диссертационной работы определили логическую последовательность ее изложения и объем. Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, состоящих из 8 параграфов, заключения, библиографического списка, включающего 184 источника, и приложений. Работа изложена на 170 страницах и содержит 23 приложения, 31 таблицу и 8 рисунков.

## Теоретическое исследование капитала как экономической категории и объекта управления

В условиях рыночной экономики и функционирования экономических субъектов различных форм собственности в России особенно актуальным становится исследование вопросов, связанных с управлением процессами формирования, функционирования и воспроизводства капитала. Возможности становления предпринимательской деятельности и перспективы ее развития успешно реализуются менеджерами при рациональном управлении капиталом, вложенным в экономический субъект на базе знания основополагающих концепций и теорий финансового менеджмента. Применение данных концепций и теорий должно базироваться на глубоком понимании природы и экономической сущности категории «капитал». В связи с этим исследованию процесса управления капитала предшествовали изучение данной категории и обзор эволюции взглядов на «капитал» как экономической категории и как объект управления.

Капитал, являясь, одной из фундаментальных и сложных категорий, до сих пор является категорией по поводу, которой экономическая наука не выработала общепринятого представления и системного понимания.

В переводе с латинского «capitalis» термин «капитал» означает основной, главный. На начальных этапах развития экономической мысли капитал рассматривался как основное богатство, основное имущество. В последующем данное абстрактное и обобщенное понятие наполнялось конкретным содержанием, которое соответствовало господствующей парадигме экономического анализа развития общества. Э.С. Хендриксен и М.Ф. Ван Бреда, отмечают, что «капитал может быть определен и в терминах текущей денежной единицы или денежной единицы постоянной стоимости, и в материальном воплощении, и как способность производить товары и услуги (мощность, потенциал), и с точки зрения будущих предположений о предстоящих поступлениях акционерам»1.

В настоящее время в научной и учебной литературе можно выделить множество самых разнообразных трактовок экономической категории «капитал», характеризующих его специфические особенности. С точки зрения макроэкономики под капиталом понимаются все материально-вещественные составляющие общественного богатства, которые используются для получения дохода, в том числе и общественного (создания общественного продук-та) . В микроэкономике категория капитала рассматривается как фактор производства. Так, Эдвин Дж. Долан следующим образом трактуют данное понятие: «все средства производства, создаваемые людьми, включая инструменты, промышленное оборудование и инфраструктуру»3. В рамках микроэкономики капитал определяется как совокупность ресурсов, используемых в бизнесе, предпринимательской деятельности . Часто авторы выделяют такие виды капитала как общественный5, потребительский, вспомогательный, предпринимательский6, основной, оборотный, постоянный, переменный, авансированный7, активный, акционерный, амортизационный8, денежный, товарный, производительный, промышленный, венчурный и т.д.

## Исследование системы обеспечения управления собственным и заемным капиталом коммерческой организации

Для организации эффективной системы управления собственным и заемным капиталом коммерческая организация должна располагать информационным обеспечением, позволяющим проводить анализ процессов формирования, использования капитала и воспроизводства капитала, осуществлять планирование и бюджетирование данных процессов. На сегодняшний день такая информация формируется в учетно-аналитической системе коммерческой организации. Однако разные подходы к их организации и построению обуславливают разнородность формируемой информации, ее нацеленность порой исключительно на цели формирования внешней бухгалтерской (финансовой) отчетности. В связи с этим считаем целесообразным менеджерам систематически определять круг интересующей их информации, используемой при управлении капиталом и доводить данные свои информационные потребности до сведения лиц, занятых формированием учетно-аналитической информации. Это позволит скоординировать деятельность менеджеров и бухгалтерской службы. Бухгалтерская служба в случае необходимости в соответствии изменениями, вносимыми в учетную политику, может осуществить перепроектировку учетно-аналитической системы и обеспечить тем самым формирование информации в соответствии с информационными запросами менеджеров.

Управление капиталом предполагает использование методов управления собственным и заемным капиталом, что диктует целый ряд требований к структурированию информации в рамках учетно-аналитической системы коммерческой организации, а также к определению состава показателей, используемых в аналитических целях. Как уже отмечалось, процесс формирования капитала будет анализироваться на этапе создания коммерческой организации. Процессы использования капитала необходимо анализировать с точки зрения использования внеоборотных и оборотных активов, а также собственного и заемного капитала. Процесс воспроизводства капитала предусматривает анализ стратегических показателей, предполагающих расчет показателей добавленной рыночной стоимости, добавленной экономической стоимости и т.д. Вопросы совершенствования управления капиталом, по нашему мнению, следует рассматривать в тесной взаимосвязи с концепцией создания (сохранения) стоимости коммерческой организации, что выдвигает также определенные требования к формированию информации и ее анализу в коммерческой организации. Следует признать, что помимо информации, традиционно, формируемой в учетно-аналитической системе коммерческой организации необходимо использовать и внешнюю информацию. Следовательно, должна формироваться информационная система финансового менеджмента.

И.А. Бланк следующим образом трактует понятие информационной системы (или информационного обеспечения) финансового менеджмента как «функциональный комплекс, обеспечивающий процесс непрерывного целенаправленного подбора соответствующих информативных показателей, необходимых для осуществления анализа, планирования и подготовки эффективных оперативных управленческих решений по всем аспектам финансовой деятельности ».

## Дивидендная политика коммерческой организации как важнейший элемент стратегии управления собственными финансовыми ресурсами и исследование факторов, оказывающих влияние на нее

При принятии решений в области финансирования важную роль играет дивидендная политика коммерческой организации, которая является неотъемлемой частью финансовой политики.

Под дивидендной политикой понимается «механизм формирования доли, выплачиваемой собственникам в соответствии с долей их вклада в капитал организации . Барашьян В.Ю. дает следующее определение дивидендной политики: «часть финансовой политики предприятия, включающая в себя выработку концепции распределения чистой прибыли и формирования доли собственника в ней в соответствии с его вкладом, установление оптимального соотношения между потребляемой и капитализируемой частями прибыли, а также определение конкретных мер, направленных на увеличение рыноч-ной стоимости акций ». Принципы и методы распределения прибыли между собственниками актуальны для экономических субъектов различных организационно-правовых форм. Разработка дивидендной политики необходима для обеспечения пропорциональности между текущим потреблением прибыли собственниками и ее будущим ростом, который позволит максимизировать рыночную стоимость коммерческой организации, и будет способствовать реализации избранной им стратегии. Одним из важнейших понятий при формировании дивидендной политики выступает понятие «дивиденд». Дивиденд (от латинского dividendus - подлежащий разделу) представляет собой часть чистой прибыли акционерного общества, распределяемой акционерами в соответствии с количеством размещенных акций и выплачиваемой деньгами, имуществом, акциями и другими ценными бумагами. Понятие «дивиденд» применяется не только в акционерных обществах. Так, в сельскохозяйственных кооперативах в соответствии со статьей 1 Федерального закона РФ от 8 декабря 1995 года № 193-ФЗ «О сельскохозяйственной кооперации»под дивидендом понимается часть прибыли кооператива, выплачиваемая по дополнительным паям членов и паевым взносам ассоциированных членов кооператива в размере, установленном вышеуказанным законом и уставом кооператива.

Частота выплаты дивидендов различна по странам. Например, в США начисление дивидендов осуществляется ежеквартально, в большинстве зарубежных стран - два раза в год по результатам объявленных промежуточных итогов хозяйственной деятельности. Итоговые дивиденды после собрания учредителей акционеров и выплачиваются в конце года.