

ТЕХНОЛОГІЯ РОЗРОБЛЕННЯ ПОЛІТИКИ РЕІНВЕСТУВАННЯ ПРИБУТКУ ПІДПРИЄМСТВ РОЗДРІБНОЇ ТОРГІВЛІ

В.В. Волгін¹

У статті запропоновано новий підхід до формування політики реінвестування прибутку підприємств роздрібною торгівлі.

ВСТУП

Розвиток ринкових відносин супроводжується підвищенням ролі прибутку як цільового орієнтира діяльності підприємств та отриманням ними повної самостійності в його використанні. В цих умовах процес розподілу прибутку перетворився в один з напрямів внутрішньофірмового планування, значення якого все більше підвищується. Велика увага, яка приділяється питанням механізму розподілу прибутку підприємства викликана тим, що від результатів цього розподілу залежать можливості забезпечення самофінансування та темпи розвитку підприємства, зростання його ринкової вартості, підвищення добробуту власників, задоволення матеріальних і соціальних потреб персоналу тощо.

Важлива роль характеру розподілу прибутку в діяльності підприємств привертає підвищену увагу вітчизняних та закордонних науковців до кола цих питань. Зокрема, проблеми ефективного розподілу прибутку досліджували такі відомі зарубіжні вчені-економісти як: Модільяні Ф., Міллер М., Брігхем Є, Ван Хорн Дж. К., Бабо А. та інші [1-4]. Проте їх праці найчастіше стосуються питань, що пов'язані з тією частиною прибутку, що йде на споживання, а саме політиці виплати дивідендів власникам акціонерних підприємств та майже не стосуються проблем забезпечення ефективного реінвестування прибутку. Вагомий внесок у вивчення різних аспектів політики розподілу прибутку підприємств зробили також і вітчизняні вчені, такі як: В.В. Ковальов, О.С. Стоянова, Є.В. Ненашев, Р.С. Сайфулін, А.Д. Шеремет [5-7], у тому числі безпосередньо в підприємствах торгівлі - І.А. Бланк, А.А. Мазаракі, Л.О. Лігоненко, Н.М. Ушакова та інші [8, 9].

ПОСТАВЛЕННЯ ЗАВДАННЯ

Водночас питання забезпечення ефективного реінвестування прибутку розглядаються в цих роботах лише фрагментарно. Зокрема, залишаються недостатньо розробленими питання, пов'язані з формуванням адекватної сучасним ринковим умовам політики реінвестування прибутку з урахуванням специфіки підприємств роздрібною торгівлі.

Актуальність та недостатня розробленість методичних аспектів підвищення ефективності залучення прибутку до системи фінансування торговельних підприємств зумовили наукову спрямованість даної статті, мета якої полягає в розробленні методичного інструментарію формування політики реінвестування прибутку підприємств роздрібною торгівлі.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Унікальність бізнесів-процесів конкретних торговельних підприємств, різноманіття і розходження зовнішніх і внутрішніх умов їх господарської діяльності не дозволяють виробити єдину модель розроблення політики реінвестування прибутку, що носила б універсальний характер. У той самий час існує ряд основних моментів, що дозволяють говорити про деякі узагальнені принципи формування політики реінвестування

¹ Харківський державний університет харчування та торгівлі

прибутку для всіх підприємств торгівлі.

З огляду на це нами пропонується загальна структурно-логічна схема процесу формування політики реінвестування прибутку торговельного підприємства (рис. 1). Пропонована технологія дає уявлення про етапи формування реінвестиційної політики та їх логічну послідовність.

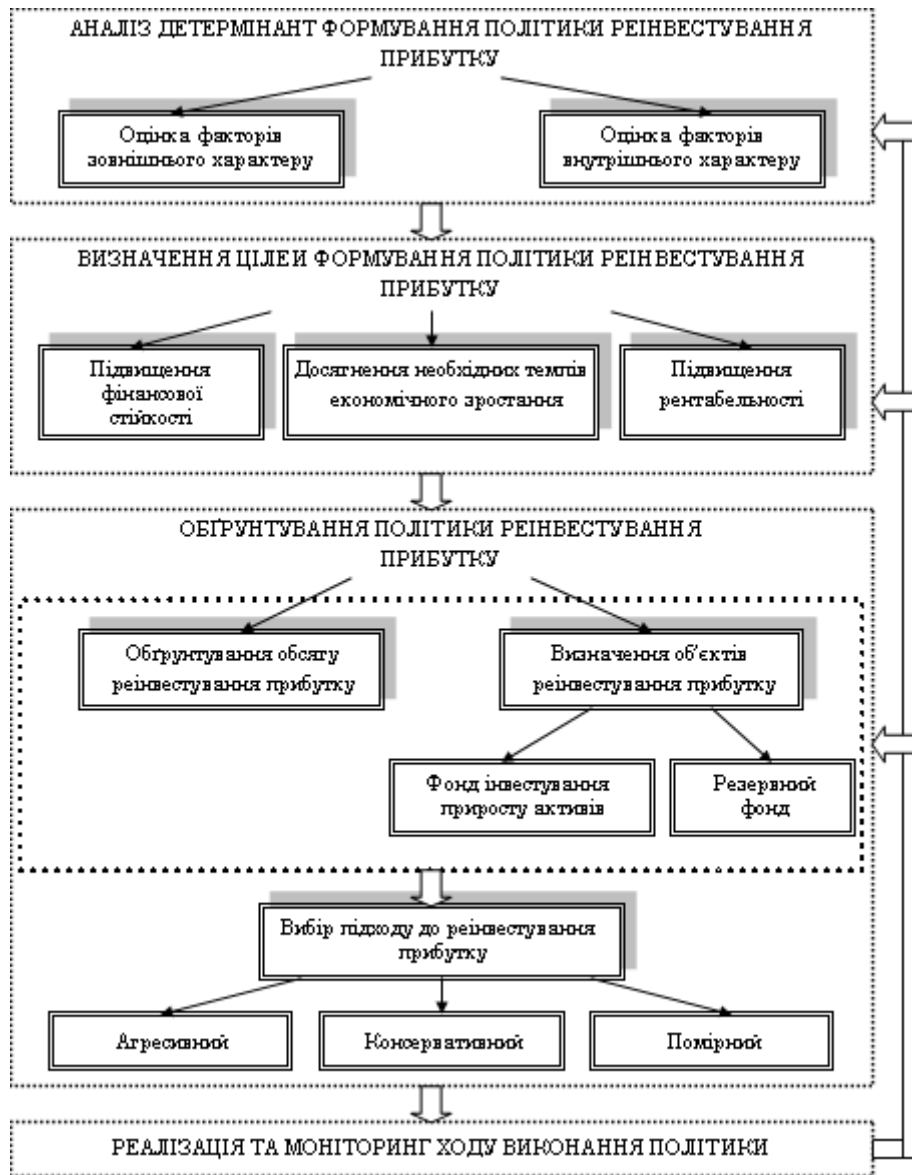


Рисунок 1 – Структурно-логічна схема процесу формування політики реінвестування прибутку торговельного підприємства

Процес реінвестування прибутку торговельного підприємства носить складний характер і залежить від великої кількості факторів. Деякі з цих факторів обумовлені зовнішнім середовищем (правові обмеження, податкова система, середньоринкова норма прибутку на інвестований капітал, альтернативні зовнішні джерела формування фінансових ресурсів, темп інфляції, кон'юктурний цикл споживчого ринку), інші є похідними конкретних умов і результатів діяльності самого підприємства

(менталітет власників підприємства, рівень рентабельності, наявність інвестиційних програм і проектів, альтернативні внутрішні джерела формування фінансових ресурсів, стадія життєвого циклу підприємства, рівень ризиків здійснюваних операцій, рівень концентрації управління, діючі програми участі персоналу у прибутку). Відповідно у системі факторів, що впливають на реінвестування прибутку торговельного підприємства, можна виділити дві основні групи: зовнішні і внутрішні [8]. Механізм впливу цих факторів різний: частина їх визначає передумови до зростання частини прибутку, яка капіталізується, інша – обумовлює необхідність зменшення обсягу реінвестованого прибутку. Однак, усі вони виступають як деяка система детермінант, що визначають прийняття рішень у сфері розпорядження прибутком і направлення його на розвиток торговельного підприємства.

Політика реінвестування прибутку являє собою процес формування напрямків його майбутнього використання відповідно до поставлених цілей. На наш погляд, у сфері управління капіталізацією прибутку можна виділити три основні цільові установки: підвищення фінансової стійкості, досягнення необхідних темпів економічного зростання і підвищення рентабельності. Отже, для досягнення ефективності процесу реінвестування прибутку, зазначеним цілям необхідно дати конкретні кількісні орієнтири.

Поповнення власного капіталу за рахунок прибутку є найбільш істотним фактором підвищення фінансової стійкості торговельного підприємства. Традиційно, для аналізу фінансової стійкості підприємства використовується система відповідних коефіцієнтів. При цьому коефіцієнти фінансової стійкості дозволяють не тільки оцінювати, але й активно впливати на рівень фінансової стійкості, підвищувати його до мінімально необхідного. А у випадку, коли фінансова стійкість фактично перевищує мінімально необхідний рівень, - використовувати цю ситуацію для підвищення ефективності діяльності підприємства за рахунок залучення в обіг додаткових позикових коштів, при збереженні його фінансової стійкості.

У цих умовах для визначення доцільності реінвестування прибутку торговельного підприємства за критерієм фінансової стійкості виникає необхідність вибору основного показника-індикатора, на основі якого може бути ухвалено рішення про доцільність реінвестування.

У цьому руслі ми вважаємо, що для обґрунтування необхідності реінвестування прибутку з позиції фінансової стійкості для підприємств торгівлі найбільш показовим є коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами запасів, тому що саме ці елементи матеріальних активів у першу чергу забезпечують можливості безперебійної діяльності торговельного підприємства.

Таким чином, при ухваленні рішення про реінвестування прибутку необхідно виходити з цілей досягнення нормального мінімального рівня коефіцієнта забезпеченості запасів власними коштами. Відповідно виникає необхідність визначення нормального рівня даного коефіцієнта.

В економічній літературі висловлюються різні думки з приводу нижньої границі коефіцієнта забезпеченості запасів власними джерелами фінансування. Так, А.Д. Шеремет, Р.С. Сайфулін і Є.В. Негашев пропонують вважати нормальним його рівень у межах 0,6-0,8 [7], В.П. Савчук, С.П. Прилипко й Є.Г. Величко – більш 0,8 [10]. М.Н. Крейніна вважає, що „коефіцієнт забезпеченості запасів власними джерелами фінансування – єдиний коефіцієнт фінансової стійкості, значення якого при нормальному фінансовому стані повинно бути близько до 1, незалежно від спеціалізації підприємства і структури його активів і пасивів” [11, с.99].

Однак, на наш погляд, нормальний рівень даного коефіцієнта все-таки

може істотно розрізнятися по галузях. Зокрема, щодо підприємств торгівлі досить обґрунтованою подається нижня границя коефіцієнта забезпеченості запасів власними джерелами фінансування на рівні 0,5 [12]. Аналогічне нормативне значення розглянутого коефіцієнта закріплене і «Методичними рекомендаціями щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства».

Під час розрахунку рівня коефіцієнта забезпеченості запасів власними джерелами фінансування необхідно також враховувати склад запасів торговельного підприємства, оцінювати - чи достатній даний розмір запасів для безперебійної діяльності підприємства, чи немає зайвих запасів.

Таким чином, для визначення доцільності реінвестування прибутку торговельного підприємства за критерієм фінансової стійкості нами пропонується використовувати алгоритм, наведений на рис. 2.

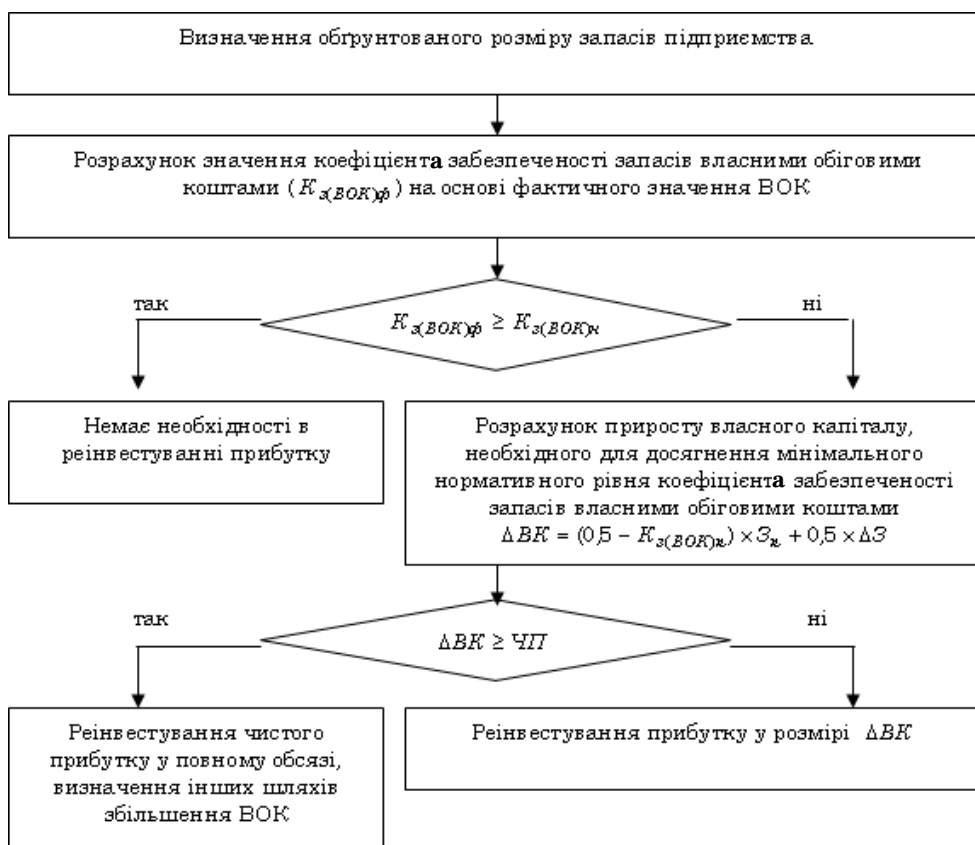


Рисунок 2 – Блок-схема визначення доцільності реінвестування прибутку торговельного підприємства за критерієм фінансової стійкості

Темпи збільшення власного капіталу за рахунок реінвестування прибутку є найбільш важливим обмежником планованого зростання економічного потенціалу підприємства. В умовах стабільного зовнішнього середовища рівень досяжного економічного зростання підприємства визначають такі змінні: рентабельність реалізації продукції, політика реінвестування прибутку, політика формування структури капіталу, політика формування складу активів.

Їх взаємодія виявляється шляхом об'єднання у широковідому

мультиплікативну факторну модель планування стійкого економічного зростання, яка показує досяжний рівень економічного зростання за мінливих умов [3, 5, 6, 13, 14] і пропонується нами як інструмент для обґрунтування політики реінвестування прибутку за критерієм економічного зростання

$$K_{cz} = P_p \times K_{ок} \times K_{ф} \times K_{pn}, \quad (1)$$

де K_{cz} - коефіцієнт стійкого економічного зростання;

P_p - коефіцієнт рентабельності реалізації;

$K_{ок}$ - коефіцієнт оборотності капіталу;

$K_{ф}$ - коефіцієнт фінансування;

K_{pn} - коефіцієнт реінвестування прибутку.

При складанні моделі стійкого зростання передбачається, що підприємство не залучає власний капітал ззовні, а збільшує його тільки шляхом акумулювання нерозподіленого прибутку, що в принципі є справедливим для практики господарювання підприємств торгівлі. У зв'язку з цим В.В. Ковальов відзначає, що до збільшення статутного капіталу доцільно прибігати лише в самих крайніх випадках, коли підприємство працює винятково успішно і має можливості і перспективи розширення своєї діяльності або, навпаки, коли відсутні можливості фінансування масштабних проектів з інших джерел.

Умовні позначення:

$K_{z(ВOK)ф}$, $K_{z(ВOK)н}$ - фактичний та нормативний коефіцієнти

забезпеченості запасів власними обіговими коштами;

$ВOK$ – власні обігові кошти;

ΔBK - приріст власного капіталу, необхідний для досягнення нормативного рівня коефіцієнта забезпеченості запасів $ВOK$;

ΔZ - приріст запасів за період;

$ЧП$ – чистий прибуток.

Оскільки емісія цінних паперів – досить рідке явище, надалі в балансовому рівнянні стійкого зростання, під приростом власного капіталу необхідно розуміти зміну капіталу за рахунок реінвестування прибутку [5, с.603].

Будь-яке підприємство, що стійко функціонує протягом певного періоду, має цілком сформовані значення факторів, що визначають стійке зростання, а також тенденції їх зміни. Якщо орієнтуватися на їх поточні значення, тобто не змінювати сформовану структуру активів, джерела коштів, використання прибутку, то темп стійкого зростання визначений (природно, з відомим ступенем точності) і може бути розрахований з використанням відповідної моделі. Якщо ж власники і керівництво підприємства мають намір нарощувати свій потенціал більш високими темпами, вони можуть зробити це за рахунок одного або декількох факторів: зміни політики реінвестування прибутку, зміни фінансової політики (підвищення частки притягнутих джерел у загальній сумі авансованого капіталу), підвищення оборотності активів підприємства (зростання ресурсовіддачі), збільшення рентабельності продукції за рахунок відносного скорочення витрат обігу [5].

Необхідно також відзначити, що максимізація зростання власного капіталу підприємства не повинна бути самоціллю. Очевидно, що зростання власного капіталу обмежено оптимізацією структури капіталу підприємства.

Ухвалення рішення про доцільність використання прибутку як інструмента фінансування підприємства за критерієм рентабельності

містить у собі два аналітичних напрямки: аналіз середньозваженої вартості капіталу підприємства і визначення ефекту фінансового важеля при різних схемах фінансування.

Показник середньозваженої вартості капіталу (WACC) застосовується як найважливіший вимірник рівня ринкової вартості підприємства. Зниження WACC сприяє підвищенню ринкової вартості підприємства і навпаки. Тому концепція вартості капіталу розвивається в одному теоретичному комплексі з концепцією ринкової вартості підприємства, а ефективно управління WACC є одним із самостійних напрямків підвищення ринкової вартості підприємства [15].

Показник середньозваженої вартості капіталу торговельного підприємства інтегрує в собі інформацію про конкретний склад елементів сформованого капіталу, їх індивідуальну вартість і значущість в загальній сумі капіталу. Він визначає відносний рівень витрат (у формі сплати відсотків, дивідендів, винагород і т.п.) за користування авансованими в діяльність підприємства фінансовими ресурсами.

Основу формування управлінських рішень, пов'язаних із залученням капіталу з альтернативних джерел складає оцінка вартості окремих його елементів, що залежить як від джерела формування (власника) капіталу, так і від обсягу його залучення. Очевидно, що політика реінвестування прибутку в змозі безпосередньо впливати лише на обсяг залучення альтернативних компонентів фінансування і саме на цій основі мінімізувати середньозважену вартість капіталу торговельного підприємства. Позитивний ефект реінвестування буде мати місце у випадку, коли залучення джерела „нерозподілений прибуток” обходиться підприємству дешевше мобілізації і підтримки інших елементів капіталу, що за умови відносного зростання в структурі фінансування реінвестованого прибутку приведе до зниження вартості капіталу в цілому.

Відповідно вартість джерела „нерозподілений прибуток” пропонується визначати в такому чином:

$$B_{nn} = D \times (1 - ПДФО_d), \quad (2)$$

де B_{nn} - вартість нерозподіленого прибутку, %;

D - ставка депозитного відсотка, %;

$ПДФО_d$ - податок з доходів фізичних осіб у вигляді дивідендів, у долях одиниці.

Дія фінансового важеля характеризує доцільність і ефективність використання позикових засобів як джерела фінансування діяльності підприємства, тобто фінансовий важіль являє собою потенційну можливість впливати на прибуток підприємства шляхом зміни обсягу і структури джерел фінансування. Фінансовий важіль варто розглядати як важливий економічний інструмент, використання якого дозволяє при раціональній структурі капіталу, рівні витрат на його формування позитивно впливати на фінансові результати суб'єкта господарювання, збільшуючи тим самим його майбутні дивідендні і реінвестиційні можливості.

Механізм впливу фінансового важеля на рівень прибутковості власного капіталу здійснюється через три основні складові: податковий коректор, диференціал і коефіцієнт фінансового важеля. В умовах перевищення економічної рентабельності активів над витратами на залучення позикових коштів, тобто позитивної величини диференціала фінансового важеля, більш виправданим буде задоволення фінансових потреб за рахунок позикового капіталу, чим за рахунок реінвестованого прибутку.

Разом з тим практичне використання концепції приросту фінансової рентабельності за рахунок позикового фінансування в деякому сенсі

спонукає підприємство до максимізації використання позикового капіталу у своїй діяльності, що у певних умовах може призвести до втрати його фінансової стійкості. Тому, незважаючи на те, що високий обсяг позикових коштів, придбаних на вигідних умовах, може забезпечити більш високий ефект фінансового важеля, потрібно враховувати, що позикові кошти – це не тільки прискорювачі розвитку, але і підсилювачі фінансового ризику. Отже, залучення позикового капіталу необхідно регулювати з урахуванням формування раціональної структури капіталу з позиції фінансової стійкості.

Таким чином, моделювання різних варіантів реінвестування прибутку дозволяє визначити співвідношення між позиковими і власними засобами, що забезпечує найбільшу віддачу власного капіталу.

Зіставлення результатів розрахунків середньозваженої вартості капіталу й ефекту фінансового важеля може бути проведене на підставі визначення спреда (розриву) між цими показниками. Чим вище позитивна різниця між рівнем рентабельності власного капіталу ($P_{ек}$) і рівнем WACC, тим більшим внутрішнім фінансовим потенціалом забезпечення свого розвитку володіє підприємство. Підвищення прибутку на вкладений власниками капітал і зниження витрат на підтримку джерел капіталу підприємства сприяють підвищенню його ринкової вартості, а значить, і зростанню добробуту його власників.

Отже, цільова функція формування політики реінвестування прибутку за критерієм „рентабельність” може бути подана таким способом:

$$P_{ек} - WACC \rightarrow \max, \quad (3)$$

Таким чином, проведення прогностичних варіантних розрахунків реінвестування прибутку з позиції різних критеріїв ефективності дозволить вибрати оптимальний варіант капіталізації, що дозволить зберегти баланс інтересів торговельного підприємства.

Формою реалізації розробленої політики реінвестування прибутку підприємства виступає конкретний механізм розподілу прибутку за двома основними напрямками - формування за рахунок нього конкретних фондів підприємства: фонду інвестування приросту активів і резервного (страхового) фонду. Фонд інвестування приросту активів підприємства може бути поділений за видами цих активів (основних фондів, нематеріальних активів, власних оборотних коштів) відповідно до умов діяльності і конкретних потреб розвитку торговельного підприємства. Порядок поповнення резервного фонду передбачається установчими документами підприємства, але відповідно до діючого законодавства повинен становити не менше 5 % суми чистого прибутку для підприємств, що функціонують у формі господарчих товариств.

Прийнятний варіант реінвестування прибутку підприємства буде відповідати визначеному підходу до реінвестування: агресивному, помірному або консервативному залежно від сформованої частки чистого прибутку, спрямованої на накопичення.

Завершальним етапом формування політики реінвестування прибутку є її реалізація і моніторинг ходу виконання. Реалізація політики в широкому сенсі – це безперервна циклічна діяльність, яка в обов'язковому порядку припускає постійний моніторинг результатів реалізації прийнятої політики, а також гнучку систему її корекції у вигляді адекватних і своєчасних змін.

ВИСНОВКИ

Таким чином, запропонований методичний підхід дозволить у процесі управління підприємствами роздрібною торгівлю розробляти ефективну політику реінвестування прибутку та на цій основі підвищити обґрунтованість управлінських рішень, що приймаються у сфері

розподілу прибутку.

SUMMARY

The article examines a new method of retailers` reinvestment of profits policy design.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Miller M.H., Modigliani F. Dividend Policy: Growth, and the Valuation of Shares // Journal of Business. - October 1961, P. 411-433.
2. Брігхем Є. Основи фінансового менеджменту / Пер. з англ. – К.: Молодь, 1997. – 1000 с.
3. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами / Пер. с англ. / Гл. ред. серии Я.В. Соколов. – М.: Финансы и статистика, 1997. – 800 с.
4. Бабо А. Прибыль / Пер. с фр. / Под ред. В.И. Кузнецова. – М.: АО Издательская группа „Прогресс”; „Универс”, 1993. – 176 с.
5. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 768 с.
6. Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник / Под ред. Е.С. Стояновой. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: Изд-во «Перспектива», 1999. – 656 с.
7. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С., Негашев Е.В. Методика финансового анализа. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: ИНФРА-М, 2001. – 208 с.
8. Бланк И.А. Торговый менеджмент. – 2-е изд., перераб. и доп. – К.: Эльга; Ника-Центр, 2004. – 784с.
9. Мазаракі А.А. та ін. Економіка торговельного підприємства: Підручник для вузів. – К.: Хрещатик, 1999. – 800 с.
10. Савчук В.П., Прилипко С.И., Величко Е.Г. Анализ и разработка инвестиционных проектов: Учебное пособие. – Киев: Абсолют-В; Эльга, 1999. – 304 с.
11. Крейнина М.Н. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. – Издательство «Дело и Сервис», 1998. – 304 с.
12. Сидорова Т.О. Фінансовий аналіз в умовах нових стандартів обліку в підприємствах торгівлі: Навч. посіб. – Харків, 2002. – 312 с.
13. Бертонеш М., Найт Р. Управление денежными потоками. – СПб.: Питер, 2004. – 240 с.
14. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Финансы предприятий. – М.: ИНФРА-М, 1998 – 343 с.
15. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. - К.: Ника-Центр, 1999. - Т.1. - 592 с.

Надійшла до редакції 21 грудня 2006 р.