

В. Б. Фролова

*Кандидат экономических наук, профессор,
viktoriafrolova@mail.ru*

*Финансовый университет при Правительстве РФ,
Москва, Российская Федерация*

Факторы рентабельности собственного капитала

Аннотация. В статье изложены результаты исследования проблем формирования финансовой стратегии интегрированных холдинговых структур в области информатизации и связи, в частности, организаций издательской деятельности, а также разработанная автором факторная модель, позволяющая оценить влияние результатов налоговой оптимизации на рентабельность собственного капитала.

Ключевые слова: стратегия, холдинг, издательская деятельность, прибыль, налог, рентабельность, выручка, капитал, факторная модель.

V. B. Frolova

*Cand. Sci. (Econ.), Prof.,
viktoriafrolova@mail.ru*

*Financial University under the Government of the Russian Federation,
Moscow, Russian Federation*

Return on equity factors

Annotation. The article contains the results of research into the formation of a financial strategy for integrated holding structures in the field of information and communication, in particular, publishing organizations, as well as the factor model developed by the author, which allows assessing the impact of tax optimization results on the return on equity.

Keywords: strategy, holding, publishing, profit, tax, profitability, revenue, capital, factor model.

В современных условиях хозяйствования, на фоне нестабильности внешней среды бизнеса, [12] обеспечение устойчивого развития организаций и предприятий [5], в том числе и входящих в холдинговую систему [4], порождает широкий спектр мероприятий, реализация которых требует базовой основы – ориентира принятия решения. Такого рода ориентиром при принятии финансового решения может служить финансовая стратегия, как набор определенных действий и планов для достижения генеральной стратегии холдинга [8].

Критерии оптимизации финансовой стратегии холдинга, по мнению автора, следует разделить по временному горизонту на краткосрочные и долгосрочные. На основе формирования критериев оптимизации предлагается оптимизационные модели финансовой стратегии. [10] Каждому элементу оптимизационной модели соответствует определенный набор показателей, являющихся ориентирами принятия решений, их реализуемости и эффективности применения. Например, оценка результатов оптимизации налогообложения может быть проведена на основе влияния изменений коэффициента налогообложения и коэффициента налогооемкости на финансовый результат деятельности организации, в частности, рентабельность. Автором разработана модель, между отдельными элементами которой выявлена факторологическая зависимость. Исследование результатов модели позволяет расширить спектр основ принятия решений и выработки дальнейшей финансовой стратегии.

$$\frac{NP}{E} = \frac{NP}{TAX} \times \frac{TAX}{SAL} \times \frac{D}{E} \times \frac{SAL}{D}, \quad (1)$$

где $\frac{NP}{E}$ — рентабельность собственного капитала,

$\frac{NP}{TAX}$ — коэффициент налогообложения [1],

$\frac{TAX}{SAL}$ — налогооемкость реализации,

$\frac{D}{E}$ — коэффициент финансового рычага,

$\frac{SAL}{D}$ — покрытие совокупных обязательств выручкой.

При этом, NP — чистая прибыль, E — собственный капитал, TAX — налог, SAL — выручка от реализации, D — заемный капитал.

Тогда при задании ориентира оптимизации на рост рентабельности собственного капитала, следует учитывать влияние изменения каждого фактора, влияющего на уровень рентабельности собственного капитала.

Суммарное влияние изменения всех факторов на изменение рентабельности собственного капитала представлено формулой 2.

$$\Delta \frac{NP}{E} = \Delta \frac{NP}{E} \left(\frac{NP}{TAX} \right) + \Delta \frac{NP}{E} \left(\frac{TAX}{SAL} \right) + \Delta \frac{NP}{E} \left(\frac{D}{E} \right) + \Delta \frac{NP}{E} \left(\frac{SAL}{D} \right). \quad (2)$$

Влияние изменения коэффициента налогообложения на изменение рентабельности собственного капитала.

$$\Delta \frac{NP}{E} \left(\frac{NP}{TAX} \right) = \left(\frac{NP1}{TAX1} - \frac{NP0}{TAX0} \right) * \frac{TAX0}{SAL0} * \frac{D0}{E0} * \frac{SAL0}{D0}. \quad (3)$$

Влияние изменения налоговой нагрузки на изменение рентабельности собственного капитала.

$$\Delta \frac{NP}{E} \left(\frac{TAX}{SAL} \right) = \frac{NP1}{TAX1} * \left(\frac{TAX1}{SAL1} - \frac{TAX0}{SAL0} \right) * \frac{D0}{E0} * \frac{SAL0}{D0}. \quad (4)$$

Влияние изменения коэффициента финансового рычага на изменение рентабельности собственного капитала.

$$\Delta \frac{NP}{E} \left(\frac{D}{E} \right) = \frac{NP1}{TAX1} * \frac{TAX1}{SAL1} * \left(\frac{D1}{E1} - \frac{D0}{E0} \right) * \frac{SAL0}{D0}. \quad (5)$$

Влияние изменения покрытия совокупных обязательств выручкой на изменение рентабельности собственного капитала.

$$\Delta \frac{NP}{E} \left(\frac{SAL}{D} \right) = \frac{NP1}{TAX1} * \frac{TAX1}{SAL1} * \frac{D1}{E1} * \left(\frac{SAL1}{D1} - \frac{SAL0}{D0} \right). \quad (6)$$

В основу модели положено изменение не абсолютных, а относительных показателей, что позволяет сопоставлять изменения в разные периоды времени, разные организации, различных организационно-правовых форм и видов деятельности.

Апробация модели была проведена на основе данных финансовой отчетности организаций в области информатизации и связи. Деятельность в области информатизации и связи включает в себя производство кинофильмов, видео- и телепрограмм, радио- и телевидение, программное обеспечение и информационные технологии, а также издательскую деятельность, к которой относится издание книг, периодических публикаций, карт, справочников, газет, журналов и прочие виды издательской деятельности. По данным СПАРК издательскую деятельность осуществляют более 13 тыс. организаций. [13]

подавляющее большинство организаций являются частной собственностью, а более 1500 организаций находится в Федеральной собственности, собственности субъектов РФ и муниципальной собственности и относятся к бюджетным организациям. При этом они также могут входить в состав холдинга, [7] но, особенно, на региональном и местном уровне наблюдается нестабильность финансового состояния и высокий уровень убытков данного вида организаций, что компенсиру-

ется финансовой помощью из бюджетов различного уровня власти. Следует отметить, что вопрос оптимизации структуры капитала [9] для этой группы организаций не вписывается в общую схему, так как присутствует значительная доля бесплатных источников финансирования, альтернативу, которым найти практически невозможно.

Но проанализировать факторы, влияющие на рентабельность собственного капитала, изменение выручки и налогообложения, необходимо для выработки дальнейшей стратегии выхода из кризисной ситуации.

Для апробации модели были отобраны организации, по которым достаточно, информации, содержащейся в отчетности для проведения факторного анализа за период 2014–2016 годы.

Проведенное исследование показало, что 2016 год показал значительно выше, чем рост показателей в 2015 году относительно 2014. При этом, рентабельность собственного капитала в 2016 года возросла у 43,4% организаций, а в 2015 году лишь у 28,3%. Отношение чистой прибыли к налогам в 2016 году возросло у более чем 45% организаций, а в 2015 году рост наблюдался менее, чем у 36% организаций. Следует отметить общую экономическую тенденцию, наблюдаемую во всех сферах деятельности, и издательская не явилась исключением, организации стараются избегать привлечение заемных источников финансирования, особенно платных. Соответственно, рост соотношения заемного и собственного капитала, в 2015 году наблюдался у 32% организаций, а в 2016 на 4% меньше. Следует также отметить снижение числа организаций с 51% до 47%, в которых возрос удельный вес налогов в выручке. Положительным является рост доли числа организаций, в которых возросло покрытие текущих обязательств выручкой, около 55% относительно 53% прошлого периода.

Проведенное исследование показало, в 2016 году у наибольшей части предприятий наблюдалось снижение рентабельности собственного капитала на фоне снижения коэффициента налогообложения, налогомкости реализации и коэффициента финансового рычага с одновременным ростом покрытия совокупных обязательств выручкой.

Следует отметить, что исследование факторов прибыли и мероприятий, направленных на ее рост больше подходит для организаций США, стремящихся к росту прибыли, а в российской практике действия менеджмента направлены на снижение налогооблагаемой прибыли, поэтому сложно однозначно говорить, что является положительным результатом действий финансового менеджмента рост рентабельности собственного капитала или его снижение. Между тем, исследование факторов, формирующих финансовый результат деятельности организаций [3] с целью

определения заемной политики, направлений налогового планирования и формирования выручки от реализации является актуальной проблемой, особенно в периоды дороговизны и труднодоступности внешних источников финансирования.

Одновременно, следует учитывать, что решение, в том числе и финансовое решение, в соответствии с финансовой стратегией, принимается в условиях неопределенности и риска. Риск возможен к измерению степени вероятных отклонений от ожидаемых значений, однако, нестабильность внешней среды приводит некоторые аспекты оценки риска к неопределенности. Оценка различных проявлений рискованной ситуации должна быть неотъемлемой частью формирования финансовой стратегии на всех этапах оптимизации.

Проведенное автором исследование позволило сделать следующие выводы.

1. Финансовая стратегия холдинга должна формироваться в совокупности пространственных и временных аспектов.

2. Оптимизация является не однозначным результатом, а совокупностью действий максимально приближающих к максимуму или минимуму заданных параметров.

3. В зависимости от временного горизонта критерии оптимизации при формировании финансовой стратегии различны.

4. Наблюдается прямая связь внешней среды бизнеса на финансовые показатели организаций, не зависимо от организационно-правовой формы, формы собственности и масштабов деятельности. В частности, был выявлен рост показателей в 2016 году относительно 2015 значительно выше, чем в 2015 относительно 2014. Что свидетельствует о некоторой стабилизации положения организаций и экономики страны в целом, после резкого пике в следствии финансового кризиса.

5. В последнее время наблюдается тенденция снижения доля заемного капитала в структуре источников средств.

6. Многие организации в области издательской деятельности осуществляют свою деятельность благодаря исключительно господдержке. [2]

7. Уровень развития издательской деятельности зависит от территориальной принадлежности потребителя и его возрастного состава.

8. Положительной тенденцией является снижение числа организаций, у которых возрастает доля налогов в выручке.

9. В российской практике спорно применение некоторых традиционных зарубежных моделей финансового менеджмента, так как они нацелены на рост благосостояния собственников, как конечных претендентов на прибыль, следовательно, и на рост прибыли, [11] а рос-

сийские предприниматели стремятся к снижению налогооблагаемой базы, в частности, прибыли.

10. В настоящий момент времени наблюдается снижение рентабельности собственного капитала на фоне снижения коэффициента налогообложения, налоговой емкости реализации и коэффициента финансового рычага с одновременным ростом покрытия совокупных обязательств выручкой.

11. Разработка финансовой стратегии является неотъемлемым элементом управления холдингом, [6] так как, и при стабильном функционировании, и в случае наступления кризисной ситуации, и непредсказуемости будущего развития событий, должна быть определенная модель (совокупность моделей) — основа принятия решений в настоящий момент времени, а при необходимости с одновременной корректировкой плановых показателей различных временных горизонтов в соответствии с краткосрочной и долгосрочной финансовой стратегией.

Список литературы

1. Адамов Н.А., Козенкова Т.А. Оценка эффективности налогового планирования в интегрированных структурах // Современный бухучет». 2008. № 2.
2. Фролова В.Б. Исследование критериев финансовой нестабильности // Экономика. Бизнес. Банки. 2017. № 4 (21). С. 159—170.
3. Фролова В.Б., Хань Т.Ф. Оценка финансовых результатов медиахолдингов и факторов, их определяющих // Аудит и финансовый анализ. 2017. № 1. С. 251—259.
4. Фролова В.Б., Хань Т.Ф. Оценка результатов интеграции медиахолдинговых структур // Аудит и финансовый анализ. 2017. № 2. С. 252—257.
5. Фролова В.Б. Критериальные понятия финансовой устойчивости // Журнал экономических исследований. 2016. Т. 2. № 11. С. 13.
6. Фролова В.Б., Саркисян А.Р. Особенности управления финансами холдинга // Российский экономический интернет-журнал. 2016. № 2. С. 54.
7. Фролова В.Б., Маргарян А.К. Особенности развития медиахолдингов в России // Научное обозрение. 2016. № 10. С. 177—181.
8. Фролова В.Б., Саркисян А.Р. Финансовые стратегии холдинга // Путеводитель предпринимателя. 2016. № 30. С. 233—238.
9. Фролова В.Б. Оптимизация структуры капитала // Вестник МГУП имени Ивана Федорова. 2011. № 2. С. 407—412.
10. Фролова В.Б. Стратегические направления финансового менеджмента. В сборнике: Инновационные процессы в экономике и управ-

лении: состояние, проблемы, тенденции Межвузовская научно-практическая конференция. 2011. С. 109–113.

11. Фролова В.Б. Финансовый менеджмент: понятийный аппарат // Экономика. Налоги. Право. 2011. № 5. С. 72–82.
12. Фролова В.Б., Панкова О.Н. Финансовый потенциал России: негативные тенденции // Экономика. Налоги. Право. 2015. № 1. С. 66–71.
13. <http://www.spark-interfax.ru/>.

References

1. Adamov N.A., Kozenkova T.A. Otsenka effektivnosti nalogovogo planirovaniya v integrirovannykh strukturakh // *Sovremennyy bukhučet*. 2008. № 2.
2. Frolova V.B. Issledovanie kriteriev finansovoi nestabil'nosti // *Ekonomika. Biznes. Banki*. 2017. № 4 (21). S. 159–170.
3. Frolova V.B., Khan' T.F. Otsenka finansovykh rezul'tatov mediakholdingov i faktorov, ikh opredelyayushchikh // *Audit i finansovyi analiz*. 2017. № 1. S. 251–259.
4. Frolova V.B., Khan' T.F. Otsenka rezul'tatov integratsii mediakholdingovykh struktur // *Audit i finansovyi analiz*. 2017. № 2. S. 252–257.
5. Frolova V.B. Kriterial'nye ponyatiya finansovoi ustoichivosti // *Zhurnal ekonomicheskikh issledovaniy*. 2016. T. 2. № 11. S. 13.
6. Frolova V.B., Sarkisyan A.R. Osobennosti upravleniya finansami kholdinga // *Rossiiskii ekonomicheskii internet-zhurnal*. 2016. № 2. S. 54.
7. Frolova V.B., Margaryan A.K. Osobennosti razvitiya mediakholdingov v Rossii // *Nauchnoe obozrenie*. 2016. № 10. S. 177–181.
8. Frolova V.B., Sarkisyan A.R. Finansovye strategii kholdinga // *Putevoditel' predprinimatel'ya*. 2016. № 30. S. 233–238.
9. Frolova V.B. Optimizatsiya struktury kapitala // *Vestnik MGUP imeni Ivana Fedorova*. 2011. № 2. S. 407–412.
10. Frolova V.B. Strategicheskie napravleniya finansovogo menedzhmenta. V sbornike: *Innovatsionnye protsessy v ekonomike i upravlenii: sostoyanie, problemy, tendentsii Mezhvuzovskaya nauchno-prakticheskaya konferentsiya*. 2011. S. 109–113.
11. Frolova V.B. Finansovyi menedzhment: ponyatiinyi apparat // *Ekonomika. Nalogi. Pravo*. 2011. № 5. S. 72–82.
12. Frolova V.B., Pankova O.N. Finansovyi potentsial Rossii: negativnye tendentsii // *Ekonomika. Nalogi. Pravo*. 2015. № 1. S. 66–71.
13. <http://www.spark-interfax.ru/>.