Санкт-Петербургский государственный университет
Экономический факультет

Кафедра экономики предприятия и предпринимательства

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА

По направлению 080100 - «Экономика»

# ВЫБОР ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ И СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ

Выполнила:

Бакалавриант 4 курса, ЭФиУИ-42 группы

**Охват Кристина Юрьевна**

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_/подпись/

Научный руководитель:

доцент, кандидат экономических наук

**Давыденко Елена Анатольевна**

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_/подпись/

Санкт-Петербург

2017

# СОДЕРЖАНИЕ

**Введение**…………………………………………………………………………………………..3

**Глава I. Теоретические основы источников финансирования предприятия**……...….5

* 1. Сущность, классификации и виды финансирования…………………………….5
	2. Способы финансирования деятельности предприятия………………………….8
	3. Финансовая политика и политика финансирования на предприятии………...16
	4. Особенности финансирования деятельности компании в сфере услуг.……...20

**Глава II. Структура капитала предприятия**……………………………………….……..25

* 1. Понятие и виды капитала…………………………………………………………25
	2. Факторы, влияющие на структуру капитала……………………………………27
	3. Управление капиталом предприятия…………………………………………….29
	4. Алгоритм выбора источников финансирования……..…………………………33

**Глава III. Применение алгоритма по выбору источников финансирования для ООО «Медитеранеан Шиппинг Компани Русь»…………………………………………………**38

* 1. Характеристика деятельности компании ООО «MSC Russia»..……………….38
	2. Оценка финансового состояния ООО «MSC Russia» ……….…………………44
	3. Анализ структуры капитала и источников финансирования и исследование финансовой политики OOO «MSC Russia»…………………………………...…54
	4. Алгоритм выбора источников финансирования на примере компании OOO «MSC Russia»………………………………………………………………...…….59

**Заключение**………..……………………………………………………………………………62

**Список использованных источников и литературы**………………………………..……64

**ПРИЛОЖЕНИЕ1**…..……………………………………………………………………….….67

**ПРИЛОЖЕНИЕ2**.…………..……………………………………………………………….…71

**ПРИЛОЖЕНИЕ3**.…………..……………………………………………………………….…74

**ПРИЛОЖЕНИЕ4**.…………..……………………………………………………………….…76

**ПРИЛОЖЕНИЕ5**.…………..……………………………………………………………….…78

# ВВЕДЕНИЕ

Практически любой бизнес на определенном этапе своего жизненного цикла, скорее всего, будет нуждаться в привлечении дополнительных средств в свое развитие, превышающих величину денежного потока, создаваемого от текущей деятельности. Эта необходимость может быть связана и со сложившейся кризисной ситуацией в стране, отрасли или на предприятии и желанием ее преодолеть. Поэтому одной из актуальных проблем среди современных компаний является проблема финансирования их деятельности и вопросы влияния структуры капитала на их взаимодействие с контрагентами. Различные виды нехватки денежных средств будут требовать различные методы финансирования, определение которых является непростой задачей для руководства фирмы и будет обусловлено рядом факторов, например, финансовой политикой предприятия, доступностью самого источника или общим макроэкономическим положением в стране. Обеспечение достаточного и устойчивого финансирования деятельности компании является одной из первостепенных задач управления финансами предприятия.

В то же время, еще одним важным аспектом при выборе источника финансирования компании является структура ее капитала, т.е. определение наиболее выгодного соотношения между собственным и заемным капиталом для компании, которые бы в совокупности максимизировали ее стоимость при минимизации средневзвешенной стоимости компании. Структура капитала отвечает за ряд показателей, связанных с деятельностью компании: уровень финансовой устойчивости, платежеспособности, ликвидности, рентабельности, привлекательность с точки зрения инвесторов, стоимость компании, величину ее дохода и пр. Однако, несмотря на существующие многочисленные исследования по данной теме и наличие различных теорий, дающих рекомендации по ее формированию, вопрос об оптимальной структуре капитала в настоящее время является открытым, а его решением занимаются многие ученые по всему миру.

Анализ структуры источников финансирования и капитала предприятия необходим руководству для оценки его финансового состояния, выявления имеющихся недостатков, с последующим их устранением, а также для определения влияния внешних и внутренних факторов на основные показатели его повседневной деятельности. В процессе такого анализа необходимо определить соответствие между внутренними ресурсами, возможностями предприятия и задачами по обеспечению и поддержанию его конкурентных преимуществ.

Актуальность и значимость анализа источников финансирования и структуры капитала предприятия выступает ориентиром деятельности компании в целом, ее конкурентоспособности и позволяет дать общую оценку работы предприятия.

**Целью** данной работы является разработка алгоритма выбора источников финансирования и применение этого алгоритма на примере ООО «Медитерранеан Шиппинг Компани Русь».

Для достижения поставленной цели необходимо решить следующие **задачи**:

* Определить основные подходы к пониманию финансирования, его видов и классификаций;
* Проанализировать основные способы формирования источников финансирования;
* Исследовать основные типы финансовой политики и политики финансирования на предприятии;
* Проанализировать все факторы, влияющие на выбор источника финансирования;
* Провести теоретическое исследование по принципам формирования и управлению структурой капитала;
* Выявить ключевые показатели стоимости капитала предприятия и их значение при выборе источника финансирования;
* Оценить ключевые показатели финансовой деятельности ООО «Медитерранеан Шиппинг Компани Русь».
* Исследовать структуру капитала ООО «Медитерранеан Шиппинг Компани Русь» и схожих компаний по отрасли.

**Объектом исследования** являются источники финансирования и структура капитала ООО «Медитерранеан Шиппинг Компани Русь»

**Предметом исследования** – механизмы финансирования хозяйственной деятельности компании

**Теоретическую и методологическую базу** исследования составили работы ведущих российских и зарубежных ученых и специалистов в области финансирования: Бойко И.П., Ковалева В.В. и Ковалева Вит. В., Черновой Е.Г., Давыденко Е.А., Ширенбека Х., Брейли Р. и др. Аспекты, связанные с вопросами оптимальной структуры капитала предприятия рассматриваются в работах Майерса С., Модильяни Ф., Миллера М.Х., Харриса М., Брусовой П.Н., Филатовой Т.В., Орехова Н.П. и др.

 В качестве исходной информации в работе использованы нормативно-правовые акты Российской Федерации, официальные данные Федеральной службы государственной статистики, данные «Bloomberg» и «Spark Interfax», а также материалы российских и иностранных статей по изучаемой тематике, взятые из баз данных «Scopus» и «Web of Science».

# ГЛАВА I. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРЕДПРИЯТИЯ.

## 1.1 Сущность, классификации и виды финансирования

Существуют различные подходы к трактовке понятия «финансирования». Это обусловлено в первую очередь разбросом взглядов экономических школ, имеющих различные представления и подходы к определению понятия. Поэтому, чтобы понять с разных сторон сущность понятия, будет правильным рассмотрение основных идей наиболее заинтересованных в этом вопросе исследователей.

В настоящее время наиболее общий подход к определению финансирования отражен в Современном Экономическом словаре, согласно которому под финансированием понимается «обеспечение необходимыми финансовыми ресурсами всего хозяйства страны, регионов, предприятий, предпринимателей, граждан, а также различных экономических программ и видов экономической деятельности».[[1]](#footnote-1) Однако, исходя из специфики данной работы, в дальнейшем мы будем рассматривать финансирование с точки зрения предприятия как хозяйствующего субъекта и всех лиц, имеющих отношение к его деятельности.

Рассмотрим основные подходы к определению «финансирования» с позиции различных научных школ, которые для наглядности представлены в **таблице 1:**

*Таблица 1 Взгляды разных школ на понятие финансирования*

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Научная школа** | **Представители** | **Определение** |
| Европейская (Немецкая) научная школа | Ширенбек Х. | Финансирование – процесс, **охватывающий все мероприятия** по обеспечению предприятия капиталам в первую очередь в целях инвестирования, а уже потом для осуществления на предприятии нормального финансового процесса. |
| Российская научная школа | Ковалев В.В. и Ковалев Вит. В. | Понимает под финансированием генерацию **собственных фондов**, в т. ч. прибыли, которую используют исходя из критерия экономической целесообразности, а также **мобилизацию дополнительных ресурсов** на рынке капитала с целью формирования и оптимизации пассива баланса. |
| Лондонская школа бизнеса | Брейли Р. | Рассматривает финансирование с точки зрения вопросов «где?» и «как?» взять деньги для решений по капиталовложениям. |
| Американская научная школа | Пайк Р., Нил В. | Элемент финансового менеджмента, который связан с пониманием финансового рынка и финансовым управлением ресурсами **внутри** компании. Проблема финансирования заключается в определении размера и наилучшей пропорции капитала, необходимого для осуществления действий компании. |

 Однако, несмотря на существующее многообразие подходов к пониманию «финансирования» и источников его формирования, стоит отметить, что все они сходятся в том, что предполагают определенные мероприятия на предприятии, связанные с процессом подготовки финансовых ресурсов, необходимых для реализации каких-либо целей. Финансирование затрагивает все вопросы, связанные с формированием финансовых ресурсов, оценкой издержек привлечения собственного и заемного капитала, включает сравнительную оценку эффективности использования внутренних и внешних источников финансирования, а также организацию и технику привлечения средств из различных источников.

Как отмечалось ранее, процесс финансирования непрерывно связан с процессом инвестирования. Инвестирование – процесс вложения капитала, направленный на достижение определенных целей, в то время как финансирование отвечает за его подготовку. При помощи инвестирования предприятие решает широкий круг своих проблем: от расширения производства и увеличения прибыли до решения природоохранных задач или социальных задач своих сотрудников. Проблемы финансирования в свою очередь связаны с определением размера потребности в капитале и его распределением во времени, выбором подходящего источника финансирования и созданием оптимальной структуры финансирования для максимизации прибыли и стоимости компании.

Решение этих проблем в значительной степени зависит от специфических особенностей предприятия и выбранного им способа финансирования своей деятельности. Поэтому все виды финансирования удобно систематизировать, классифицировав их в соответствии с несколькими основными критериями. Подробная классификация представлена в *таблице 2*.

*Таблица 2 классификации и виды финансирования*

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Подход**  | **Критерий классификации** | **Виды финансирования** |
| *Критерии по Бойко И.П.* | ***Срок предоставления*** |  *- Бессрочное* финансирование (Срок: ∞; как правило, собственные средства)*- Долгосрочное* финансирование (> 5 лет) *- Среднесрочное* финансирование (1-3 года)*- Краткосрочное* финансирование (<1 года) |
| ***Природа происхождения*** | *- Внутреннее финансирование* осуществляется за счет средств, полученных в результате обычной деятельности предприятия*- Внешнее финансирование* предполагает приход средств «извне» на предприятие. |
| ***Структура пассивов и необходимость возврата*** | *Собственное финансирование*, предполагающее привлечение на предприятие денег его собственников. (Эмиссия акций, гранты, прибыль, добавочный капитал)*- Заемное финансирование* – привлечение на определенное время финансовых ресурсов сторонних лиц. (Лизинг, факторинг, эмиссия облигаций) |
| ***Периодичность*** | *- Текущее* финансирование – связано с формированием капитала для постоянных или периодичных потребностей.*- Разовое* финансирование - предполагает формирование средств на чрезвычайные, единовременные цели. |
| ***Цель*** | *- Новое финансирование* – подразумевает финансирование для целей инвестирования.*- Перефинансирование* – использование финансовых ресурсов для не инвестиционных целей финансирования |
| *Критерии по Ширенбеку Х.* | ***Внешние*** | *- долевое* (эмиссия цб, привлечение новых собственников)*- заемное* (краткосрочное и долгосрочное финансирование за счет займов, авансов и кредитов)*- субвенционное* (гос.поддержка) |
| ***Внутренние*** | *- финансирование из денежных потоков**- финансирование в результате реструктуризации активов* |
| *Критерии по Ковалеву В.В.* | ***Срочность*** | *- источники долгосрочного назначения**- источники краткосрочного назначения* |
| ***Отношение к фирме*** | *- внутрифирменные**- внефирменные* |
| ***Платность*** | *- платный источник**- частично платный источник**- частично бесплатный источник**- бесплатный источник* |
| ***Происхождение*** | *- собственные средства**- привлеченные средства со стороны* |

Наряду с базовыми критериями, в мировой практике также существуют и *альтернативные варианты* оценки финансирования. К ним, как правило, принято относить такие критерии, как ликвидность, рентабельность и независимость предприятия. Стремление добиться высокой рентабельности снижает ликвидность предприятия и наоборот. Независимость требует оценки вариантов финансирования с позиции свободы выбора и действий руководства компании и ее собственников. Различные виды финансирования в той или иной мере ведут к ограничению независимости руководителей и собственников предприятия. Поскольку источников много, причем стоимость каждого из них различна, возникает естественное желание выбрать наиболее оптимальную их комбинацию. Поэтому так важно найти оптимальный баланс между этими критериями, который позволит получать максимум выгоды в заданных условиях.

Таким образом, в рамках данной работы финансирование будет рассматриваться как процесс привлечения финансовых ресурсов с целью дальнейшего их распределения на нужды предприятия, связанные с его текущей деятельностью. В основе исследования будет лежать классификация, предложенная Бойко И.П., поскольку из всех перечисленных, она наиболее детально позволяет охарактеризовать существующие виды финансирования. Также стоит отметить, что управление источниками финансовых ресурсов — одна из основных задач при осуществлении финансирования. Проблема заключается в том, что, как правило, не бывает бесплатных источников — поставщику финансовых ресурсов нужно платить. Поскольку каждый источник имеет свою стоимость, возникает задача оптимизации структуры источников финансирования, как в долгосрочном, так и в краткосрочном аспекте.

## 1.2 Способы финансирования деятельности предприятия

На сегодняшний день существует достаточно много способов финансирования хозяйственной деятельности на предприятии, конкретный выбор каждого из которых зависит от различных причин, повлекших за собой необходимость привлечения дополнительных финансовых ресурсов. К *факторам*, влияющим на выбор инструмента финансирования, можно отнести следующие:

* Цель привлечения дополнительных финансовых ресурсов;
* Текущий уровень финансовой зависимости предприятия;
* Влияние выбранного инструмента финансирования на собственников предприятия;
* Доступность и стоимость источника финансирования;
* Текущий уровень финансовых возможностей предприятия;
* Макроэкономические факторы.

Степень воздействия этих факторов на предприятие определяет дальнейший выбор способа финансирования. Рассмотрим основные способы финансирования на предприятии[[2]](#footnote-2), наглядно представленные на рис. 1. и подробнее рассмотрены далее.

*Рис. 1 Способы финансирования деятельности предприятия*

Стоит отметить, что реализация способов финансирования осуществляется посредством различных инструментов финансирования хозяйственной деятельности (рис.2). Источниками финансирования в данном случае выступают традиционные и дополнительные ресурсы, которые характеризуют инструменты с точки зрения частоты их применимости и способам формирования – из собственного или заемного капитала.

*Рис. 2 Источники финансирования деятельности предприятия*

За счет ЗК

За счет СК

Источники финансирования

Традиционные

Дополнительные

Прибыль

За счет средств собственников

Векселя предприятия

Банковский кредит

Займы у партнеров

Облигационный заем

Контокоррентный кредит

Взаимозачет, бартер, краткосрочные векселя

Лизинг

Толлинг

Факторинг

Синдицированный кредит

Необходимо отметить, что основные тенденции по выбору способов финансирования в данной работе будут показаны на примере крупных игроков, занимающихся морскими перевозками. Среди них были взяты такие компании как «MSC Russia», «Maersk Line», «CMA CGM», «CAG» и «Газпром Шиппинг».

**Самофинансирование** – внутреннее финансирование, при котором используются денежные ресурсы, полученные предприятием в процессе его нормальной работы. При этом финансирование осуществляется из оперативного денежного потока (т.е. за счет нераспределенной прибыли и амортизации), за счет высвобождения оборотных средств, а также за счет реализации внеоборотных активов.

- *Нераспределенная прибыль* – довольно приемлемая и относительно дешёвая форма финансирования предприятия, расширяющего свою деятельность. Выделяют две формы самофинансирования – простую и расширенную. При *простом* самофинансировании преимущество отдается выплате дивидендов, а всю остальную часть прибыли направляют на финансирование мероприятий, связанных с поддержанием имущественного потенциала предприятия на должном уровне. *Расширенное* самофинансирование предполагает, что собственники нацелены на расширение потенциала предприятия, поэтому в первую очередь они будут направлять нераспределенную прибыль на цели инвестирования, а только потом – на получение дивидендов.

*Финансирование за счет высвобождения части оборотных средств* заключается в грамотном распоряжении оборотным капиталом, позволяющем ускорять оборачиваемость активов: включает все мероприятия по управлению дебиторской и кредиторской задолженностью, материальными запасами, запасами готовой продукции на складе.

Еще одной разновидностью самофинансирования принято считать *амортизацию*. Так как амортизация представляет собой процесс возмещения первоначальной стоимости основных фондов к моменту их износа, то накопленные амортизационные начисления за весь период работы оборудования могут пойти на его обновление, т.е. выступить как источник финансирования воспроизводства оборудования. Однако, как показывает практика, на предприятиях, как правило, не существует никаких амортизационных фондов, а все амортизационные начисления тратятся на текущее потребление. Поэтому такой вид самофинансирования не следует рассматривать как крупный источник финансирования.

Что касается упомянутых ранее компаний, то на основе анализа их баланса[[3]](#footnote-3) можно увидеть (см. рис.3), что в период с 2011 – 2015 года наблюдается значительный рост нераспределенной прибыли у таких крупных игроков отрасли, как MSC Russia и Газпром Шиппинг. Это обуславливается накопительным эффектом за несколько лет и отсутствием каких-либо инвестиционных вложений в свою деятельность. У остальных компаний величина нераспределенной прибыли держится примерно на одном уровне (~10 млн.р), что говорит о том, что предприятия не накапливают нераспределенную прибыль, а используют ее в целях финансирования.

*Рис. 3*

**Бюджетное финансирование** – финансирование муниципальных и государственных учреждений, целью которого является предоставление финансовых ресурсов из бюджета разных уровней. Данный источник предполагает, как правило, безвозмездную основу и слабое контролирование расхода источника, поэтому является наиболее привлекательным для предприятий.

**Проектное финансирование** – особая форма финансового обеспечения для реализации крупномасштабных проектов, которая предполагает мобилизацию внешних финансовых ресурсов с целью получения прибыли от денежных потоков, генерируемых вновь создаваемым предприятием или объектом. В зависимости от того, какую долю риска принимает на себя кредитор, существуют следующие виды проектного финансирования: *без права регресса* (под регрессом[[4]](#footnote-4) понимается «требование о возмещении предоставленной суммы денежных средств, представляемое одним юридическим лицом другому юридическому лицу»); *с полным регрессом на заемщика* и *с ограниченным регрессом на заемщика.* Преимуществом последнего способа финансирования является умеренная стоимость реализации проекта и равномерное распределение рисков между всеми его участниками.

Проектное финансирование наиболее востребовано для таких отраслей, как электроэнергетика, развитие производственной инфраструктуры (строительство мостов, туннелей, плотин, автострад и т. д.), горнодобывающая промышленность. Применение различных вариантов проектного финансирования позволяет компаниям - организаторам проекта, формирующим стартовый капитал для его реализации, привлекать значительные денежные средства на финансовом рынке в форме кредитов и займов.

Поскольку крупные компании, функционирующие в отрасли морских перевозок, как правило, являются дочерними компаниями, либо выполняют агентскую деятельность, целесообразным будет выделить такой способ финансирования, который подразумевает финансовую поддержку со стороны головной компании.

**Финансирования в системе холдинга** включает:

* внесение вклада в уставный капитал или имущество со стороны собственников[[5]](#footnote-5)
* передачу денежных средств и имущества от основного дочернему обществу и от дочернего основному в рамках[[6]](#footnote-6)
* целевое финансирование;
* использование договорной модели (аутсорсинг);
* заемное финансирование (предоставление займов и (или) обеспечение кредитов участниками холдинга);
* трансфертное (внутреннее) ценообразование;
* выплату дивидендов дочерними обществами основному[[7]](#footnote-7)

Данный способ финансирования пользуется популярностью у анализируемых компаний в случае возникновения потребности в дополнительных средствах [Приложение 1, стр.67-71]: он позволяет на более выгодных условиях привлекать финансовые ресурсы для текущей деятельности и является гарантом стабильности и надежности финансового положения компании. Так, все кредиты и займы компании OOO «MSC Russia», которые представлены на графиках в Приложении 1, являются внутренними займами у главного офиса в Женеве. Примерно такая же ситуация характерна и для компаний «Maersk Line» и «CMA CGM», которые также являются агентскими представителями своих головных компаний. В целом можно заметить, что доля привлеченных средств холдингов в общей структуре пассива баланса невелика – она составляет 0-15% от общего объема используемых ресурсов. Это говорит о том, что, несмотря на произошедшие структурные изменения в потоках российских грузов в 2013-2015гг, вызванных в первую очередь девальвацией рубля, экономическим кризисом и введением санкций, структура источников финансирования у компаний особо не изменилась в виду грамотного распределения финансовых ресурсов.

**Взаимное финансирование хозяйствующих субъектов** – финансирование, в основе которого лежит идея предоставления фирмами друг другу продукции на условиях оплаты с отсрочкой платежа. Одним из таких способов финансирования выступает *коммерческий кредит*. Он представляет собой краткосрочный кредит предприятию от поставщиков в процессе его обычной хозяйственной деятельности. Явными преимуществами такого товарного кредита является то, что в течение периода предоставленной отсрочки покупатель может переработать товар и продать его дальше, а также, в отличие от банковского кредита, этот вид кредита не требует документального оформления. Однако, как правило, чтобы минимизировать свои риски, поставщик закладывает большую часть расходов, связанных с предоставлением кредита в себестоимость поставляемого товара, поэтому такой вид кредита может дорого обойтись компании. Для этого стоимость коммерческого кредита необходимо сравнить со стоимостью других возможных источников краткосрочного финансирования и выбрать наиболее подходящий.

Помимо коммерческого кредита, предприятие также может финансировать свою деятельность за счет *авансовых платежей своих заказчиков*. Такой способ финансирования, как правило, распространен в отраслях с длительным производственным циклом, например, в вагоностроении, тяжелой промышленности, из-за неравномерной потребности в капитале в периоде. Также авансирование часто встречается и в отраслях торговли и пищевой промышленности с целью минимизации рисков потерь и отказов от заказов. Данный источник может выступать как бесплатный источник финансирования, позволяя компании не рассматривать иные варианты привлечения финансовых ресурсов на предприятие.

Стоит отметить, что в рамках текущего финансирования, кредиторская задолженность для анализируемых компаний [Приложение 1, стр.67-71] является приоритетным источником. Так, доля кредиторской задолженности в общем объеме привлекаемых источников финансирования составляет за период с 2013 – 2015гг около 80%. Это объясняется тем, что компании работают в сфере услуг, и, пользуясь отсрочкой платежа, за короткий период времени успевают обернуть средства и погасить свои обязательства перед поставщиками, не прибегая к использованию краткосрочных кредитов.

**Венчурное финансирование** – безвозмездное и безвозвратное финансирование высоко рисковых проектов, как правило, в наукоемких отраслях, на долгосрочной основе с целью получения прироста прибыли в будущем.

**Финансирование через механизмы рынка капитала** – способ финансирования, который подразумевает мероприятия по привлечению капитала из свободных средств собственников, которые готовы предоставить таковые за определенную плату. Подобные операции обычно представлены в виде долевого и долгового финансирования.

При *долевом финансирование* компания подразумевает привлечение на предприятие денег его собственников посредством эмиссии обыкновенных и привилегированных акций. Выпуск *обыкновенных акций* позволяет компании генерировать достаточно высокий доход, а сами акции дают право на участие в управлении предприятием их владельцам. Однако, акционерам следует понимать все риски вложения капитала, т.к. нет твердых гарантий стабильного дохода по акциям, а также что права на долю в имуществе владельцев данных акций реализуется в последнюю очередь. Альтернативой предложению обыкновенных акций являются *привилегированные акции*, которые обеспечивают гарантированный доход и дают их владельцам приоритет в получении доли в имуществе при ликвидации предприятия. Вместе с тем, они не дают право на участие в управлении предприятием и доход по таким акциям, как правило, ниже, чем по обыкновенным. Привилегированные акции являются хорошим решением для компаний, ищущих долгосрочный источник финансирования без требования производить фиксированные процентные выплаты в конкретные даты, поскольку дивиденды по таким акциям могут быть отложены. Они также полезны для компаний, принуждаемых их кредитными организациями улучшать соотношение между долгом и собственным капиталом, но которые не хотят уменьшать долю собственности существующих владельцев обыкновенных акций посредством вливания нового капитала.

В случае *долгового финансирования –* компания осуществляет эмиссию и продажу облигаций. Это долговые ценные бумаги, владельцы которых не получают прав на управление предприятием, при этом им гарантирован фиксированного процента от номинальной стоимости, либо другие имущественные права. Облигации имеют множество разновидностей, наиболее распространенными из них являются:

* *Конвертируемые облигации* – облигации, которые могут быть конвертированы в акции с использованием установленного заранее коэффициента обмена.
* *Облигации с переменным купоном* – облигации, процентная ставка которых изменяется в зависимости от базового индикатора.
* *Облигации с нулевым купоном* – облигации без объявления ставки процента. Инвесторы покупают эти облигации со значительной скидкой к номиналу, чтобы заработать реальные проценты
* *Купонные облигации* – облигации, содержащие процентные купоны, которые владельцы получают в течение всего срока действия ценной бумаги, а также финальную выплату основной суммы.

Облигации рекомендуются тем компаниям, которые являются достаточно крупными, чтобы привлечь группу инвесторов, готовых их приобрести, поскольку облигации можно структурировать так, чтобы они в точности соответствовали финансовым нуждам компании. Облигации также выпускаются непосредственно для инвесторов, чтобы исключить вмешательство финансовых посредников, например, банков, в процессы хозяйственной деятельности. Кроме того, в периоды низких процентных ставок компания может выпускать долгосрочные облигации, фиксируя тем самым умеренные финансовые издержки на более длительный срок, чем это обычно возможно при использовании других форм финансирования. Поэтому облигации могут быть одной из низкозатратных форм финансирования, сопоставимой обычно с ценой банковского кредита.

На примере компаний [Приложение 1, стр.67-71], можно сделать вывод о том, что долевое финансирование является не популярным для рассматриваемых российских компаний, занимающимися морскими перевозками, поскольку ограничивается их организационно-правовой формой (как правило, это общества с ограниченной ответственностью, которые не подразумевают наличие акционерного капитала).

**Банковское кредитование** – подразумевает получение кредита предприятием, порядок оформления и погашения кредитов, наличие гарантий и обеспечения регулируются кредитным договором. Для получения кредита с точки зрения кредитной организации компания должна обладать хорошей кредитной историей, высокими показателями ликвидности и платежеспособности. Несмотря на это, банковский кредит по-прежнему наиболее распространенная форма кредитных отношений, так как цена этого источника зачастую ниже стоимости других источников заемного капитала, а использование в структуре капитала может привести к повышению отдачи на собственный капитал.

Одной из разновидностей банковского кредитования выступает *синдицированный кредит*. Синдицированный кредит – это среднесрочный кредит, чаще всего международный, который может быть предоставлен одному заемщику группой (двумя или более) банков-кредиторов при объединении их финансовых ресурсов. В отношении синдицированного кредита речь всегда идет о крупномасштабных сделках, не менее 20 млн. долларов, поэтому клиентами этой системы могут быть только юридические лица: крупные предприятия, финансовые институты (в том числе, банки) или государство. Сейчас рынок синдицированных кредитов завоевали иностранные банки, такие как Citigroup, Barclays Capital, ABN AMRO, Raiffeisen Zentralbank Osterreich AG, BNP Paribas, Commerzbank и другие. Из российских банков можно отметить Банк Москвы и ВТБ. В России это направление кредитования считается перспективным в сфере внешней торговли и крупного бизнеса.

Для ООО «CAG» [25] банковское кредитование на данный момент является превалирующим источником финансирования, поскольку компания не является дочерней и не имеет возможности привлечения финансовых ресурсов посредством запроса средств у холдинга: доля краткосрочных кредитов компании в 2015 году составила примерно 60% в общем объеме всех привлекаемых ресурсов. В то же время и у ООО «Газпром Шиппинг» доля заемных средств структуре пассивов – значительна, она составляет на 2015г 65% - долгосрочных кредитов и займов, краткосрочных – 21%. Высокая доля заемных средств говорит о том, что компания осуществляет крупные капиталовложения, которые невозможно профинансировать только за счет средств от операционной деятельности.

 Финансирование деятельности предприятия может осуществляться также и посредством **дополнительных способов финансирования**, применяемых самостоятельно или в различных комбинациях и способствующих расширению объемов финансирования. Подробнее с ними можно ознакомиться в *таблице 1.1* [Приложение 2, стр.72-73].

Таким образом, у предприятий существует широкий выбор в вопросе определения способа финансирования своей деятельности. Финансирование за счет средств собственного капитала позволяет компании работать без обязательств, однако данный источник ограничен по критерию доступности: как правило, мелкие и средние акционерные общества, в значительной мере, лишены данного источника финансирования. Заемное же финансирование имеет особую значимость с позиции стратегии развития предприятия. Долг почти всегда является менее дорогим источником финансирования, чем собственный капитал, поскольку инвесторы ожидают существенной прибыли на свои инвестиции, в то время как процентные издержки долга вычитаются из налогооблагаемой базы, делая его менее дорогостоящим. Выбор того или иного способа всегда остается за руководством компании, и зависит, как правило, от специфики деятельности предприятия, его организационно-правовой формы, интересов всех стейкхолдеров, наличия или отсутствия инвестиционных проектов, а также состояния экономики в стране в целом. Также привлечение того или иного источника финансирования должно основываться на оценке его доступности и эффективности использования.

## 1.3 Финансовая политика и политика финансирования на предприятии

**Финансовая политика** — это комплекс мероприятий по управлению финансовыми ресурсами компании, направленный на достижение стратегических или тактических целей руководства. Финансовая политика предприятия может формироваться как по отдельным направлениям финансовой деятельности, требующим обеспечения наиболее эффективного управления, так и в целом для всего предприятия, рассчитанная на долгосрочную перспективу и предполагающая крупномасштабные проекты по развитию компании. В связи с этим финансовую политику, как правило, подразделяют на краткосрочную и долгосрочную.

К основным задачам в рамках *краткосрочной финансовой политики* относятся:

* контроль над финансовым состоянием предприятия;
* определение направлений вложения капитала;
* оценка эффективности использования капитала;
* обеспечение необходимыми финансовыми ресурсами производственной, инвестиционной и финансовой деятельности;
* выявление внутрихозяйственных резервов увеличения прибыли за счет экономного использования денежных средств.

*Долгосрочная финансовая политика* предполагает формирование финансовой стратегии, под которой понимается крупномасштабная система решений и намеченных целей деятельности, направленных на обеспечение стабильной и оптимальной работы компании в долгосрочной перспективе. Предмет долгосрочной финансовой политики – внутрифирменные и межхозяйственные процессы, отношения, операции, оптимальная инвестиционная программа, определяющие экономическое состояние и финансовые результаты фирмы на срок более одного года.

Основными задачами при разработке долгосрочной финансовой политики предприятия являются:

* максимизация прибыли;
* оптимизация структуры капитала;
* обеспечение финансовой устойчивости;
* обеспечение инвестиционной привлекательности предприятия;
* использование предприятием рыночных механизмов привлечения финансовых средств (коммерческие кредиты, бюджетные кредиты на возвратной основе, выпуск ценных бумаг и др.).

Стоит отметить, что формирование финансовой политики в рамках отдельных направлений может носить многоуровневый характер. Так, например, в политика формирования финансовых ресурсов предприятия может включать политику формирования собственных средств и политику привлечения заемных средств. В свою очередь, политика формирования собственных средств может в качестве самостоятельных блоков может определять формирование эмиссионной политики, дивидендной политики и т.п.

В целом, к основным направлениям разработки финансовой политики относятся:

* анализ финансово-экономического состояния организации;
* разработка учетной и налоговой политики;
* выработка кредитной политики организации;
* управление оборотными средствами, кредиторской и дебиторской задолженностью;
* управление издержками, включая выбор амортизационной политики;
* выбор дивидендной политики.

Необходимо отметить, что при разработке финансовой политики основной проблемой выступает совмещение интересов собственников компании, наличия достаточного уровня финансовых ресурсов для проведения указанных мероприятий и сохранения высокой платежеспособности предприятия.

Обобщая вышесказанное, автором была составлена таблица №3, показывающая выбор типа финансовой политики и источников финансирования в зависимости от конкретной стадии жизненного цикла предприятия.

*Таблица 3*

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Стадия** | **Характеристика** | **Политика финансирования** | **Основные источники** |
| **Формирование** | 1. Большая доля заемных средств
2. Отрицательные ДП
3. Отрицательная рентабельность
4. Существенный объем инвестиций в производство
5. Высокая вероятность не реализации проекта
6. Основная задача – выход на рынок
 | Долгосрочная политика, направленная на:* Управление затратами
* Ускорение оборачиваемости деб. Задолженности
* Привлечение финансовых средств
* Обеспечение финансовой устойчивости
* Выбор эффективных налоговых условий
 | * Вклады учредителей и собственников
* Проектное финансирование
* Краудфандинг
* Венчурное финансирование
 |
| **Быстрый рост** | 1. Ускоренный рост потенциала и кратковременная прибыль
2. Жесткий стиль руководства
3. Основная задача – укрепление позиций на рынке
4. Неординарные ДП
5. Рост потребителей и контрагентов
 |  Краткосрочная политика, решающая вопросы:* Эффективности управления оборотным капиталом
* Повышение уровня ликвидности компании
* Управления операционной прибылью
* Управление платежеспособностью фирмы
 | * Краткосрочные и долгосрочные кредиты и займы
* Долговое финансирование
* Финансирование из ДП
 |
| **Стабилизация** | 1. Основная цель – сбалансированный рост
2. Положительные ДП
3. Умеренный уровень рентабельности
4. Максимальная прибыль
5. Лидирующее положение на рынке
 |  Краткосрочная политика, направленная на:* Формирование резервов и запасов
* Поддержание достигнутого уровня прибыли
* Сокращение производственных затрат
* Использование моделей бюджетирования и системы стандарт - костинг
* Оптимизацию денежных средств
* Минимизацию налоговых платежей и снижение налогового бремени
 | * Самофинансирование
* Краткосрочные и долгосрочные кредиты и займы
* Долговое/долевое финансирование
 |
| **Стагнация** | 1. Падение уровня рентабельности
2. Отсутствие потребности в капиталовложениях
3. Отсутствие интереса компании по завоеванию новых рынков
4. Период замедления роста и структурных изменений
5. Положительные денежные потоки
6. Основная цель – сохранение достигнутых результатов
 |  Долгосрочная политика, занимающаяся вопросами:* Оптимизации структуры капитала
* Повышения инвестиционной привлекательности
* Управления показателями эффективности
* Минимизации налоговых платежей и снижении налогового бремени
 | * Самофинансирование
* Краткосрочные и долгосрочные кредиты и займы
* Долговое/долевое финансирование
 |
| **Кризис** | 1. Высокая текучесть кадров
2. Неординарные ДП
3. Резкий спад прибыли и сбыта
4. Рост кредиторской задолженности
5. Основная цель – обеспечение оживления компании по всем функциям
 |  Краткосрочная политика, подразумевающая:* Активные маркетинговые мероприятия
* Внедрение инноваций
* Восстановление платежеспособности и финансовой устойчивости
* Уменьшение потребности в оборотных средствах
* Увеличение притоков
* Управление затратами
* Минимизацию налоговых платежей и снижение налогового бремени
 | * Самофинансирование
* Краткосрочные кредиты и займы
* Долговое/долевое финансирование
 |

Под политикой финансирования понимается «политика предприятия по выбору приоритетных источников финансирования»[[8]](#footnote-8) Можно выделить 3 типа финансовой политики на предприятии:

1. *Политика самофинансирования* (ориентация на использование собственных средств);
2. *Политика привлечения заемного капитала* (данный тип политики характерен для предприятий, у которых рентабельность собственного капитала существенно превышает ставку процента, уплачиваемую за использование заемного капитала);
3. *Смешанная политика финансирования* (сочетает элементы финансовой политики первого и второго типов).

Преобладание типа политики финансирования и ее выбор обуславливается следующими критериями:

* Доступность источника финансирования (анализ возможностей и целесообразности привлечения того или иного источника финансирования для конкретного предприятия с учетом его специфики) и стоимость его привлечения;
* Жизненный цикл предприятия (различные стадии жизненного цикла предприятия или проекта, которому требуются финансовые ресурсы, будут по-разному влиять на необходимость выбора конкретного способа финансирования);
* Рентабельность предприятия (чем выше показатели рентабельности, тем более широки с т.з. финансирования возможности предприятия);
* Структура пассивов предприятия (изменения в структуре пассивов могут влиять и на изменение центра принятия решений в компании);
* Обороты предприятия и тенденции его развития (чем быстрее увеличиваются темпы реализации продукции, тем больше возникает необходимость во внешнем финансировании и наоборот);
* Отраслевая принадлежность предприятия и тенденции развития отрасли (работа в той или иной отрасли и ее особенности также оказывают влияние на выбор источника финансирования);
* Величина потребности в привлечении финансовых ресурсов (небольшая сумма может быть получена посредством краткосрочных источников финансирования без составления официальной документации, в то время как масштабные потребности целесообразно финансировать за счет привлечения долгосрочных средств, например, выпуском ЦБ);
* Риски (любая деятельность по привлечению финансирования связана с рисками, поэтому для минимизации рисков компании могут использовать ряд мер по страхованию, резервированию, либо прибегать к услугам консалтинговых агентств);
* Общая макроэкономическая ситуация (при выборе политики финансирования следует учитывать также уровень инфляции, курс валют, вероятность наступления кризиса).

В зависимости от значимости данных критериев для предприятия и выбирается тот или иной тип политики финансирования и формируется оптимальная структура капитала.

 Таким образом, определение финансовой политики компании зависит от стадии жизненного цикла, на которой она находится. Та или иная стадия будет задавать основные стратегические цели, определять уровень рисков и объяснять природу управленческих решений, а также будет контролировать мероприятия, необходимые для повышения устойчивости и конкурентоспособности фирмы на рынке.

## 1.4 Особенности финансирования деятельности компании в сфере услуг

Сфера услуг – одна из отраслей экономики, труд работников которой направлен на создание особого вида продукта, потребляемого непосредственно в процессе его производства. Сфера услуг включает в себя все виды коммерческих и некоммерческих услуг. Необходимо отметить, что практически невозможно провести четкую черту между рынком товаров и услуг, т.к. оказание услуги очень часто сопровождается реализацией товара. Кроме того, нередко сама услуга становится товаром.

 Стоит отметить, что при определении оптимального ассортимента услуг необходимо учитывать их совместимость, комплексность и взаимодополняемость. Для более четкого представления, о какой категории услуг идет речь, необходимо их классифицировать.

 Признаки классификации могут быть различны, перечислим основные:

*1) по значимости в хозяйственной деятельности предприятия:*

* основная услуга, которая определяет вид деятельности предприятия
* сопутствующие услуги, обеспечивающие комплексность обслуживания клиента при реализации основной услуги или товара; они могут оплачиваться отдельно или их стоимость включается в цену основной услуги или товара;
* дополнительные услуги, не связанные напрямую с основным видом деятельности, но оказание которых обеспечивает дополнительные доходы предприятию;

 *2) в зависимости от материализации:*

* услуги, связанные с изменением потребительских свойств товаров, имеющих вещественную форму;
* услуги, связанные с продвижением товаров от продавца к покупателю;
* услуги, обеспечивающие деятельность кредитно-финансовой системы;
* услуги интеллектуального характера;
* услуги по защите от неблагоприятных воздействий условий жизни;
* услуги по организации отдыха и досуга населения;
* услуги по питанию и проживанию вне домашнего хозяйства;

 *3) по форме контакта продавца и покупателя:*

* при непосредственном контакте;
* с использованием коммуникационных каналов, в том числе телефона, факса, Интернета и т. д.;

 *4) по времени исполнения и потребления:*

* исполнение, реализация и потребление не разделены во времени и пространстве, т. е. услуги продаж и потребления осуществляются одномоментно;
* между исполнением и реализацией есть небольшой отрезок времени;
* между оплатой услуги и ее реализацией существует значительный промежуток времени (долгий срок жизни услуги), причем исполнение услуги может не наступить.

К основным особенностям рынка услуг причисляют следующие:

1. Динамичность рыночных процессов. Рынок услуг подвержен постоянным изменениям под влиянием как временного или географического фактора, так и колебаниям спроса и предложения на определенные услуги.
2. Локальный характер услуги. Сервис услуг, качество их оказания будет отличаться на разных территориях. Это происходит потому, что рынок, сформированный на определенной территории, будет иметь свои социально- экономические особенности, которые будут носить локальный характер и, как правило, будут отличаться от особенностей другого территориально расположенного рынка.
3. Высокая оборачиваемость денежных средств. Эта особенность обусловлена коротким производственным циклом и представляет собой одно из главных преимуществ сферы услуг.
4. Чувствительность рынка. Для рынка услуг достаточно сложно спрогнозировать изменение факторов, влияющих на успешную работу отрасли, поскольку специфика услуг состоит в невозможности их хранения или складирования, а в большинстве случаев процесс производства и потребления услуги совпадает во времени.
5. Повышенные требования к процессу оказания услуг. Предоставление услуг связано с расширением коммуникативных связей, что требует от производителя наличия определенных профессиональных и этических качеств.
6. Дифференциация услуг. Данная особенность предполагает индивидуальный подход к клиенту на определенные услуги. Кроме того, стремительное развитие рынка сферы услуг мотивирует компании заниматься инновационной деятельностью, чтобы успешно конкурировать в данной отрасли.
7. Неопределенность результата. Как правило, конечный результат в сфере услуг сложно спрогнозировать в связи в его зависимостью от личных качеств производителя. Производители, которые настроены на предотвращение возможных ошибок, используют различные маркетинговые методы. Речь идет о расширении ассортимента предлагаемых услуг, совершенствовании коммуникативных навыков, использовании современных методов для прогнозирования спроса.
8. Неравномерность развития отраслей в сфере услуг. Лучше всего развиты такие области, как бытовое обслуживание, общественное питание и туризм. Тогда как такие сферы, как здравоохранение, образование и культура имеют ряд специфических особенностей, что обуславливает их ограниченные возможности их развития.

Говоря об особенностях развития отрасли контейнерных перевозок, стоит отметить, что данная отрасль является перспективной. На сегодняшних день уровень контейнеризации достигает 50-60% в общем объеме морских перевозок, а доля перевозимых грузов в контейнерах среди прочих форм транспортировки габаритных грузов составляет более 90%. Данная тенденция объясняется удобством и относительно невысокой ценой таких перевозок. По данным ТАСС[[9]](#footnote-9), в первом полугодии 2016 года объемы контейнерооборота на ключевых направлениях перевозок выросли на 2,6%.

Среди всех сегментов рынка, наиболее быстрорастущим направлением на трейде восток-запад является направление между Азией и западным побережьем США: за отчетный период объемы на этом направлении выросли на 5,5% и достигли 8,8 млн. TEU. Рост объемов на трансатлантическом направлении между Северной Европой и США составил 2,8% до 2,6 млн. TEU. Между Азией и портами Средиземного моря и Средиземноморьем и США рост составил 1,2% до 3,5 млн. TEU и 1 млн. TEU, соответственно. Перевозки между Азией и Северной Европой выросли на 1,1% и составили 7,2 млн. TEU. Единственное направление на трейде восток-запад с отрицательной динамикой — из Азии в порты восточного побережья Северной Америки: спад на 0,3% до 3,6 млн. TEU. Контейнерооборот между Азией и Океанией вырос на 9% до 2,1 млн. TEU, между Европой и Южной Азией — на 8,2% до 1,6 млн. TEU, Азией и Южной Азией — 6,1% до 2,5 млн. TEU, Азией и Ближним Востоком — на 4,1% до 2,3 млн. TEU, Европой и Ближним Востоком — на 2,9% до 1,6 млн. TEU. Между Азией и восточным побережьем Южной Америки зафиксирован спад на 16,1% до 891 тыс. TEU, между Азией и Западной Африкой — на 5,9% до 771 тыс. TEU, между Европой и восточным побережьем Южной Америки — на 2% до 761 тыс. TEU.

Общий рост рынка составил 2,6% (+1,8% к прошлогоднему показателю).

Говоря о ситуации в России, экспертами отмечается низкий уровень развития контейнеризации грузов. Так, по показателю объема грузооборота в TEUs на тысячу населения Россия находится существенно ниже Турции, Китая и стран ЕС. В России показатель составляет 40-44, в Европе он превышает 150, для Турции он составляет около 100. Также в России на отрасль контейнерных перевозок оказали значительное влияние последствия экономического кризиса 2015г: введенные санкции ограничили перевозки на некоторых линиях, нестабильность курса рубля привела к сокращению импорта, снизилась покупательная способность населения. Сочетание этих факторов (экономическая рецессия и структурный кризис) повлияло на снижение спроса на предоставляемые услуги в отрасли, привело к структурным сдвигам грузопотоков, негативно сказалось на инвестиционных программах по развитию отраслевой инфраструктуры и в целом ухудшило финансовое состояние компаний.

По результатам теоретического исследования основных вопросов, связанных с финансированием, можно сделать следующие выводы:

* Из всего многообразие подходов к пониманию «финансирования», стоит отметить, что все они сходятся в том, что предполагают определенные мероприятия на предприятии, связанные с процессом подготовки финансовых ресурсов, необходимых для реализации каких-либо целей. Понятие финансирование в данной работе рассматривается автором в узком смысле и предполагает процесс привлечения дополнительных финансовых ресурсов на текущие нужны предприятия.
* Под источником финансирования понимается совокупность групп заинтересованных лиц, предоставивших свои средства компании для предусмотренных целей во временное пользование или на безвозмездной основе.
* Ключевыми моментами при выборе источника финансирования выступают его стоимость, уровень риска предприятия, форма собственности, длительность пользования и кредитоспособность предприятия.
* Выбор источника зависит от финансовой политики и определяет политику финансирования предприятия, которая формируется исходя из тех факторов, которые оказывают непосредственное влияние на деятельность компании.
* В первой главе исследования была показана взаимосвязь между выбором источников финансирования, стадией жизненного цикла компании и типом финансовой политики, характерным для нее. Стадия жизненного цикла компании определяет основные стратегические цели финансовой политики, политику распределения прибыли, возможный уровень рисков предприятия, особенности управления затратами, а также степень его инвестиционной активности. Каждой стадии жизненного цикла фирмы соответствуют свои источники финансирования и приоритеты ее финансовой политики.
* Сфера услуг – отрасль народного хозяйства, которая в современном мире является одной из самых быстрорастущих, а качество рынка услуг напрямую зависит от уровня развития рыночного хозяйства в целом. Его структура, а также степень развития определяют конкурентоспособность страны.
* В целом, понимание сущности источников и способов финансирования определяет степень влияния лиц, предоставивших средства, на деятельность предприятия, стоимость того или иного источника, а также позволяет управлять стоимостью фирмы исходя из различных комбинаций возможных источников.

# ГЛАВА II. СТРУКТУРА КАПИТАЛА КОМПАНИИ.

## 2.1 Понятие и виды капитала

 Одним из ключевых понятий в процессе финансирования является капитал. Как и в случае и «финансированием», «капитал» также имеет неоднозначную трактовку западных и отечественных научных школ. В связи с этим можно выделить три наиболее значимых подхода к пониманию его сущности: экономический, бухгалтерский и смешанный подход, называемый иначе учетно-аналитический (табл.4):

*Таблица 4 Основные подходы к пониманию сущности капитала*

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Подход** | **Основная идея** | **Характеристика** |
| ***Экономический***  | Определяет капитал в широком смысле с позиции его физической природы. | В рамках данной концепции под «капиталом» подразумевается совокупность всех материальных и нематериальных ресурсов предприятия, а его величина определяется итоговой сумме баланса по активу. |
| ***Бухгалтерский*** | Базируется на идее финансовой природы капитала. | Под «капиталом» принято понимать величину финансовых ресурсов, прямо или опосредованно вложенными собственниками компании в ее активы. Капитал в данном случае сравнивается с чистыми активами компании, а его величина определяется как разность между чистыми активами и величиной обязательств компании перед сторонними лицами, и приравнивается к итоговой сумме III раздела бухгалтерского баланса «Капиталы и резервы».  |
| ***Учетно-аналитический*** | Характеризует капитал и с точки зрения его происхождения, и с позиций его направлений вложений. | В рамках данного подхода, капитал рассматривается как активный и пассивный. Активный капитал – все производственные мощности предприятия на балансе: он подразделяется на основной и оборотный капитал. Пассивный капитал – источники средств долгосрочного характера, за счет которых финансируются активы компании; включает в себя собственный и заемный капитал.  |

 На основании учетно-аналитического подхода на *рис.3* приведено представление о формировании основных видов капитала на предприятии. Остановимся подробнее на видах капитала с точки зрения финансирования деятельности предприятия, т.е. рассмотрим основные составляющие и специфику пассивного капитала.

*Рис. 4 Структурное представление капитала*

**Собственный капитал**– капитал, который финансирует чистые активы предприятия. Он включает в себя уставный, добавочный, резервный капитал, а также нераспределенную прибыль, а в случае с АО – акционерный капитал.

* *Уставный капитал* – важная часть капитала, показывающая долю собственников компании, функции которой зависят от организационно-правовой формы предприятия, а ее размер и любые изменение фиксируются в уставе. Уставный капитал определяет минимальный размер имущества компании, гарантирующий интересы ее кредиторов.
* *Добавочный капитал* – некое дополнение к уставному капиталу. Он отражается в виде поступлений эмиссионного дохода, в результате дооценки основных средств, прироста капитала в результате безвозмездного получения активов, а также полученных вкладов от собственников или работников при определенных условиях. За счет добавочного капитала возможны процедуры по увеличению размера уставного капитала, погашения снижения стоимости основных средств в результате их переоценки, а также возможны распределения между участниками компании.
* *Резервный капитал* – капитал, который создается в организациях с целью покрытия убытков, а также погашения или выкупа ценных бумаг общества в случае отсутствия иных средств. Размер капитала и величина таких отчислений определяется уставом общества, но должна быть не менее 5% от чистой прибыли компании и не менее 5% от размера уставного капитала.
* *Нераспределенная прибыль* - полученная предприятием прибыль по итогам года за вычетом выплаченных дивидендов и налогов, создаваемая с целью реинвестирования на текущие нужды и развитие предприятия.
* *Акционерный капитал* – представляет собой фонд собственников в пассиве баланса. Состоит из обыкновенных и привилегированных акций и используется, когда речь идет об акционерных обществах.

**Заемный капитал** – капитал, который характеризует долгосрочные обязательства предприятия, созданные для финансирования его деятельности. Основными видами заемного капитала являются долгосрочные кредиты, а также облигационные заемы. Более подробно о видах заемного капитала и способах финансирования на основе них было изложено ранее в гл.1.2 «Способы финансирования деятельности предприятия».

Таким образом, независимо от того, какой подход к определению рассматривается, или какая классификация используется, капитал всегда представляет собой некоторый материальный ресурс, выраженный в денежном эквиваленте. Если говорить о рассмотренных подходах, то в каждом из них важно понимать, с точки зрения чьих интересов рассматривается и оценивается капитал. Так, экономический подход опирается на оценку производственных мощностей компании как единого имущественного комплекса, тогда как в рамках бухгалтерского подхода капитал рассматривается с позиций стейкхолдеров компании и делается акцент на их заинтересованность в ценности инвестированных ими средств в активы предприятия. Учетно-аналитический подход объединяет в себе и ту, и другую точку зрения, являясь, таким образом, наиболее полным отражением сущности капитала.

## 2.2 Факторы, влияющие на структуру капитала

Основной целью деятельности предприятия с позиции его собственников является максимизация их экономического благосостояния, т.е. наращивание собственного капитала. Данный источник является не единственным, за счет которого можно увеличить доходность и стоимость компании. Другим долгосрочным источником выступает заемный капитал. Их комбинация позволяет определять некоторую финансовую структуру и структуру капитала.

Различия в понимании структуры капитала и финансовой структуры заключается в том, что первая предполагает более узкую часть источников средств. Она рассматривает соотношение собственного и заемного капитала и его влияние на деятельность компании, в то время как финансовая структура охватывает все возможные источники финансирования деятельности компании. Структура капитала формируется с учетом некоторых принципов и факторов, на основании которых, можно выделить следующие классификации, представленные в *таблице 5*:

*Таблица 5 Факторы, влияющие на структуру капитала*

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Факторы | ***внутренние*** | ***внешние*** |
| ***Институционально-правовые*** | - разная привлекательность источников финансирования и возникающая агентская проблема;- закрепленные в уставе общества требования по величине и порядку формирования собств. и заемных средств- закрепленные в уставных документах вопросы о степени влияния и контроля собственников и менеджеров на предприятии. | - закрепленные в законодательном порядке требования к размеру и порядку формирования отдельных его элементов собственного и заемного капитала компании (например, минимальный размер уставного капитала, величина резервного)- влияние стейкхолдеров- требования к величине СК при осуществлении отдельных видов деятельности. |
| ***Социально-управленческие*** | - Уровень и качества финансового менеджмента компании, а также ее корпоративного управления и контроля | - Уровень корпоративного управления в стране, регионе, отрасли;- Социальная стабильность и экономическая безопасность |
| ***Финансово – экономические*** | Характерные особенности, связанные со стадией жизненного цикла предприятия, его размером, организационно-правовой формой, необходимостью осуществления инвестиций, степенью износа оборудования, использованием передовых технологий, уровнем загруженности производственных мощностей, отраслевой спецификой предприятия, величиной капитала, а также исходя из рисков хозяйственной деятельности и финансового состояния компании | - Инвестиционный климат в стране, регионе и по отрасли;- Проводимая экономическая и финансовая политика;- Действующая система налогообложения и величина ставки рефинансирования Центрального Банка;- Степень развитости рынка кредитных и фондовых ресурсов и их доступность с точки зрения компании;- Тенденции развития отрасли и конъюнктуры рынка в целом |

Проанализировать социально-управленческие факторы достаточно проблематично, поскольку их степень влияния варьируется от компании к компании и носит субъективный характер. Оценить более объективно можно влияние макроэкономических факторов, которые оказывают схожее воздействие на все отрасли экономики страны. Так, например, последствия финансово-экономического кризиса 2008 - 2009 гг. выявили ряд проблем в выборе источников формирования структуры капитала российских организаций. Как в докризисном, так и в послекризисном периодах, в области привлечения долевого финансирования наблюдается нестабильность и высокий риск использования данного источника в связи с высокой степенью зависимости его рыночной стоимости от ряда внешних факторов: валютный курс, инфляция, несовершенство и сложность юридических процедур выхода на фондовый рынок. В области привлечения долгового финансирования в этот же период наблюдается сокращение объемов кредитования. Если говорить о конкретной экономической ситуации после кризиса 2014 года, то надо отметить, что в тот период времени упали цены на энергоносители, а это повлияло на снижение притока валюты в страну. В это же время санкции для целых секторов российской экономики, закрывшие дорогу к западным кредитам, заставили переключиться на внутренние финансовые ресурсы. Производными стали падение курса рубля и повышение ключевой ставки ЦБ. В результате в России наблюдалось значительное сокращение рынка долгосрочного капитала и акций. Это повлияло на то, что ставки российских кредитных организаций выросли, и кредитные ресурсы стали недоступными. Неопределенность геополитической ситуации и свертывание рынка долгосрочных заимствований привели к приостановке инвестпрограмм.

Таким образом, исследование влияния финансово-экономического кризиса на процесс формирования структуры капитала компании в современных условиях является также весьма значимым. А на основе совокупности данных факторов, руководством компании формируется и определяется структура капитала, а также, основываясь на данные факторы, базируются все теории и подходы к определению оптимальной структуры капитала для предприятия.

## **2.3 Управление капиталом предприятия**

Одним из актуальных вопросов на сегодняшний день, касающихся структуры капитала, является вопрос о влиянии соотношения собственного и заемного капитала на основные параметры компании, такие, как стоимость ее капитала, прибыль, стоимость компании. Выбор оптимальной структуры капитала, то есть такой структуры, которая бы максимизировала стоимость компании при минимизации ее средневзвешенной стоимости, выступает одной из первоочередных задач, решаемых руководством компании.

Следует отметить, что в современном мире существует достаточно большое количество различных теорий и моделей по оптимизации структуры капитала, однако, данная работа не претендует на полноту перечисления всех возможных, а исходной целью ставится рассмотрение и сравнительных анализ основных подходов к пониманию оптимальной структуры капитала. Основные работы по оптимизации потребности в капитале представлены в *таблице 2.2* в [Приложении 3, стр.73-74].

 В основе данных подходов к определению оптимальной структуры капитала должны лежать их исходные методологические принципы. Так, традиционные теории (традиционный подход, теория Модильяни - Миллера) основываются на принципах, свойственных неоклассическому подходу к анализу экономических процессов, к которым относятся рациональность экономических субъектов и совершенство рынка. Современные же теории (равновесная теория, теория иерархий, теория противоречия интересов) опираются на институциональный подход, в основе которого лежит понимание несовершенного рынка, нерациональности хозяйственных агентов, а также асимметрии информации.

 На основе рассмотренных теорий, можно сделать вывод о том, что все они хороши по теоретической части, но лишь некоторые применимы на практике. Это обусловлено тем, что они не учитывают влияние различный детерминант, которые свойственны большинству компаний. В современной финансовой практике при определении оптимальной структуры капитала исходят из комбинации различных теоретических подходов и теорий, учитывающих влияние различных факторов, а также полагаются на экспертное мнение и интуитивный подход. В российских условиях, по мнению многих исследователей, также необходимо учитывать транзитивную (переходную) специфику экономики, влияющую на факторы, задействованные в формировании структуры капитала отечественных компаний.

 Финансово-хозяйственная деятельность компании напрямую связана с использованием трудовых, материальных и финансовых ресурсов. Для того чтобы включить их в процесс производства, необходимо получить согласие собственника конкретного ресурса на его использование, определить размер, условия, сроки привлечения этого ресурса, а также определить все затраты, которые пойдут на привлечение и поддержание конкретного ресурса. Все вышеперечисленные действия в совокупности представляют собой процесс управления ресурсным потенциалом предприятия, первоочередной задачей для которого выступает регулирование вопросов касательно финансовых ресурсов.

Общая сумма средств, которую нужно регулярно уплачивать за пользование определенным объемом финансовых ресурсов, выраженная в процентах к этому объему, называется ***ценой капитала***. Она показывает такую норму рентабельности инвестированного капитала, обеспечивая которую, предприятие не уменьшит свою рыночную стоимость. Так как цена каждого из источников будет различаться, то целесообразно будет определять цену капитала как средневзвешенную арифметическую.

Рассмотрим основные компоненты структуры капитала – собственные средства, включающие акционерный капитал и отложенную прибыль, а также заемный капитал, состоящий из кредитов и заемов.

1. ***Акционерный капитал***
* Стоимость акционерного капитала по обыкновенным акциям – тот денежный доход, который хотят получить их держатели. Он представляет собой функцию зависимости от уровня доходности акций других предприятий и рисков данной компании. *Цена источника средств обыкновенных акций* (K) в данном случае примет следующий вид:

**K = D/P + g** (1.1)

Где D – дивиденды на одну обыкновенную акцию, обещанные в первый год реализации проекта; P – рыночная цена акции; g – прогнозируемый темп роста дивидендов.

Следует отметить, что данная формула основывается на модели Гордона для определения стоимости ценных бумаг, и применима к тем компаниям, величина прироста дивидендов у которых постоянна. В противном случае необходимо применение других подходов к определению цены данного источника.

* *Привилегированные акции* дают владельцам право на получение фиксированного дохода. Предполагая, что компания выплачивает дивиденды своим акционерам в срок и максимально долго, цена источника средств привилегированных акций (Kp) будет определяться следующим образом:

**Kp = D/P** (1.2)

Где D – фиксированная величина дивидендов на одну привилегированную акцию; P – рыночная цена акции;

1. ***Отложенная прибыль***

Поскольку отложенная прибыль является частью собственного капитала, то при ее подсчете применяются те же принципы, что и при определении цены акционного капитала, при этом делается допущение о том, что с позиции акционеров более выгодно ее изъятие и вложение в другие рыночные активы. Цена источника средств отложенной к выплате прибыли (Kоп) в данном случае будет выглядеть следующим образом:

 **Kоп = K** (1.3)

1. ***Заемный капитал.*** В отличии от доходов, выплачиваемых акционерам, проценты по заемному капиталу учитываются в издержках производства и налогом не облагаются (ст. 265 НК РФ[[10]](#footnote-10)). Как отмечалось уже ранее, в качестве источников заемных средств могут выступать не только кредиты, но и эмиссия облигаций и облигационные заемы.
* *Стоимость облигационного заема* с учетом специфики характера облигаций (r) с поправкой на величину налогового щита (1 – T) принимает следующий вид:

$r= \frac{C+\frac{N-P}{n}}{\frac{N+P}{2}}\*(1-T)$

(1.4)

Где С – купонный доход по облигации; N - номинальная стоимость; P – текущая стоимость; n – срок погашения, T – налог на прибыль.

* *Цену банковской ссуды* (Kбс) можно определить следующим образом:

**Kбс = p \* (1-T)** (1.5)

Где p – проценты, уплаченные банку; T – налог на прибыль.

* К расчету цены заемного капитала также можно отнести *величину финансового лизинга*, т.е. стоимость обслуживания лизингового долга (KL):

**KL =(k’L - Na)\*(1-T)** (1.6)

Где **k’L** – лизинговая ставка; Na – норма амортизации в год; T – налог на прибыль.

Таким образом, определяя цену того ли иного источника средств, компания получает итоговую сумму, которую следует заплатить за привлечение единицы капитала из взятого источника.

После определения стоимости отдельных источников средств, проводится расчет общей суммы капитала. Она определяется на основе полученной цены каждого источника капитала и его соответствующей доле в общем капитале компании и называется ***средневзвешенной стоимостью капитала*** *(WACC – Weight Average Cost of Capital)*.

*WACC =* $\sum\_{i=1}^{n}k\_{i}\*d\_{i}=k\_{d} \*d\_{d}\left(1-T\right)+k\_{p}\*d\_{p}+k\_{e}\*d\_{e}$(1.7)

Где $k\_{i}$ – стоимость i-го источника средств; $d\_{i}$ – доля i-го источника средств; n – количество источников средств; $d\_{d}$ – доля заемных средств; $d\_{p}$ – доля привлеченных средств; $d\_{e}$ – доля собственных средств.

WACC учитывает структуру и стоимость привлекаемого в бизнес капитала. Определяя средневзвешенную стоимость капитала, следует иметь в виду, что она определяется исходя из финансовой структуры капитала, стадии жизненного цикла предприятия, соотношением операционной, финансовой и инвестиционной деятельности, обусловлена уровнем средней процентной ставки и уровнем доходности, сложившейся на определенных сегментах рынка, а также исходя из доступности финансовых средств для конкретной компании.

После расчета WACC осуществляется динамическая оценка стоимости капитала, для выявления тенденций к ее изменению. В этих целях определяется такой показатель, как ***предельная стоимость капитала****.* Он характеризует прогнозные значения расходов, которые компания вынуждена будет понести для воспроизводства требуемой структуры капитала при сложившихся условиях фондового рынка и показывает прирост средневзвешенной цены капитала, связанный с привлечением дополнительного капитала предприятия:

 $MCC= \frac{ΔWACC}{ΔK}$

(1.8)

Где $ΔWACC$ – прирост средневзвешенной стоимости капитала; $ΔK$ – прирост капитала в целом.

В целом, по мере привлечения новых источников средств в компанию, их стоимость будет расти до некоторого предела, и стоимость капитала в данном случае будет определяться как стоимость последней д.е., привлеченной компанией. Предельная стоимость капитала будет повышаться с увеличением капитала, привлекаемого в течение рассматриваемого периода.

Таким образом, стоимость капитала – показатель, определяющий не только затраты на привлечение и обслуживание собственного и заемного капитала, но и дающий возможность рассчитать эффективность финансовой структуры капитала и выбрать соответствующий источник финансирования. Расчет эффективности базируется на сравнении стоимости капитала с показателями его рентабельности. Стоит отметить, что определение стоимости капитала не является самоцелью анализа структуры капитала: данный показатель характеризует деятельность предприятия в долгосрочной перспективе. Так, полученная стоимость источников средств собственного капитала показывает их привлекательность с точки зрения инвесторов и может быть использована для оценки стоимости бизнеса и прогнозирования цен на акции посредством анализа изменений ожидаемой доходности по дивидендам и прибыли. В то же время стоимость заемного капитала, сравниваемая со стоимостью уплаченных процентов, определяет возможности по привлечению долгосрочных источников финансирования и сравнение стоимости каждого из них с точки зрения целесообразности их применения. Средневзвешенная стоимость является одним из ключевых показателей при планировании инвестиций. Минимизируя стоимость всех источников средств, руководство тем самым может добиться максимальной стоимость компании.

## 2.4 Алгоритм выбора источника финансирования предприятия

Большинство проблем, связанных с финансированием организаций, обусловлены труднодоступностью источников привлечения ресурсов, которая возникает по ряду причин:

* Ограничения организационно-правовой формы на возможные способы финансирования;
* Определенные значения показателей финансовой деятельности предприятия;
* Несоответствие бухгалтерской отчетности МСФО;
* Низкий уровень кредитоспособности;
* Деятельность компании, связанная с рисками и небольшой показатель финансовой прочности предприятия.

Изучая современные российских и зарубежные исследования о выборе источников финансирования деятельности компании, можно обнаружить достаточное количество подходов к их пониманию, а также определение финансовых последствий их привлечения. Основная часть таких исследований принадлежит западным ученым (Модильяни Ф. и Миллера М.Х[[11]](#footnote-11)., Майерса С., Росса С.А., Харриса М. и др), в то время как российские концепции (Ковалева В.В[[12]](#footnote-12)., Бланка И.А., Никоновой И.А., и др.) в своем большинстве являются результатом коррекции и адаптации зарубежных к российским условиям. Однако стоит отметить, что практически каждая из методик перечисленных авторов в той или иной степени обладает определенными недостатками, среди которых можно отметить следующие:

* При проведении анализа соотношения заемного и собственного капитала не учитывается многообразия видов источников финансирования;
* Все оценки носят субъективный характер и их невозможно подвергнуть количественному измерению;
* Ориентированность только на один-два фактора при выборе источника финансирования;
* Наличие большого количества допущений, что затрудняет применение методики на практике;
* Невозможность применения методики для узкопрофильных компаний;
* Отсутствие современных индикаторов проверки результативности принятого управленческого решения.

Поэтому, принимая во внимание все вышеперечисленные недостатки, систематизируя и структурируя ранее проделанные исследования, можно предложить наиболее подходящий алгоритм выбора источника финансирования для компании, функционирующей в системе холдинга, применимый к условиям современной экономики и позволяющий обеспечить наиболее эффективное распределение финансовых ресурсов на данном типе предприятии. Данная алгоритм будет включать следующие этапы (см. *рис.5*):

*На первоначальном этапе* выявляется потребность предприятия в финансовых ресурсах и определяются ее характеристики. Для этого проводится анализ данных за текущий и предшествующий периоды, осуществляется анализ бюджета движения денежных средств, различных планов; а также определяются объем и цели, на которые направлена потребность. Если у компании достаточно собственных средств, для покрытия этой потребности, то на этом алгоритм завершается.

Если возникает дефицит бюджета, то компания попадает на этап, включающий *мероприятия по минимизации данной потребности*: за счет использования внутренних резервов на ее покрытие, корректировки по операционной, финансовой и инвестиционной деятельности компании.

После наступают *этапы анализа привлечения внутренних и внешних источников* финансирования, на которых осуществляется проверка доступности того или иного источника, его размера, стоимости и условиях возврата. На основе полученных данный создается рейтинг источников финансирования и их альтернатив и выбирается наиболее выгодный ресурс для компании. Если у компании на текущий момент отсутствует возможность привлечения внешних источников, то ей следует обратиться к головной компании со своей потребностью.

*Проверка результативности управленческого решения* заключается в обосновании сделанного выбора, в случае, если выбор не удовлетворяет выбранным параметрам, алгоритм выполняется повторно.

Тем не менее, руководству компании необходимо рассматривать способ финансирования и оценивать целесообразность его выбора не только на основе заданных заранее критериев и алгоритма выбора, но и в соответствие с определенной методикой, которая будет позволять выбирать один или несколько наиболее подходящих источников. Например, отделу управления финансами следует заранее разработать модели по финансированию в различных ситуациях, связанных с нехваткой денежных средств, оборотных средств, или же с отчислениями по заработной плате, налогам и сборам. Наличие такой методики позволяет значительно снизить время работы на принятие управленческих решений. Так, например, заранее открытая кредитная линия, позволит сэкономить время на оформление кредита, поскольку для получения транша достаточно лишь подписать дополнительное соглашение. Таким образом, проблема выбора источников финансирования является достаточно актуальной. Целесообразность и экономическая эффективность использования какого-либо финансового инструмента напрямую зависит от критериев, на основании которых был сделан выбор, а также методики, которую будет использовать предприятие при решении вопросов финансирования.

**Старт**

**Составление бюджета на период**

Достаточно ли собственных средств для покрытия бюджета?

 **нет** **да**

Пересмотр потребности

Запрос средств у головной компании

Перенос на следующий период

**Финансирование за счет собственных средств**

**Оценка потребности в финансовых ресурсах**

Есть ли возможность покрыть эту потребность за счет заемных средств?

**нет**

**да**

***Рис.5 Алгоритм выбора источника финансирования***

**Завершение**

Проверка пройдена успешно

Обнаружены более выгодные варианты

Проверка результативности управленческих решений

Выбор оптимального источника финансирования

Анализ привлечения внешних заемных средств

По результатам теоретического исследования основных вопросов, связанных с вопросами структуры капитала, можно сделать следующие выводы:

* Капитал всегда представляет собой некоторый материальный ресурс, выраженный в денежном эквиваленте. В зависимости от конкретного подхода, капитал будет принимать различные формы, которые определяют, с точки зрения чьих интересов он будет рассматриваться и оцениваться. Среди них к наиболее значимым относятся экономический, бухгалтерский и учетно-аналитический подходы.
* В ходе исследования были выявлены группы факторов, оказывающих влияние на структуру капитала компании.
* Структура капитала представляет собой соотношение собственных и заемных финансовых средств, используемых предприятием в процессе своей хозяйственной деятельности. Это комбинация долга и собственного капитала, которая всякий раз должна уравновешиваться с активами предприятия.
* Ключевой задачей формирования капитала на предприятии является привлечение необходимого объема финансовых ресурсов для осуществления целей финансирования, а также оптимизация структуры капитала для наиболее эффективного его применения. Условием формирования высоких конечных результатов деятельности предприятия является эффективно функционирующая и оптимальная структуры капитала.
* Необходимо отметить, что существующие теории структуры капитала не дают практических рекомендаций по формированию оптимальной структуры, поэтому руководителям компании стоит в первую очередь исходить из факторов, влияющих на структуру капитала, особенностей их компании, стадии жизненного цикла и возможностей привлечения источников финансирования.
* На начальных стадиях формирования капитала выявляется первоначальная потребность в необходимом размере, затем осуществляется ее оптимизация. Сама структура капитала формируется с учетом некоторых принципов и факторов, на основании которых в дальнейшем определяется ее оптимальное соотношение.
* Поскольку выбор источников финансирования является важным вопросом, влияющим на структуру капитала и финансовое состояние компании в целом, автором был предложен алгоритм по выбору источников финансирования для компаний, которые являются либо дочерними, либо представительскими. т.е. имеют материнскую компанию.

# ГЛАВА III. ПРИМЕНЕНИЕ АЛГОРИТМА ВЫБОРА ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЛЯ ООО «MSC RUSSIA»

##  Характеристика деятельности ООО «MSC RUSSIA»

MSC “Mediterranean Shipping Company S.A.” – частная судоходная компания, которая начала активное развитие в качестве небольшого оператора традиционных судов в 1970 году. В настоящее время является одной из ведущих международных судоходных компаний с центральным представительством в Женеве.

 Изначально MSC предлагала услуги на территории Европы и Африки по транспортировке грузов морским путем на традиционных судах. Позднее, в связи с начавшимся процессом всеобщей контейнеризации в сфере мировой торговли, компания приступила к полномасштабному обновлению флота. За короткий период времени MSC произвела замену традиционных судов на контейнеровозы и расширила спектр предлагаемых транспортных услуг. За последние годы MSC значительно увеличился, и уже к 2003 году компания заняла 2-е место в мире по количеству используемых контейнеровозов и контейнерообороту, уступая MAERSK. Такие высокие показатели и быстрые темпы роста были достигнуты благодаря эффективному использованию собственных ресурсов, а не за счет слияния с другими компаниями.

 MSC обладает развитой сервисной сетью, основой которой являются собственные офисы по всему миру. Это позволяет быстро реагировать на изменения рынка и реализовывать долгосрочные планы. Благодаря слаженной централизованной системе управления в Женеве, MSC является ведущей мировой судоходной компанией, ориентированной на клиентов.

MSC – один из немногочисленных судоходных операторов, обладающих общемировой зоной покрытия. Компания обеспечивает быстрое передвижение грузов через собственные перевалочные пункты, которые предоставляют быструю доставку груза и широкий спектр услуг, доступных на месте перегрузки. MSC является ведущим оператором, который обслуживает 5 континентов, и суда которого заходят в более чем 315 различных портов, предлагая прямые и перевалочные услуги. В распоряжении компании находится более 465 кораблей. С целью обеспечения наиболее эффективного предоставления услуг MSC произвела инвестиции в 20 терминалов, расположенных в наиболее важных, со стратегической точки зрения, портах мира. Основные: Антверпен, Лонг Бич, Фрипорт, Гавр, Нингбо, Ла Специа, Лас Пальмас. Компания представлена на 5 континентах посредством 480 местных офисов, в которых работает свыше 60 000 сотрудников.

Агентство MSC в России –**Общество с ограниченной ответственностью «Медитерранеан Шиппинг Компани Русь»**-  является морским и, в том числе, линейным агентом, представляющим интересы ***Принципала*** *-  MSC Mediterranean Shipping Company S.A. of Geneva, Switzerland*. Компания выступает как её Генеральный агент в закрепленном за ним регионе и во всех портах судоходов Линии в зоне ответственности Агента – на территории Российской Федерации.

Офисы MSC Russia расположены в 5 городах России: Санкт-Петербурге (1998), Москве (1998), Екатеринбурге (2009), Калининграде (2006) и Новороссийске (2002). С 2016 года Компания также регулирует деятельность офисов в Центральной Азии (Казахстан, Узбекистан, Таджикистан). Головной офис MSC «RUSSIA» находится в Санкт- Петербурге. Общее количество сотрудников по России составляет 275 человек: из них 172 чел работает в Санкт-Петербурге.

 В рамках РФ MSC Russia также занимает лидирующие позиции на рынке морских перевозок: будучи на 2 месте ее доля составляет 24%, в то время как доля лидера рынка Maersk - 26% . Третье место занимает компания CMA CGM, ее доля на рынке РФ – 11%.

В целом по России грузооборот Компании за 2016 год составил 414 482 TUE. В рамках деятельности по Санкт- Петербургу – 264 950 TEU (в т.ч. 107 009 TEU – импорта, 123 790 TEU – экспорта).

Несмотря на напряженную ситуацию на рынке (см. рис.1), MSC Russia продолжает активно развиваться, отстаивая свои позиции и свою аудиторию. Тем не менее, деятельность компании имеет некоторые недостатки в области стратегического управления, ликвидация которых могла бы в значительной степени улучшить положение линейного контейнерного перевозчика. Ниже представлен расширенный SWOT-анализ, позволяющий увидеть на какие сферы деятельности нужно обратить внимание.

Рис. 6

****

### 3.1.1 Swot-анализ

Проведенный SWOT-анализ (Таблица 6) позволяет всесторонне рассмотреть положение «MSC Russia».

На наш взгляд, сильнейшее конкурентное преимущество компании – гибкий подход к обслуживанию клиентов и высокий уровень сервиса. Именно они позволяют Компании удерживать лидирующие позиции на рынке, привлекая новых клиентов и удерживая старых, не смотря на тенденции спада по отрасли. Помимо этого, оставаться сильным игроком на рынке Компании позволяет грамотное управление топ-менеджеров, наличие передового флота и контейнерного оборудования, а также политика сотрудничества с конкурентами на некоторых Линиях.

Несмотря на большой опыт, компании жизненно необходимо следить за колебаниями потребностей клиентов на рынке морских перевозок и стимулировать спрос. Именно поэтому очень важно привлекать внимание со стороны СМИ и принимать участие в различных выставках, тендерах и конференциях, обновлять и разрабатывать новые маршруты перевозок, что соответственно приведет к достижению таких возможностей, как поддержанию спроса и расширению географии рынка.

Обладая большим опытом работы и узнаваемостью, MSC Russia может осваивать новые регионы. Это шаг очень важен именно сейчас, когда идет активная борьба среди основных игроков отрасли за новые территории и рынки оказания услуг, и пока можно заполучить новых клиентов, еще не преданных какой-то определенной компании.

Практически со всеми слабыми сторонами компания способна справится. Приоритетным является создание более простой организационной структуры за счет применения проектно-ориентированного подхода к организации деятельности предприятия, улучшение работы с E-office посредством проведения обучающего курса лекций для персонала по компьютеризации учета на предприятии; разработка стратегии по развитию региона Центральной Азии за счет реструктуризации корпоративного портфеля клиентов: уделения внимания потенциальным стратегическим клиентам, а также организации курсов повышения квалификации сотрудников офисов по Центральной Азии. Так как регулировка деятельности Компании осуществляется Законодательством РФ, иногда возникают сложности в работе с иностранными клиентами и поставщиками, однако Компания никак не может повлиять на данный факт.

Большинство угроз для российской Компании связано с существующими санкциями, а также колебанием курса валют. Они ограничивают деятельность компании, предоставляя возможности для роста конкурентам. Наблюдающийся спад по отрасли также может привести к снижению спроса и финансовых результатов, если не будут приняты грамотные управленческие меры. Чтобы защититься от угроз, необходимо удерживать клиентов за счет предоставления гибкой системы лояльности, проведения «антикризисных» мер, работать с проверенными поставщиками и сотрудничать с другими компаниями.

Анализируя деятельность компании, ее положение вселяет уверенность в светлое будущее. По данным исследовательского агентства *Alphaliner* несмотря на спад по отрасли, прогнозируется рост прибыли и расширение производства в 2017-2018 года.

*Таблица 6 SWOT-анализ*

|  |  |
| --- | --- |
| S | W |
| * Гибкий подход к обслуживанию клиентов
* Большая доля рынка
* Участие в альянсе с конкурирующей компанией Maersk
* Судна с максимальной вместимостью
 | * Сложная организационная структура
* Неразвитая система электронного документооборота
* Неразвитый регион Центральной Азии
* Ограниченные возможности в рамках законодательства РФ
 |
| O | T |
| * Освоение новых рынков (Владивосток)
* Рекламная компания
* Обновление флота и контейнерного оборудования
* Разработка новых вариантов маршрутов
 | * Спад по отрасли
* Укрепление позиций основных конкурентов
* Санкции
* Колебание курса валют
 |

### 3.1.2 Организационная структура ООО «MSC RUSSIA»

При проведении анализа организационной структуры, было принято решение о том, что структура является линейно - функциональной (см. рис.2). Структура состоит из функциональных звеньев, от которых, в свою очередь, отходят линейные звенья. Данная организационная структура больше чаще всего встречается на малых и средних предприятиях. Это обусловлено тем, что при малом числе сотрудников нет необходимости создавать дополнительные уровни управления.

В отличие от чисто линейной, линейно-функциональная структура значительно облегчает работу руководителя, так как у него имеются заместители и практически ему нужно работать только с ними, а не со всем коллективом исполнителей индивидуально.

*Рис. 7 Организационная структура компании*

**

 Ядром всей структуры MSC Russia в Санкт-Петербурге – ключевым линейным звеном на высшем уровне является заместитель генерального директора, которому подчиняются различные подразделения организации, выделенные по основным функциям, от которых, в свою очередь, отходят линейные звенья.

Поскольку основной производственной деятельностью ООО «MSC Russia» является организация услуг линейно-контейнерных перевозок, **функциональными** звеньями компании являются:

* + Отдел экспорта и импорта (Export/Import), которые в свою очередь имеют собственные линейные звенья: отдел продаж (Sales) и отдел по работе с клиентами (Customer Services).
	+ Отдел логистики (Intermodal);
	+ Служба персонала (HR);
	+ Финансы (Finance);
	+ Бухгалтерия (Accounting);
	+ Юридический отдел (Legal);
	+ Центр информационных технологий (IT);

**Линейными звеньями** в структуре компании будут являться:

* + Отдел оборудования (Equipment)
	+ Отдел по обработке контейнеров, работе с терминалом и таможенного досмотра (Reefer)
	+ Производственный отдел (Operations)

Данной структуре будут соответствовать все преимущества централизованного управления:

1. Облегченная система контроля и координации: во главе стоит руководство компании, которое принимает все основные решения.
2. Снижается риск возникновения ошибок, совершенных менеджерами.
3. Снижается риск «паразитического» поведения подразделений, которые развиваются за счет других.

В то же время конкретная структура имеет ряд собственных преимуществ:

1. Высокий уровень подготовки функциональных решений. При анализе структуры компании следует обратить особое внимание на количество функциональных звеньев организационной структуры, что позволяет сделать вывод о том, что она является довольно гибкой и принимаемые решения будут носить высоко профессиональный характер.
2. Снижение нагрузки для линейных руководителей за счет возможности привлечения функциональных менеджеров и экспертов в определенных областях деятельности.
3. Оперативность решения проблем, лежащих в компетенции конкретного функционального звена.
4. Слаженность работы множества линейных и функциональных отделов.

Однако следует также учитывать и специфические недостатки структуры:

1. Сниженная точность и оперативность принятия основных решений, поскольку власть является централизованной, соответственно, и менее приближенной к основному месту возникновения проблемы.
2. Сниженная инициатива и энтузиазм, поскольку главные управленческие решения принимаются генеральным директором.
3. Конкуренция подразделений за ресурсы и доход.
4. Возможность конфликтов между руководителями функциональных и линейных подразделений.
5. Низкая адаптивность по отношению к внешней среде – медленное принятие сложных решений из-за объемного количества связей между функциональными и линейными отделами.

Обобщая полученные в ходе исследования организационной структуры компании данные, можно сделать вывод о том, что компания стремится к упрощению связей между подразделениями и возможности централизованного принятия решений, однако имеет возможность привлечения дополнительных функциональных менеджеров для упрощения возложенных на главного руководителя задач и решений.

##  Оценка финансового состояния ООО «MSC Russia»

Проведение оценки финансового состояния компании является одной из наиболее важных вещей в менеджменте, так как данные, полученные в результате такого анализа, входят в число основных аргументов при принятии различных управленческих решений, преимущественно имеющих стратегическую направленность. Такой анализ проводится по данным публичной бухгалтерской отчётности и поэтому является довольно унифицированным и требует определённой системы его осуществления.

В настоящее время оценка финансового состояния предприятия достаточно хорошо систематизирована и проводится по единой методике практически во всех странах мира. В качестве основного информационного источника для целей анализа выступает бухгалтерская отчётность.

Анализ финансовой отчётности можно проводит с различной степенью детализации. Это может быть как экспресс-анализ, который может быть охарактеризован как чтение отчётности с целью получения оперативной базовой информации, так и углублённый анализ, основанный на расчёте ряда аналитических коэффициентов для более детального понимания состояния дел на предприятии.

В настоящей работе проведён именно углублённый анализ финансового состояния ООО «MSC RUSSIA» по данным бухгалтерской отчётности за период с 2013 по 2015 гг. Целями данного анализа было получение информации о следующих аспектах деятельности:

1. имущественное и финансовое положение предприятия в долгосрочной перспективе
2. оценка финансовых результатов, генерируемых предприятием
3. изменения в капитале собственников
4. ликвидность предприятия

В настоящей работе были осуществлены расчёты по ключевым показателям каждого из разделов, которые позволили получить необходимую информацию об эффективности деятельности анализируемой компании. Для непосредственного осуществления расчётов была сгенерирована следующие таблицы №2 и №3. [В Приложении №4, стр 75-76]

### 3.2.1 Показатели финансового состояния

#### Имущественный потенциал

Оценка имущественного потенциала позволяет получить представление о величине средств, находящихся под контролем предприятия, а также о структуре его активов. Рассмотрим наиболее информативные показатели данного блока.

* 1. ***Стоимость чистых активов предприятия***

Расчёт данного показателя производится через манипуляции со статьями баланса путём сопоставления суммарной величины активов, которые могут выступать обеспечением для осуществления расчётов, с суммарной величиной кредиторской задолженности.

По данным за период 2013 - 2015 гг. (см. рисунок 1.1) величина чистых активов является положительной и значительно превосходит величину уставного капитала, которая на протяжении всего рассматриваемого периода являлась неизменной и составляла 241 тыс. руб. В целом, по данному показателю наблюдается положительная динамика, что говорит об улучшении финансового состояния предприятия, расширении деятельности и его платежеспособности, а также уменьшении рисков банкротства.

*Рис. 8 Стоимость чистых активов компании, тыс. руб.*

***1.2 Доля основных средств в валюте баланса***

Показатель рассчитывается как отношение суммарной величины основных средств к валюте баланса по активам. В классическом понимании основные средства – основной материальный фактор, обусловливающий возможность предприятия генерировать прибыль. Однако оптимальная величина доли таких активов в их общей величине зависит от отрасли, в которой работает данное предприятие. Наибольшее значение данного показателя должно быть в отраслях, непосредственно связанных с материальным производством, а в торговле и сфере услуг оптимальное значение должно быть существенно меньше. ООО «MSC RUSSIA» относится к предприятиям сферы услуг, и поэтому невысокое значение доли основных средств объясняется тем, что процесс оказания услуг по перевозкам не является капиталоёмким. За рассматриваемый период (см. рисунок 4) наблюдается снижение значений данного показателя на 3% и 7% за 2014 и 2015 гг. соответственно, что говорит о том, что за рассматриваемый период компания не проводила расширения или модернизации основной деятельности.

*Рис. 9*

#### Ликвидность и платёжеспособность

С позиции краткосрочной перспективы финансовое состояние предприятия целесообразно оценить по показателям ликвидности и платёжеспособности, которые позволяют понять: может ли предприятие в определённые сроки и в полном объёме рассчитаться по краткосрочным обязательствам со своими контрагентами. Для погашения долгов предприятию требуются денежные средства, которые могут быть получены за счёт использования одной из статей актива баланса. Экономически целесообразным и наиболее реальным обеспечением краткосрочных обязательств должны выступать такие активы, которые обладают высокой ликвидностью – способностью быстро трансформироваться в денежные средства, а реализация которых не ставит предприятие на грань предбанкротного состояния. Таким параметрам отвечают *оборотные активы*, и именно поэтому при расчёте коэффициентов ликвидности в знаменателе фигурируют те или иные их элементы.

Ликвидность и платёжеспособность оценивают как с помощью абсолютных, так и с помощью относительных показателей.

* 1. ***Величина собственных оборотных средств*** является ключевым абсолютным показателем, который показывает, какая сумма оборотных средств останется в распоряжении предприятия после погашения всех краткосрочных обязательств.

У показателя величины собственных оборотных средств нет нормативных значений, однако в целом нормальным считается ситуация, когда он является положительным. В ситуации с ООО «MSC RUSSIA» значения данного показателя являются положительными на протяжении 2013-2015 гг. (см. рисунок 5), причём наблюдается значительный рост СОС в период с 2013-2014гг., что связано, в первую очередь, с ростом курса валют. Также можно наблюдать уменьшение кредиторской задолженности, рост денежных средств на расчетных счетах и увеличение дебиторской задолженности, что крайне положительно характеризует финансовое положение организации.

*Рис. 10 Собственные оборотные средства, тыс.руб*

Более наглядное представление о ликвидности предприятия можно получить на основе относительных показателей ликвидности. Существует три коэффициента в соответствие с тремя группами оборотных активов, различающихся по степени ликвидности: производственные запасы как наименее ликвидные, дебиторская задолженность со средней степенью ликвидности, денежные средства и их эквиваленты, обладающие максимальной ликвидностью.

* 1. ***Коэффициент текущей ликвидности*** даёт наиболее общую оценку ликвидности предприятия, так как при расчёте учитываются все три группы оборотных активов.

Для ООО «MSC Russia» значение данного коэффициента составило 1,00 в 2013 году. В последующих 2014 и 2015 это значение незначительно изменялось в сторону увеличения (1,21 – 2014; 1,1 – 2015), В учётно-аналитической практике считается, что оптимальное значение данного коэффициента варьируется от 1,5 до 2,5, но в ситуации с ООО «MSC Russia» этот оптимум не соблюдается, что объясняется спецификой агентской деятельности компании. Низкие значения данного коэффициента можно интерпретировать следующим образом: нехватка оборотных средств связана с тем, что контрагенты (поставщики) предоставляют предприятию отсрочку платежей на продолжительный срок, что и позволяет ему поэтапно гасить краткосрочные обязательства.

* 1. ***Коэффициент быстрой ликвидности*** - в отличие от коэффициента текущей ликвидности определяется по двум группам оборотных активов, не учитывая самую неликвидную их часть – производственные запасы.

Нормальным значением данного коэффициента считается значение не менее 1. В случае с ООО «MSC RUSSIA» это требование выполняется, в период с 2013 – 2015 год данный коэффициент варьируется в районе 1.

* 1. ***Коэффициент абсолютной ликвидности*** является наиболее узким критерием, определяемым только по величине наиболее ликвидной части оборотных активов – по денежным средствам.

Значение коэффициента абсолютной ликвидности ООО «MSC Russia» в 2013 году составило 0,01, то есть только 1% краткосрочных обязательств предприятия могли бы быть немедленно погашены за счёт имеющихся денежных средств. В 2014 и 2015 году значение данного показателя возросло до 4%, однако по-прежнему осталось совсем не значительным. Это связано со спецификой деятельности Агента.

В целом, по всем коэффициентам ликвидности (см. рисунок 6; таблица 4) не наблюдается значительных ростов или спадов, что говорит о стабильности компании. Однако учитывая то, что предприятие работает как Агент в сфере услуг, низкие значения являются вполне оправданными, так как нехватка ликвидных оборотных средств может говорить о большом потоке наличных средств в процессе оказания услуг, а отсутствие д/с объясняется тем, что все доходы от оказанных услуг Компания обязана передавать своему Принципалу, в Женеву. Тем не менее, стоит отметить, что средние за период значения по всем трём коэффициентам значительно ниже средних значений по отрасли, причём наибольшее отклонение наблюдается по коэффициентам текущей и быстрой ликвидности. Это отклонение связано с тем, что среднеотраслевые значения формируются на основе выборки по всем компаниям, задействованных в сфере шиппинга, в том числе не только занимающимися агентской деятельностью по перевозкам, но и включая различные порты и иные интегрированные компании. Вследствие этого полученные цифры не могут быть ориентиром для ООО «MSC Russia.

*Рис. 11*

*Таблица 7*

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель | Среднее за 2013-2015 гг. | Среднее по отрасли | Отклонение |
| коэффициент текущей ликвидности | 1.10 | 2.81 | -1.71 |
| коэффициент быстрой ликвидности | 1.09 | 2.54 | -1.45 |
| коэффициент абсолютной ликвидности | 0.03 | 0.69 | -0.66 |

#### Прибыльность и рентабельность

Для оценки результативности деятельности предприятия в финансовом аспекте принято рассчитывать показатели прибыльности (рентабельности). Выделяют две группы показателей: рентабельность инвестиций и рентабельность продаж.

Рентабельность инвестиций рассчитывается с позиции различных групп: собственники, инвесторы, предприятие. Инвесторы являются основными поставщиками капитала предприятию. Их совокупный доход – чистая прибыль и величина процентов к уплате. Этот совокупный доход может сравниваться либо со всеми активами, либо с долгосрочным капиталом. В первом случае рассчитывается **рентабельность активов (ROA), во втором – рентабельность инвестированного капитала (ROIС):**

По всем показателям рентабельности инвестиций ООО «MSC Russia» (см. рисунок 7; табл.5) за рассматриваемый трёхлетний период наблюдается прирост, а все значения значительно превышают средние отраслевые, что говорит о положительных тенденциях функционирования данного предприятия.

Стоит обратить внимание, что значение рентабельности собственного капитала, как у компании, так и среднее значение по отрасли весьма высокое и составляет 50%, в то время как обычно данный показатель у успешных предприятий держится на уровне 10-12%. Используя трехфакторных анализ ROE по Дюпону, можно заметить, что у компании - высокая оборачиваемость собственного капитала (выпучка/активы) (48%) и финансового левериджа (активы/собственный капитал) (518%). Это в совокупности и влияет на общий итог, в результате которого значение рентабельности собственного капитала держится на таком высоком уровне.

*Рис. 12*

*Таблица 8*

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Обозначение | 2013 | 2014 | 2015 | среднее за период | по отрасли |
| ROA | 5% | 13% | 11% | 10% | 5% |
| ROE | 45% | 65% | 58% | 56% | 49% |
| ROIС | 29% | 54% | 57% | 47% | 20% |

***3.4 Рентабельность продаж*** может быть определена различными способами в зависимости от того, какой тип прибыли используется в расчётах. Так, если в числителе используется валовая прибыль, то рассчитывают валовую рентабельность реализованной продукции (GMP). Если базой является операционная прибыль до вычета процентов и налогов, то определяют операционную рентабельность реализованной продукции (OIM), а если чистая прибыль – чистую рентабельность реализованной продукции (ROS).

За рассматриваемый период с 2013 по 2015 год в целом наблюдается положительная динамика рентабельности продаж по рассмотренным трём типам показателей (см. рисунок 8). Это говорит о том, что на каждый рубль выручки предприятие получает всё больше прибыли, то есть повышается уровень отдачи.

*Рис. 13*

В целом, чтобы адекватно оценить полученные значения, необходимо провести сравнении со среднеотраслевыми значениями. (см.табл.6) Так среднеотраслевое значение нормы валовой прибыли составляет 25,32%, а у ООО «MSC Russia» среднее за период составило 50%. Норма операционной прибыли по отрасли держится на уровне 3,47%. Но у ООО «MSC Russia» среднее значение данного показателя опять же существенно больше среднеотраслевого, и составляет около 22%. По норме чистой прибыли ООО «MSC Russia» также значительно выигрывает у остальных игроков в отрасли, так, среднее значение за рассматриваемый период составляет 16% по сравнению с 2,39% по отрасли.

*Таблица 9*

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Обозначение | 2013 | 2014 | 2015 | Среднее за период | Среднее по отрасли |
| GPM | 46% | 48% | 57% | 51% | 25,32% |
| OIM | 13% | 23% | 31% | 22% | 3,47% |
| ROS | 9% | 17% | 23% | 16% | 2,39% |

#### Финансовая устойчивость

Количественно финансовая устойчивость оценивается двояко. Во-первых, с позиции структуры источников средств, во-вторых, с позиции расходов, связанных с обслуживанием внешних источников. Соответственно выделяют две группы показателей, называемых коэффициентами капитализации и коэффициентами покрытия.

Показатели первой группы рассчитываются в основном по данным пассива баланса (доля собственного капитала в общей сумме источников, доля заемного капитала в общей сумме долгосрочных пассивов, под которыми понимается собственный и заемный капитал, уровень финансового левериджа и др.) Во вторую группу входят показатели, рассчитываемые соотнесением прибыли до вычета процентов и налогов с величиной постоянных финансовых расходов, т.е. расходов, нести которые предприятие обязано независимо от того, имеет оно прибыль или нет.

***4.1 Коэффициент концентрации собственного капитала (Keq)*** характеризует долю собственности владельцев предприятия в общей сумме средств, авансированных в его деятельность. Чем выше значение этого показателя, тем более финансово устойчиво, стабильно и независимо от внешних кредиторов предприятие.

***4.2 Коэффициент концентрации привлеченных средств (Ktdc*)**, рассчитываемый отношением величины привлеченных средств к общей сумме источников, показывает какая доля в общей величине используемых средств-источников приходится на заемные средства.

*Таблица 10*

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|   | 2013 | 2014 | 2015 | Среднее по отрасли |
| Keq | 12% | 19% | 19% | 17% |
| Ktdc | 88% | 81% | 81% | 83% |

На основе представленных данных в таблице 7 можно сделать вывод о том, что в общей сумме источников финансирования доля собственного капитала компании за рассматриваемый период не превышает 17%. В то время как концентрация заемных средств достигает 83% в среднем за рассматриваемый период. Данную структуру капитала можно объяснить спецификой деятельности предприятия в сфере услуг и использованием кредиторской задолженности, которая содержится в пассиве баланса в разделе краткосрочных обязательствах. Именно за счет высоких значений кредиторской задолженности данный коэффициент завышает значение концентрации привлеченных средств компании. Стоит отметить, что данная тенденция характерна для всех игроков отрасли, что видно из среднеотраслевых значений.

К показателям, характеризующим структуру долгосрочных источников финансирования, относятся два взаимодополняющих показателя:

* 1. ***коэффициент финансовой зависимости капитализированных источников (Kdtc)***
	2. ***коэффициент финансовой независимости капитализированных источников (Ketc)***

Рассчитанные по данным финансовой отчетности «ООО MSC Russia» значения коэффициентов (табл. 8) свидетельствуют о благоприятном положении предприятия с позиции долгосрочной перспективы, так как доля заемного капитала с 2013 года сокращалась, и на 2015 год уже равняется нулю из-за отсутствия каких-либо долгосрочных обязательств у компании.

*Таблица 11*

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|   | 2013 | 2014 | 2015 |
| Kdtc | 46% | 42% | 0% |
| Ketc | 54% | 58% | 100% |

***4.5 Уровень финансового левериджа (Kbfl)*** – один из основных коэффициентов при характеристике финансовой устойчивости предприятия.

Данный коэффициент показывает, сколько рублей заемного капитала приходится на один рубль собственных средств. Чем выше значение уровня финансового левериджа, тем выше риск, ассоциируемый с данной компанией, и ниже ее резервный заемный потенциал, т.е. способность предприятия при необходимости получить кредит на приемлемых условиях.

По исходным данным (табл. 9) уровень финансового левериджа на 2013 год в компании «MSC Russia» составил 86%, т.е. каждый рубль собственного капитала, вложенный в предприятие, сопровождался привлечением заемного капитала в размере 86 коп. В среднем по отрасли этот показатель является небольшим и отрицательным, что говорит о том, что компании в данной отрасли, как правило, не привлекают долгосрочные обязательства и имеют нераспределенный убыток от своей деятельности. Значение коэффициента в 0% в 2015 году говорит о правильно организованной системе взаимоотношений предприятия с контрагентами, которая позволяет компании не привлекать кредиты на долгосрочной основе.

*Таблица 12*

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|   | 2013 | 2014 | 2015 | Среднее отрасли |
| Kbfl | 86% | 73% | 0% | -7% |

4.6 Что касается коэффициентов покрытия, то можно выделить наиболее значимый из них *–* ***коэффициент обеспеченности процентов к уплате****,* который рассчитывается следующим образом:

По полученным данным (табл.10) в ходе проведения анализа финансового состояния «MSC Russia» можно сделать вывод о том, что, так как значение данного коэффициента за ряд лет у компании имеет высокое значение (данный коэффициент должен быть больше единицы), наблюдаются благоприятные перспективы в отношениях с поставщиками заемного капитала – предприятие генерирует прибыль в объеме, достаточном для осуществления расчетов.

*Таблица 13*

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|   | 2013 | 2014 | 2015 | Среднее по отрасли |
| TIE |  12,58  |  25,77  |  49,31  |  12,91  |

### 3.2.2 Выводы по анализу финансового состояния

Проведя комплексный анализ финансового состояния ООО «MSC Russia» за трёхлетний период с 2013 по 2015 гг. можно сделать вывод о том, что в целом деятельность компании является весьма успешной и политика управления организована правильно, однако есть и существенные упущения, которые необходимо учесть в дальнейшем.

В отношении имущественного потенциала предприятия необходимо сказать о том, что стоимость чистых активов возрастает с каждым годом, в то время как доля основных средств в валюте баланса постепенно сокращается. Из этого следует, что величина необременённых долгами активов увеличивается по причине погашения предприятием своих обязательств, но прироста основных средств при этом не наблюдается, то есть уровень инвестиционной активности снижается.

Уровень ликвидности компании является низким и существенно отличается от среднеотраслевых значений. Однако это объясняется спецификой функционирования предприятия в сфере шиппинга, поэтому нельзя сравнивать данные показатели компании со средними по отрасли. В целом для компании показатели стабильно держатся на среднем уровне, позволяя ей успешно функционировать.

Несмотря на то, что доля собственного капитала компании в разы меньше доли заёмного (соотношение 20:80), в долгосрочной перспективе уровень финансовой зависимости равен нулю. Данное расхождение объясняется тем, что в краткосрочной перспективе в качестве ЗК рассматривались краткосрочные обязательства, среди которых – большая кредиторской задолженности – основной источника финансирования деятельности компании. Уровень финансового леверижда ООО «MSC Russia» на 2015 год равняется нулю, что говорит об отсутствии необходимости в привлечении долгосрочных кредитов и займов и возможности обходиться собственными средствами и краткосрочными кредитами от контрагентов. То есть в целом, компания имеет высокий уровень финансовой устойчивости, что свидетельствует о высоком резервном заёмном потенциале и возможности в случае необходимости получить долгосрочный кредит.

Говоря о результативности деятельности предприятия, стоит упомянуть, что рентабельность собственного и инвестированного капитала является высокой и превосходит среднеотраслевые значения. То есть вложение средств в ООО «MSC Russia» являются привлекательным для собственников и инвесторов. Уровень рентабельности активов в два раза превышает среднеотраслевое значение в 5%, то есть инвестирование средств в данное предприятие является не менее целесообразным, чем в аналогичные предприятия в данной отрасли. В отношении рентабельности продаж также наблюдается значительное отклонение от среднеотраслевых параметров в положительную сторону, а также видны тенденции роста данных показателей за период с 2013-2015 гг. В целом, это может свидетельствовать об успешной деятельности компании на всех направлениях, выходе на новые рынки, увеличении грузооборота и разумной политике по привлечению клиентов.

## 3.3 Анализ структуры капитала и источников финансирования и исследование финансовой политики OOO «MSC Russia»

Из представленных графиков по анализируемым компаниям [см Приложение 1, стр.67-71] можно выделить ряд особенностей, характерных для отрасли шиппинга:

*В структуре активов:*

* как правило, большую долю имеют основные средства компаний и дебиторская задолженность.
* Запасы практически отсутствуют, что обуславливается деятельности в сфере услуг.
* Отсутствие денежных средств у некоторых компаний в активе баланса связано с их агентской деятельностью, которая подразумевает возврат всех денежных средств, полученных в ходе своей деятельности, своему принципалу.

*В структуре пассивов:*

* Структура пассивов представлена в основном большой долей краткосрочных обязательств.
* Практически у всех компаний наблюдаются высокие значения кредиторской задолженности.
* Компании в данной отрасли, как правило, не прибегают к использованию долгосрочных обязательств.

Структуру капитала организации проанализируем на основании данных из таблицы 14.

*Таблица 14 Структура капитала ООО "MSC Russia" в 2013-2015гг*

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель | 2013 | 2014 | 2015 |
| значение  | доля | значение | доля | значение | доля |
| Собственный капитал | 204230 | 0.116 | 368043 | 0.191 | 611739 | 0.193 |
| Долгосрочные кредиты и займы | 176529 | 0.100 | 267213 | 0.139 | 0 | 0.000 |
| Краткосрочные пассивы | 1385328 | 0.784 | 1288356 | 0.670 | 2560640 | 0.807 |
| в т.ч. |  |  |  |  |  |  |
| Краткосрочные кредиты и займы | 0 | 0.000 | 0 | 0.000 | 161425 | 0.051 |
| Оценочные обязательства | 10062 | 0.006 | 13171 | 0.007 | 27701 | 0.009 |
| Кредиторская задолженность | 1375266 | 0.779 | 1275185 | 0.663 | 2371514 | 0.748 |
| Итого | 1766087 | 1.000 | 1923612 | 1.000 | 3172379 | 1.000 |

Как видно из приведенной выше таблицы 14, структура капитала компании весьма стабильна, доля собственного и заемного капитала держится примерно в одном соотношении.

Отметим, что, несмотря на рост собственного капитала с 2013 года по 2015 год практически в два раза, его доля в структуре источников финансирования по-прежнему остается незначительной: 80% источников финансирования являются заемными. Рост собственного капитала в первую очередь связан с ростом нераспределенной прибыли, однако увеличения уставного капитала за период с 2013 – 2015 год не происходило.

Также стоит отметить, что предприятие минимально использует долгосрочные кредиты и займы. В структуре краткосрочных пассивов доля краткосрочных кредитов и займов также очень незначительна, в 2013 – 2014 года году вовсе отсутствует, а взятый краткосрочный займ в 2015 году составляет лишь 5% от общего объема краткосрочных обязательств компании. Такая ситуация обусловлена несколькими факторами. Одним из них является отсутствием необходимости привлечения кредитов, так как все решения по инвестированию в обновлении флота и контейнерного оборудования принимаются Принципалом. Кроме того, большую часть входящих счетов компания осуществляет с отсрочкой платежа, что обусловливает высокую долю задолженности перед поставщиками и подрядчиками в структуре источников финансирования деятельности предприятия.

Доля оценочных обязательств в структуре кредиторской задолженности также незначительна, что говорит об отсутствии у компании обязательств с неопределенным сроком, которые могли бы негативно повлиять на итоговую стоимость активов.

Заемный капитал представляется основными структурными разделами пассива баланса. Сведения, которые приводятся в пассиве баланса, позволяют определить, какие изменения произошли в структуре собственного и заемного капитала, сколько привлечено в оборот предприятия долгосрочных и краткосрочных заемных средств, т.е. пассив показывает, откуда взялись средства, кому обязано за них предприятие.

В таблице 15 соответствующих анализируемому периоду с 2013 по 2015 годы показаны 4 и 5 разделы пассива баланса для соотношения заемных средств.

*Таблица 15* Заемный капитал в пассиве баланса в 2013 -2015гг

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Пассив | Код показателя | 2013 | 2014 | 2015 | Изменение |
| **2014 к 2013** | **2015 к 2014** |
| IV ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА кредиты и займы | 510 | 176529 | 267213 | 0 | +90684 | -267213 |
| ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ IV | **590** | **176529** | **267213** | **0** | **+90684** | **-267213** |
| V КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА кредиты и займы | 610 | 0 | 0 | 161425 | 0 | +161425 |
| Кредиторская задолженность | 620 | 1375266 | 1275185 | 2371514 | -100081 | +1096329 |
| Оценочные обязательства | 640 | 10062 | 13171 | 27701 | +3109 | +14530 |
| ИТОГО ПО РАЗДЕЛУ V | **690** | **1385328** | **1288356** | **2560640** | **-96972** | **+1272284** |

Таким образом, структура заемного капитала в 2013 году может быть представлена в виде следующей диаграммы (рис.9).

*Рис. 14*



Как видно из таблицы 12 и рис. 9, большую часть заемного капитала в 2013 году составляет кредиторская задолженность – 88%. Из оставшихся 12% - 11% занимает долгосрочные кредиты и займы и 1% приходится на оценочные обязательства. 5 раздел пассивов баланса отсутствует в заёмном капитале организации. Такая структура заемного капитала вполне объяснима сферой деятельности компании, значительная кредиторская задолженность говорит о том, что предприятие финансирует свою деятельность за счет предоставляемых коммерческих кредитов контрагентов, которые подразумевают наличие отсрочки по платежам. Привлечение долгосрочного кредита в 2013 году связано, скорее всего, с расширением деятельности компании на территории РФ и внедрением новых бизнес-процессов.

Рис. 15



В 2014 году структура заемного капитала незначительно изменилась, однако, наибольшая доля заемного капитала также приходится на кредиторскую задолженность – 82%, долгосрочные кредиты – 17%, оценочные обязательства – менее 1%.

Рис. 16



В 2015 году в структуре заемного капитала произошли незначительные изменения. Наблюдается рост кредиторской задолженности практически в два раза по сравнению с 2014 годом, ее доля в общей сумме заемных средств составила 93%. Также в 2015 году компания прибегает к краткосрочному займу у Принципала в размере 6% на покупку и внедрение программы SAP внутри организации; оценочные обязательства составляют менее 1%. Также можно заметить, что все долгосрочные обязательства компании к 2015 году были полностью погашены, и их доля составила 0%.

Говоря о ситуации в целом, необходимо отметить, что компания, как и отрасль контейнерных перевозок, находятся сейчас в процессе стагнации. Это связано со структурными изменениями на рынке перевозок, которые произошли в результате введения санкция, нестабильного курса рубля, снижения покупательной способности населения, падения спроса на импорт примерно на 30% и одновременного роста спроса на экспортные услуги. Основными задачами финансовой политики MSC Russia на данный момент являются вопросы долгосрочного характера, которые помогли бы выйти компании на прежний уровень стадии стабилизации. Поэтому перед руководством сейчас стоят в первую очередь вопросы по оптимизации структуры капитала, управлению дебиторской и кредиторской задолженности, привлечению новых клиентов и реализации новых проектов, повышению инвестиционной эффективности, контролю над финансовыми показателями компании, а также консервативных характер налоговой политики, который подразумевает минимизацию налоговых платежей и снижение налогового бремени.

Необходимо отметить, что в течение всего анализируемого периода большую часть заемных средств занимает именно кредиторская задолженность. Это можно характеризовать как негативный фактор, так как высокая доля кредиторской задолженности снижает финансовую устойчивость и платежеспособность организации и увеличивает финансовые риски компании, однако, кредиторская задолженность поставщикам и подрядчикам позволяет предприятию пользоваться "бесплатными" деньгами на время ее существования. Помимо этого, коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности в разах в среднем за рассматриваемый период равняется 0,48, в то время как период оборачиваемости дебиторской задолженности – 0,8. Это означает, что долги контрагентов компании возвращаются медленнее, чем происходит оплата платежей. Данная ситуация является также негативной, поэтому руководству компании необходимо уделять особое внимание вопросу регулирования кредиторской и дебиторской задолженностью и достижению оптимального соотношения показателей, чтобы повысить свою устойчивость.

Таким образом, структура капитала, используемого предприятием, определяет многие аспекты не только финансовой, но также операционной и инвестиционной его деятельности, оказывает активное воздействие на конечные результаты этой деятельности. Она влияет на уровень экономической и финансовой рентабельности предприятия, определяет уровень основных финансовых рисков и, в конечном счете, формирует соотношение доходности и риска в процессе развития предприятия. Поэтому формирование структуры капитала неразрывно связано с учетом особенностей каждой из его составных частей. На примере «MSC Russia» можно сделать вывод о том, что текущая структура капитала (20% собственных средств и 80% - заемных), позволяет компании успешно функционировать на рынке, занимать лидирующие позиции и показывать высокие показатели хозяйственной деятельности, избегая при этом привлечения кредитов и займов, и поэтому является оптимальной для компании.

## 3.4 Алгоритм выбора источников финансирования на примере компании OOO «MSC Russia»

На основании данных бюджета за 2016г, предоставленного руководством компании [Приложение 5, стр.78], на конец года можно видеть возникшую потребность в финансовых ресурсах в размере - 2 175 тыс. руб. Поскольку собственных средств у компании недостаточно для ее покрытия, воспользуемся алгоритмом финансирования, предложенным во 2 главе данного исследования.

Так как компании необходимы средства для покрытия убытка от оперативной деятельности, целесообразным будет сравнить выгодность самостоятельного привлечения краткосрочного кредита на 1 год и запроса средства у головной компании.

Рассмотрим варианты возможных кредитов для юридических лиц от банков, с которыми сотрудничает компания на данный момент, а также различные схемы погашения кредита в течение всего периода (см. табл.16). Ставка по кредиту определялась экспертным методом, на основании исследования различных предложений от банков, анализа ряда критериев, а также информации от руководства компании.

*Таблица 16 Анализ привлечения внешних заемных средств*

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Банк | Срок | Сумма | Ставка по кредиту | Выплата % в мес (аннуитет) | Стоимость кредита | Выплата % в мес (дифференц. платеж) | Стоимость кредита |
| Сбербанк | 1 год | 2 175 000 | 18% | 199 403,98 | 2 392 847,81 | 184 020,89 – 214500,68 | 2 386 213,36 |
| Райффайзенбанк | 19% | 200 440,56 | 2 405 286,69 | 184 174,83 – 216 347,95 | 2 397 947,43 |
| Росбанк | 18,5% | 199 921,91 | 2 399 062,87 | 184 097,86 – 215 424,32 | 2 392 080,39 |

Как видно из таблицы, наиболее выгодным источником финансирования является краткосрочный кредит от Сбербанка под 18% годовых, который погашается по схеме дифференцированного платежа, т.е. подразумевает ежемесячную выплату тела кредита и начисление процентов на остаток долга, что позволяет сделать каждый последующий платеж меньше предыдущего.

Однако, поскольку компания MSC Russia является агентским представительством компании MSC “Mediterranean Shipping Company S.A.” на территории России, то она имеет возможность получить беспроцентный заем от головной компании. Несомненно, с позиции MSC Russia, организации, на первый взгляд, выгоднее обратиться за займом к материнской компании, поскольку там нет необходимости выплачивать проценты по кредиту. Однако, рассмотрим вариант альтернативного вложения MSC “Mediterranean Shipping Company S.A.” суммы, запрашиваемой в качестве займа. Ставка по вкладу получена на основании информации, предоставляемой швейцарским банком, курс евро на 1 января 2017 составлял 63, 8111 рубля. Сумма через год определялась по среднему значению курса евро за 2017 год, а также с учетом экспертных прогнозных значений, и была взята в размере 62,25 рублей. Данные представлены в таблице 17:

Таблица 17

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Альтернативный источник дохода | Сумма вкладана 1 января 2017 | Сумма через год на 1 января 2018 | Дельта дохода |
| Вклад 15% годовых в WIR-Bank | 34 217,80 евро(2 175 000 руб) | 39 350,48 евро(~2 449 852 руб)  | 5 135, 68 евро**(~274 852 руб)** |

На основании полученных расчетов, можно заметить, что при альтернативном вложении требуемой суммы, компания - принципал на конец года получит сумму, равную приблизительно 274 852 рублей. В то же время, сумма переплаты по кредиту, предлагаемого MSC Russia в Сбербанке составит 211 213 рублей. Для того, чтобы минимизировать стоимость банковского кредита, можно воспользоваться следующей схемой:

1. Компания MSC Russia берет кредит под 18% годовых на сумму 2 175 тыс. руб. сроком 1 год
2. Одновременно компания MSC “Mediterranean Shipping Company S.A.” вкладывает 2 175 тыс. руб. в WIR-Bank под 15% годовых сроком 1 год
3. Из полученных процентов от вклада компания MSC “Mediterranean Shipping Company S.A.” выделяет часть средств, чтобы покрыть переплату по кредиту для MSC Russia

Для наглядности, приведем все расчеты в табличную форму (см. табл №18):

*Таблица 18*

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Источник  | Начальная сумма | Конечная сумма | Дельта  | Остаток |
| Банковский кредит | 2 175 000 руб  | 2 386 213,36 руб | - 211 213 руб | 0 руб |
| Депозитный вклад | 2 175 000 руб | 2 449 852 руб | + 274 852 руб | 63 639 руб |

Таким образом, применяя данную схему, компания сможет не только минимизировать стоимость привлекаемых источников финансирования, но и повысить благосостояние материнской компании, поскольку после покрытия разницы в переплате по кредиту, у нее еще останется часть средств (63 тыс. руб.), которые не были бы получены, в случае полного предоставления займа для MSC Russia. Сама компания MSC Russia в данном случае не теряет ничего, поэтому данный способ финансирования дефицита бюджета 2016 года является оптимальным. Однако при выборе данной схемы финансирования стоит учитывать возможный валютный риск, возникающих из-за изменчивости курса евро по отношению к рублю, в результате которого сумма процентов по депозиту при конвертации в рубли может меняться как в большую, так и в меньшую сторону и, в случае укрепления курса рубля на рынке валют, возможна ситуация, при которой данная схема финансирования будет невыгодна компании. Стоит отметить, что на 2017 год специалисты минэкономразвития прогнозируют рост курса евро до 80-85 рублей за единицу. Однако, в текущих расчетах был взят средневзвешенный курс евро (62,25) на 2017, чтобы рассмотреть ситуацию, при которой ожидания собственников и менеджеров компании не будут завышаться преднамеренно.

# Заключение

Таким образом, в данной выпускной квалификационной работе был проведен анализ видов источников финансирования и структуры капитала предприятия, показана ее значимость с точки зрения функционирования предприятия; а также предложен алгоритм выбора источника финансирования предприятия для компании ООО «Медитераннеан Шиппинг Компани Русь» и найден более выгодный способ финансирования дефицита бюджета в рамках предоставленных руководством данных.

Из всего вышеизложенного можно сделать следующие выводы:

 Процесс финансирования является неотъемлемым элементом деятельности предприятия. Он включает в себя все мероприятия по подготовке капитала с целью реализации каких-либо целей и тесно перекликается с понятием инвестиций. Расставление приоритетных интересов при выборе источников финансирования определяет дальнейшую политику финансирования деятельности компании и подводит к вопросу об оптимальной структуре капитала.

Помимо традиционных источников финансирования на практике также могут применяться и нетрадиционные инструменты. К ним можно отнести контокоррентный кредит, опционы, факторинговые операции, лизинг и др. Несмотря на то, что выбор источника финансирования обусловлен рядом факторов, как внешних, так и внутренних, как правило, принятие решения о выборе источника финансирования чаще всего связано с организационно-правовой формой предприятия, его возможностями, отраслью и сферой деятельности, а также исходит из личных соображений собственников.

Комбинация заемных и собственных средств компании называется структурой капитала. Управление структурой капитала – важнейшая задача для руководства компании при осуществлении финансирования. При этом необходимо понимать, что каждый источник имеет свою цену, поэтому возникает необходимость определения такой оптимальной структуры источников финансирования, которая позволила бы при минимальной средней взвешенной стоимости этого капитала получать максимальную прибыль и стоимость компании. Вопросы оптимизации структуры капитала рассматриваются во многих теориях, однако большая часть из них не применима на практике ввиду своей неэффективности и ограниченности, а часть – дает только рекомендации по решению управленческих проблем на предприятии, подробно не затрагивая вопрос оптимизации.

На основе проделанных исследований, автором был предложен алгоритм выбора источника финансирования, который, учитывая все недостатки существующих методик и опыт предыдущих исследователей, позволяет осуществлять правильный выбор с точки зрения рациональности и привлекательности источников финансирования для предприятия, имеющего материнскую компанию.

Необходимо отметить успешную хозяйственную деятельность и финансовое положение «MSC Russia»: компания показывает хорошие результаты по грузообороту, выручке, рентабельности продаж, несмотря на спад по отрасли, некоторые показатели финансовой деятельности держатся выше отраслевых значений, а сама компания продолжает увеличивать потенциал, предоставляя все больше и больше услуг по организации линейно-контейнерных перевозок.

По результатам SWOT-анализа, были даны рекомендации по преодолению слабых сторон компании, для дальнейшего поддержания лидирующих позиций на рынке.

Разработанный алгоритм выбора источников финансирования в ходе применения его на практике для компании ООО «Медитерранеан Шиппинг Компани Русь» помог выявить более выгодный с точки зрения стоимости источник финансирования, как для анализируемой компании, так и для ее материнской компании MSC “Mediterranean Shipping Company S.A.” .

# СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ И ЛИТЕРАТУРЫ

**Нормативно-правовые акты**

1. Гражданский кодекс Российской Федерации часть 2 (ГК РФ ч.2) от 26 января 1996 года N 14-ФЗ
2. Налоговый кодекс Российской Федерации часть 2 от 8 августа 2000 года N 117-ФЗ (ред. 30.11.2016)

**Монографии, учебники, учебные пособия**

1. Бойко И.П. Лекции по курсу «Экономика предприятия и предпринимательства»: лекция 9 Финансирование на предприятии / ИЦ ЭФ СПбГУ, 2015; 51с.
2. Бочаров В. В., Леонтьев В. Е. Корпоративные финансы - СПб.: Питер, 2008. – 272 с.: ил. – (Серия «Учебное пособие»). – 112 с
3. Брейли Р., Майерс С.: Принципы корпоративных финансов /Пер. с англ. Н. Барышниковой. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2012. – 1008с: ил.
4. Ван Хорн Дж. Основы управления финансами. М: Финансы и статистика. 2003
5. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов. М: Альпина Бизнес Букс. 2004
6. Ивашковская И., Куприянов А.. Структура капитала компании: резервы создания стоимости для собственников компании // Корпоративные менеджмент. 2005
7. Ковалев В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика. – 3-е изд., перераб. И доп. – Москва: Проспект, 2014. – 1104 с.
8. Ковалев В.В. Управление финансами: Учебное пособие. – М.: ФБК-Пресс, 2008. – 160 с.
9. Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. Финансы организаций (предприятий): учеб. – М.: Проспект, 2007
10. Пайк Р., Нил. Б.: Корпоративные финансы и инвестирование. – 4 е издание / Пер. с англ. – СПб.: Питер, 2006. – 784 с.: ил. – (Серия «Академия финансов»).
11. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. "Современный экономический словарь. - 6-е изд., перераб. и доп. - М.: ИНФРА-М, 2011
12. Росс С. Основы корпоративных финансов: Пер. с англ.- М.: Лаборатория, 2011
13. Филатова Т.В., Орехова Н.П., Брусов П.Н.: Современные корпоративные финансы и инвестиции: Монография. – М.:КноРус, 2014 – 520с.
14. Чернова Е.Г., Давыденко Е.А. Финансы предприятия: Учебно-методическое пособие. - СПб: ОЦЭиМ, 2010. - 120 с.
15. Ширенбек Х.: Экономика предприятия : учебник -15-е изд. /пер. с нем. И.П. Бойко и др. – СПб.: Питер, 2005

**Статьи в журналах и других периодических изданиях**

1. Amihud, Y., Lev, B., Travlos, N.G. Corporate control and the choice of investment financing: The case of corporate acquisitions// Journal of Finance, 45, pp. 603-616 – 1990
2. Bolton Patrick
3. Brav, O. Access to capital, capital structure, and the funding of the firm// Journal of Finance, Vol. 64, Issue 1, pp. 263-308 - 2009
4. Corporate Finance, Incomplete Contracts, and Corporate Control// JOURNAL OF LAW ECONOMICS & ORGANIZATION - 2014 – P. 64-81
5. Davidson Ian; Song Xiaojing; Tippett Mark Time varying costs of capital and the expected present value of future cash flows// EUROPEAN JOURNAL OF FINANCE VOL5 – 2015 – P.45-89
6. Dempsey Mike The Modigliani and Miller Propositions: The History of a Failed Foundation for Corporate Finance? // ABACUS-A JOURNAL OF ACCOUNTING FINANCE AND BUSINESS STUDIES - 2014 – P. 279 – 295
7. Faulkender, M., Petersen, M.A. Does the source of capital affect capital structure//Review of Financial Studies, 19 (1 SPEC. ISS.), pp. 45-79. – 2006
8. Fischer, E.O., Heinkel, R., Zechner, J. Dynamic capital structure choice: Theory and tests // Journal of Finance, 44, pp. 19-40 – 1989
9. Gonenc Halit; de Haan Daniel J. Firm Internationalization and Capital Structure in Developing Countries: The Role of Financial Development // EMERGING MARKETS FINANCE AND TRADE – 2014 – P.169-189
10. Goyal V, Nova A., Zanetti L. Capital Market Access and Financing of Private Firms// International Review of Finance Ltd. 2011
11. Habib M. and Johnsen B. The financing and redeployment of specific assets // Journal of Finance. 1999. № 8. P. 693-720.
12. Harris M. Capital Structure and Informational Rote of Debt / M. Harris, A. Raviv // Journal of Finance. – 1990
13. Hovakimian, A., Opler, T., Titman, S. The debt-equity choice// Journal of Financial and Quantitative Analysis, 36 (1), pp. 1-24 – 2001
14. Katagiri Mitsuru A macroeconomic approach to corporate capital structure // JOURNAL OF MONETARY ECONOMICS – 2014 – P. 79-94
15. Lardon Andy; Deloof Marc; Jorissen Ann Outside CEOs, board control and the financing policy of small privately held family firms // JOURNAL OF FAMILY BUSINESS STRATEGY - 2017 – P. 29-41
16. Lindner T., Muellner J., Puck J. Cost of Capital in an International Context: Institutional Distance, Quality, and Dynamics// Journal of International Management. – 2016
17. Mayers S. The Capital Structure Puzzle // Journal of Finance. – 1984
18. Modigiliani F. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment / F. Modigiliani, M. H. Miller // American Economic Review. – 1958. – Vol. 48. – P. 261-297.
19. Myers, S. The Capital Structure Puzzle// Journal of Finance, 1984, 39, pp. 575-592
20. Myers, S.C. Financial architecture// European Financial Management, 5, 1999, pp. 133–141
21. Myres Stewart C. Finance, Theoretical and Applied// ANNUAL REVIEW OF FINANCIAL ECONOMICS, VOL 7 – 2015 – P. 1-34
22. Paun Cristian; Topan Vladimir Capital Structure in the Global Shipping Industry// PANOECONOMICUS VOL 63. – 2016 – P. 359 -384
23. Rubinstein M. Great moments in financial economics: II. Modigliani–Miller theorem // Journal of Investment Management. 2003. 1(2). pp. 7–13.
24. Sharpe W.F. Capital Assets Prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk // Journal of Finance. Vol.19. 1964. pp. 425 – 442.
25. Stulz R. Globalisation, corporate finance, and the cost of capital // Journal of Applied Corporate Finance. Vol. 12. 1999. pp. 8-25.
26. Vernimmen P. Corporate finance. Theory and practice // John Wiley&Sons Ltd. 2005.
27. Williams J. The Theory of Investment Value // Harvard University: Cambridge, MA. 1938.
28. Загнитко В.Н., Хабаху С.Н., Черноусова В.В. Оценка качества структуры финансирования и обеспеченности собственными средствами // Экономика и предпринимательство. 2016. № 11-2 (76-2). С. 504-507.
29. Зябрикова А.В., Зябриков В.В. Развитие жизненного цикла на основе единой типологии деловой культуры //Проблемы современной экономики. – 2015. – С.116-120
30. Храпова Е.В., Кычанов Б.И. Cтруктура капитала и заемный потенциал судоходных компаний// Научные проблемы транспорта Сибири и Дальнего Востока.-2015.-№ 2.С. 21-27.

**Электронные ресурсы и документы**

1. Информационный портал Investfunds [Эл. ресурс]. Режим доступа: http://investfunds.ru/
2. Отдельные вопросы экономики. Методика и основные показатели экономического анализа [Электронный ресурс] / URL: http://www.ekonomika-st.ru/ekonomika/ekonomika-zdrav/ekonomika-zdrav-22-2.html
3. *Официальный* сайт базы данных «Spark Interfax» [Электронный ресурс]. Режим доступа: URL: http://www.spark-interfax.ru/
4. Официальный сайт компании «MSC Russia» [Электронный ресурс] / URL: https://www.msc.com/rus
5. *Официальный* сайт Федеральной службы государственной статистики. [Электронный ресурс]. Режим доступа: URL: http://www.gks.ru/
6. Режим доступа: http://www.uralkali.com/upload/pdf/SPrelease.pdf
7. Сайт «Мировая экономика» [Эл. ресурс]. Режим доступа: http://www.ereport.ru/
8. Сайт Асвата Дамодарана Damodaran Online [Эл. ресурс]. Режим доступа: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/
9. Сайт компании «РосБизнесКонсалтинг» [Эл. ресурс]. Режим доступа: http://rbc.ru
10. Стратегический менеджмент. Планирование на предприятии [Электронный ресурс] / URL: http://www.hi-edu.ru/e-books/xbook097/01/part-006.htm
11. Экономические показатели [Электронный ресурс] / URL: http://www.grandars.ru/college/ekonomika-firmy/ekonomicheskie-pokazateli.html
12. Эффективная деятельность предприятия [Электронный ресурс] / URL: http://www.grandars.ru/college/ekonomika-firmy/rezervy-predpriyatiya.html

***Нормативные документы***

1. Бухгалтерский баланс ООО «Медитерранеан Шиппинг Компани Русь» за 2013-2015 годы.
2. Отчет о прибылях и убытках ООО «Медитерранеан Шиппинг Компани Русь» за 2013-2015 годы.
3. Бухгалтерский баланс ООО «MAERSK Line» за 2013-2015 годы.
4. Отчет о прибылях и убытках ООО «MAERSK Line» за 2013-2015 годы.
5. Бухгалтерский баланс ООО «Газпром Шиппинг» за 2013-2015 годы.
6. Отчет о прибылях и убытках ООО «Газпром Шиппинг» за 2013-2015 годы.
7. Бухгалтерский баланс ООО «CMA CGM» за 2013-2015 годы.
8. Отчет о прибылях и убытках ООО «CMA CGM» за 2013-2015 годы.
9. Бухгалтерский баланс ООО "ДЖИ ЭЙ СИ ШИППИНГ ЭНД ЛОДЖИСТИКС"за 2013-2015 годы.
10. Отчет о прибылях и убытках ООО "ДЖИ ЭЙ СИ ШИППИНГ ЭНД ЛОДЖИСТИКС"за 2013-2015 годы.

# ПРИЛОЖЕНИЕ 1

## Структура капитала MSC Russia

## Структура капитала MAERSK

## Структура капитала CMA CGM

## Структура капитала CAG

## Структура капитала Газпром Шиппинг

# ПРИЛОЖЕНИЕ 2

Таблица 1. Дополнительные источники финансирования

|  |  |
| --- | --- |
| **Способы финансирования** | **Характеристика** |
| *контокоррентный кредит* | – кредит, который предполагает обязательства кредитора заплатить компании всякий раз, когда той нужны деньги, вплоть до заранее установленного максимального уровня, уплачивая за это оговоренную процентную ставку. Такая кредитная линия особенно полезна в тех случаях, где могут возникать кратковременные нехватки наличности или сезонной потребности. Поэтому если ожидается, что потребности в денежных средствах будут более долгосрочными, то более подходящим способом финансирования в данном случае будут облигационные займы или же традиционные банковские кредиты. |
| *Лизинг* | – альтернатива банковскому финансированию. Согласно Гражданскому кодексу РФ лизинг – «финансовая аренда». В отличие от обычной аренды, лизинг это не двух, а трехсторонняя сделка, состоящая из лизингодателя (лизинговая компания), продавца (компания, которая располагает целевыми активами) и лизингополучателя (компания, которая нацелена на получение активов). Лизинг может определяться как *операционный*, по условиям которого лизингодатель держит актив на своем балансе и начисляет амортизационные расходы, в то время как лизингополучатель отражает лизинговые платежи как расходы в своем балансе. Операционный лизинг заключается на срок, меньший, чем амортизационный период арендуемого имущества, и предполагает возврат объекта лизинга по окончанию срока действия договора. *Финансовый лизинг* – разновидность лизинга, при котором срок, на который предмет лизинга передается лизингополучателю, соизмерим с амортизационным сроком его службы. *Возвратный лизинг* – соглашение, при котором продавец и лизингополучатель – одно и то же лицо. Таким образом, лизинг является популярной формой финансирования при отсутствии кредита, обладая при этом рядом преимуществ: •лизинг предоставляет существенные налоговые преимущества (отнесение лизинговых платежей на расходы предприятия позволяет снижать налогооблагаемую прибыль);•в рамках лизинговых сделок допускается применение ускоренной линейной амортизации с коэффициентом до 3 (данное допущение относится к налоговой амортизации, которое не изменяет суммарный налог на прибыль, но позволяет затянуть его уплату, что эквивалентно получению беспроцентного кредита);•Из-за того, что лизингополучатель в конце срока договора умеет возможность выкупить имущество по его остаточной стоимости (которая минимальна, либо =0), налог на имущество будет небольшим;•Лизинг не требует обеспечения.•Прибегая к лизингу, лизингополучатель отчасти страхует себя от морального износа оборудования. |
| *Факторинг* | – краткосрочное финансирование, основанное на управлении дебиторской задолженностью. По договору факторинга финансовая компания соглашается взять на себя взыскание дебиторской задолженности компании и забирать полученные деньги в обмен на немедленную выплату денег компании. Различают дисконтирование и продажу дебиторской задолженности. Основным отличительным признаком является то обстоятельство, кто на себя берет риск непогашения дебиторской задолженности. При дисконтировании риск непогашения остается за клиентом, а в случае продажи - происходит передача ответственности за непогашение дебиторской задолженности фирме-фактору. Хотя обе разновидности факторинга резко ускоряют денежные поступления в компанию, это достаточно дорогостоящий вариант финансирования и поэтому не считается приемлемым методом долгосрочного финансирования деятельности компании. Он лучше всего подходит для ситуаций краткосрочного характера, когда не хватает ресурсов на покрытие внезапной потребности в оборотных средствах. |
| *Взаимозачет, бартер и краткосрочные векселя* | - взаимосвязанные между собой способы финансирования Данные способы приобрели особую популярность в 90-е годы XX века, когда в условиях неплатежей они выступали важным источником финансирования. При *взаимозачете* две или более стороны погашают денежные обязательства друг перед другом путем поставки товаров. *Бартер* - это форма взаимозачета, при которой товары, полученные от потребителя в качестве уплаты, не являются сырьем для продавца. Краткосрочные векселя могут обслуживать как одну сделку (форфейтинг), так и несколько сделок. Недостатки векселя - проблема надежности; реальный оборот может быть раздут при использовании векселей в системе взаимозачетов. |
| *Толлинг* | способ получения сырья для производства. В данном случае одна компания предлагает другой сырье, а та в свою очередь рассчитывается с первой продукцией из этого сырья либо денежными средствами. Основную прибыль, как правило, получает владелец сырья, а обработчик получает лишь плату за обработку. Для толлинга характерен скрытый характер финансирования, т.к. для владельца сырья операции по переработке сырья осуществляются без привлечения дополнительных средств. Данный вид финансирования целесообразно применять, если компания-владелец сырья не имеет достаточных мощностей для его обработки, либо другая компания может обработать сырье дешевле. Если рассматривать толлинг с точки зрения компании-обработчика, то необходимость использования данного вида финансирования может быть обусловлена отсутствием в данный момент на предприятии иных способов привлечения финансовых ресурсов и приобретения сырья, а также в связи с необходимостью увеличить дозагрузку производственных мощностей для распределения постоянных затрат и увеличение прибыли. Также в обоих случая возможна экономия на налогах. |

# ПРИЛОЖЕНИЕ 3

Таблица 2.2 Основные теории структуры капитала

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| ***Теория*** | ***Основные положения*** | ***Применимость*** |
| Традиционный подход | Предполагает наличие зависимости стоимости компании от средневзвешенной структуры капитала (WACC). Оптимальная структура достижима за счет привлечения заемных средств. | В чистом виде не применяется в силу необоснованности данного подхода. |
| Теория Модильяни-Миллера (ММ) | Без учета налогов(теория индифферентности структуры капитала) | Проводится исследование механизма формирования структуры капитала и функционирования рынка капитала в целом с учетом некоторых ограничений и допущений. В результате чего, данная теория выявила, что финансовая структура капитала не влияет на стоимость компании, а также ее капитализацию. Однако данная теория не учитывает влияния налога на прибыль. | Данная теория справедлива в условиях установленных ограничений и допущений, которые не соответствуют реалиям хозяйственной деятельности компаний и, поэтому, носит чисто теоретический характер. |
| С учетом налогов | В данной теории пересматривается ряд ограничений по части налогообложения и говорится о том, что WACC убывает вместе с левериджем, а стоимость собственного капитала и капитализация компании растет. | С учетом снятия ряда ограничений может быть применима на российском рынке. |
| Теория иерархии | Данная теория основывается на использовании компанией в первую очередь внутренних способов финансирования, затем в случае необходимости привлечения заемных средств они обращаются преимущественно к долговым обязательствам. Использование эмиссии акций рассматривается как отрицательный сигнал для рынка ввиду наличия асимметрии информации. | Не дает рекомендаций по установлению оптимального уровня собственных и заемных средств.Разработана для условий развитого рынка ценных бумаг и наличия информации о нем, поэтому применение в России затруднительно. |
| Теории противоречий инвесторов | Агентских издержек | Исходит из концепции *агентской проблемы* (ситуация, когда некоторые управленческие решения менеджеров могут противоречить интересам собственников). Эффективным разрешением данной проблемы является правильный подбор и определение такой структуры компенсационного пакета (опционов на ценные бумаги, различные бонусы, доли участия в собственности), которые позволили бы соотнести динамику стоимости компании с величиной доходов ее менеджеров, что в свою очередь обеспечивало бы мотивацию к его сохранению и росту. | Не дает рекомендаций по формированию оптимальной структуры капитала, однако предложенные решения агентской проблемы, как правило, учитываются менеджерами на предприятии, что показывает применимость данной теории на практике. |
| Корпоративного контроля и мониторинга затрат | Эта теория связана с проблемой *асимметрии информации.* В данном случае кредиторы, предоставляя финансовые ресурсы, заинтересованы в возможности проведения контроля с позиции эффективности использования и потенциального возврата средств. Поэтому затраты на мониторинг включатся в стоимость предоставляемых кредитов. Уровень таких затрат будет зависеть от сроков и масштабов привлечения заемного капитала, поэтому с их ростом происходит повышение WACC и снижение рыночной стоимости компании. |
| Стейкхолдеров | В основе этой теории лежит учет интересов всех стейкхолдеров при формировании оптимальной структуры капитала. Разнообразие и пересечение интересов, различный уровень риска у каждого из них создают условия для конфликта интересов, что вносит определенные коррективы в процессе формирования структуры капитала. |
| Равновесная теория | Предполагает, что компании выстраивают такую нормативную структуру капитала, которая максимизирует их стоимость. Также объясняются межотраслевые различия в моделях финансирования. Согласно этой теории, компании, располагающие надежными мат. ресурсами и достаточно высокой налогооблагаемой прибылью, требующей защиты, должны придерживаться долгового финансирования. Неприбыльные компании, владеющие рисковыми НМА, напротив, должны рассчитывать на собственный капитал. | В большей части может объяснить поведения компании в вопросах формирования структуры капитала, а также обосновывает умеренные коэффициенты долевой нагрузки, поэтому применима на практике. |

# ПРИЛОЖЕНИЕ 4

*Таблица 19 Баланс* x *1000 руб, (форма №1)*

| **Наименование** | **2013** | **2014** | **2015** |
| --- | --- | --- | --- |
| **Актив** |  |  |  |
| Основные средства  | 362 780 | 351 871 | 344 690 |
| Прочие внеоборотные активы | 15 550 | 15 550 | 15 550 |
| Внеоборотные активы | 378 330 | 367 421 | 360 240 |
| Запасы | 7 249 | 8 733 | 5 837 |
| НДС по приобретенным ценностям  | 19 792 | 16 054 | 20 877 |
| Дебиторская задолженность | 1 348 663 | 1 478 832 | 2 684 657 |
| Краткосрочные финансовые вложения | 682 | 682 |  |
| Денежные средства | 11 371 | 51 890 | 100 768 |
| Прочие оборотные активы |  |  |  |
| Оборотные активы | 1 387 757 | 1 556 191 | 2 812 139 |
| **Активы всего** | **1 766 087** | **1 923 612** | **3 172 379** |
| **Пассив** |  |  |  |
| Уставный капитал  | 241 | 241 | 241 |
| Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) | 203 989 | 367 802 | 611 498 |
| Капитал и резервы | 204 230 | 368 043 | 611 739 |
| Займы и кредиты (долгосрочные) | 176 529 | 267 213 |  |
| Долгосрочные обязательства | 176 529 | 267 213 |  |
| Займы и кредиты (краткосрочные) |  |  | 161 425 |
| Кредиторская задолженность | 1 375 266 | 1 275 185 | 2 371 514 |
| Краткосрочные обязательства | 1 385 328 | 1 288 356 | 2 560 640 |
| **Пассивы всего** | **1 766 087** | **1 923 612** | **3 172 379** |

*Таблица 20 Отчет о прибылях и убытках* x *1000 руб,, (Форма №2)*

| **Наименование** | **2013** | **2014** | **2015** |
| --- | --- | --- | --- |
| **Доходы и расходы по обычным видам деятельности** |  |  |  |
| Выручка от продажи (за минусом НДС, акцизов ...) | 1 019 594 | 1 418 108 | 1 523 791 |
| Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг | 547 395 | 736 047 | 648 926 |
| Валовая прибыль | 472 199 | 682 061 | 874 865 |
| Управленческие расходы | 271 479 | 301 678 | 432 848 |
| Прибыль (убыток) от продажи | 200 720 | 380 383 | 442 017 |
| **Операционные доходы и расходы** |  |  |  |
| Проценты к получению | 257 | 936 | 2 361 |
| Проценты к уплате | 10 608 | 12 702 | 9 454 |
| Прочие доходы | 15 284 | 30 579 | 89 819 |
| Прочие расходы | 82 769 | 84 522 | 67 993 |
| **Внереализационные доходы и расходы** |  |  |  |
| Прибыль (убыток) до налогообложения  | 122 884 | 314 674 | 456 750 |
| Текущий налог на прибыль | 30 905 | 70 405 | 104 054 |
| **Чрезвычайные доходы и расходы** |  |  |  |
| Чистая прибыль (убыток) | 91 978 | 240 813 | 352 696 |

# ПРИЛОЖЕНИЕ 5

|  |
| --- |
| **Income Statement** |
| **MSC St. Petersburg LLC** |  **Budget 2016 YTD**  |
|
| **Operating Income** |   |
| 300000 | COMMISSIONS FROM MSC CONTRACTED SERVICES |  196 291  |
| 310000 | INCOME FROM OTHER THAN MSC CONTRACTED SERVICES |  402 710  |
| **350000** | **OPERATING INCOMES** |  **599 001**  |
| **Operating Expenses** |   |
| **360000** | **OPERATING EXPENSES** |  **(315 678)** |
|   |  |   |
| **370000** | **NET OPERATING INCOME / (LOSS)** |  **283 323**  |
| **General Administrative Expenses** |   |
| 380000 | *- Salary* |  (124 710) |
| 390000 | *- Social Charges & Benefits* |  (34 787) |
| 400000 | *- Employment Expenses* |  (3 820) |
| 410000 | **Personnel Expenses** |  **(163 317)** |
| 420000 | *- Communication* |  (3 798) |
| 430000 | *- Office Expenses* |  (18 515) |
| 440000 | *- Information System & Technology* |  (7 503) |
| 450000 | *- Professional Services* |  (7 597) |
| 460000 | *- Other Services* |  (8 816) |
| 460500 | *- Travel Expenses* |  (3 875) |
| 470000 | **Non Personnel Expenses** |  **(50 104)** |
| **480000** | **GENERAL AND ADMINISTRATIVE EXPENSES** |  **(213 421)** |
| **Financial Income / (Expenses)** |   |
| 490000 | Interest Income |  500  |
| 495000 | Interest Expense |  (16 632) |
| 520000 | Exchange Gain / (Loss) |  -  |
| 550000 | Revenue from Investments |  -  |
| 560000 | Bank Charges |  (7 200) |
| **580000** | **FINANCIAL INCOME / (EXPENSE)** |  **(23 332)** |
| Other Incomes (Expenses) |   |
| 590100 | *- Gain / (Loss) on Disposal of Fixed Assets* |   |
| 590200 | *- Gain / (Loss) on Discontinued Operations* |   |
| 590300 | *- Gain / (Loss) on Disposal of Investments* |   |
| 590000 | **Gain / (Loss) on Disposals** |  **-**  |
| 600010 | *- Depreciation of Fixed Assets* |  (16 447) |
| 600020 | *- Impairement of Fixed Assets* |  -  |
| 600300 | *- Impairement of Goodwill* |  -  |
| 600000 | **Depreciation** |  **(16 447)** |
| 610100 | *- Inventory Obsolescence Provision* |   |
| 610200 | *- Bad Debt Provision* |   |
| 610300 | *- Other Provisions* |   |
| 610000 | Provisions |  -  |
| 615000 | Other Incomes (Expenses) |  (32 298) |
| **650000** | **OTHER INCOME (EXPENSE)** |  **(48 745)** |
| 750000 | **RESULT FROM ORDINARY ACTIVITIES** |  (2 175) |
| 760000 | Extraordinary Item |  -  |
| 770000 | Restatement Adjustments in Hyperinflationary Env. |  -  |
| 780000 | **INCOME / (LOSS) BEFORE TAXES AND MINORITY INTEREST** |  (2 175) |
| 790000 | Income Taxes |   |
| 790100 | Income Taxes (Prior Period Adjustments) |   |
| 792000 | Deferred Taxes |   |
| 794000 | Minority Interests |   |
| 800000 | **NET INCOME / (LOSS) FOR THE PERIOD** |  **(2 175)** |

1. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. "Современный экономический словарь. - 6-е изд., перераб. и доп. - М.: ИНФРА-М, 2011 [↑](#footnote-ref-1)
2. Ковалев В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика. – 3-е изд., перераб. И доп. – Москва: Проспект, 2014. – 1104 с.

 [↑](#footnote-ref-2)
3. *Официальный* сайт базы данных «Spark Interfax» [Электронный ресурс]. Режим доступа: URL:

http://www.spark-interfax.ru/ [↑](#footnote-ref-3)
4. Бочаров В. В., Леонтьев В. Е. Корпоративные финансы - СПб.: Питер, 2008. – 272 с.: ил. – (Серия «Учебное пособие»). – 112 с [↑](#footnote-ref-4)
5. Федеральный закон от 08.02.1998 N 14-ФЗ "Об обществах с ограниченной ответственностью" [↑](#footnote-ref-5)
6. "Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая)" от 05.08.2000 N 117-ФЗ пп 1 п.1 [↑](#footnote-ref-6)
7. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая)" от 05.08.2000 N 117-ФЗ ст. 284 НК РФ п.3 [↑](#footnote-ref-7)
8. Чернова Е.Г., Давыденко Е.А. Финансы предприятия: Учебно-методическое пособие. - СПб: ОЦЭиМ, 2010. - 120 с. [↑](#footnote-ref-8)
9. *Официальный* «InfraNews» [Электронный ресурс]. Режим доступа: URL:http://infranews.ru/logistika/containeri/45846-rynok-kontejnernyx-perevozok-v-i-polugodii-2016-goda-vyros-na-26/ [↑](#footnote-ref-9)
10. #  *Налоговый кодекс Российской Федерации часть 2 от 8 августа 2000 года N 117-ФЗ (ред. 30.11.2016)/ст.265*

 [↑](#footnote-ref-10)
11. Modigiliani F. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment / F. Modigiliani, M. H. Miller // American Economic Review. – 1958. – Vol. 48. – P. 261-297. [↑](#footnote-ref-11)
12. Ковалев В. В. Финансовый менеджмент: теория и практи-ка / В. В. Ковалев. – 3-е изд., перераб. и доп. – М. : Проспект, 2014. – 1104 с. [↑](#footnote-ref-12)