Санкт-Петербургский государственный университет

**ПЛЮСНИНА Вера Андреевна**

**Выпускная квалификационная работа**

**ВЫБОР ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ**

**И СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА**

Направление 38.03.01 «Экономика»

Основная образовательная программа бакалавриата «Экономика»

Профиль «Экономика предприятия и предпринимательства»

Научный руководитель:

МАЕВСКИЙ Алексей Вадимович

Рецензент:

Санкт-Петербург

2018

# Содержание

[Содержание 2](#_Toc513102929)

[Введение 3](#_Toc513102930)

[Глава 1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ПО ИСТОЧНИКАМ ФИНАНСИРОВАНИЯ И СТРУКТУРЕ КАПИТАЛА 5](#_Toc513102931)

[1.1 Сущность источников финансирования и их классификация 5](#_Toc513102932)

[1.2 Подходы к структуре капитала 11](#_Toc513102933)

[1.3 Оптимизация структуры капитала на основе анализа финансового состояния предприятия 19](#_Toc513102934)

[Глава 2 АНАЛИЗ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ И СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ООО «АЛЬЯНССТРОЙ» 28](#_Toc513102935)

[2.1 Краткая характеристика ООО «АльянсСтрой» 28](#_Toc513102936)

[2.2 Анализ финансово-экономических показателей ООО «АльянсСтрой» 30](#_Toc513102937)

[2.3 Анализ источников финансирования ООО «АльянсСтрой» 37](#_Toc513102938)

[2.4 Оценка и анализ структуры капитала ООО «АльянсСтрой» 41](#_Toc513102939)

[2.5. Результаты анализа структуры капитала и источников финансирования ООО "Альянс Строй" 43](#_Toc513102940)

[Глава 3 РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ОПТИМИЗАЦИИ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ООО «АЛЬЯНССТРОЙ» 45](#_Toc513102941)

[Заключение 50](#_Toc513102942)

[Список использованных источников 53](#_Toc513102943)

[Приложение 1 55](#_Toc513102944)

[Приложение 2 57](#_Toc513102945)

# Введение

В условиях рыночной экономики для большинства предприятий рано или поздно встает вопрос о необходимости привлечения внешнего финансирования. Для каждой компании причины для привлечения заемных средств являются индивидуальными и зависят как от внешних, так и внутренних условий ее деятельности. Тем не менее, каждое предприятие стремится прогрессировать и расширяться, поэтому рассматривается вопрос о целесообразности привлечения заёмных средств.

Перед руководством предприятия стоит проблема выбора источников финансирования, использование исключительно собственных средств или заёмных, или их сочетания. Любое коммерческое предприятие, действующее в рыночных условиях, стремится обеспечить максимальных доход, максимизировать свою прибыль, что невозможно сделать без увеличения объемов производства или расширения ассортимента выпускаемой продукции, поиска новых работников, новых поставщиков, расширения рынка сбыта и т.д. Все эти мероприятия могут быть осуществлены только при условии вложения дополнительных средств. Считается, что собственные источники финансирования не связаны с финансовыми рисками. С другой стороны, если предприятие ограничится только собственным капиталом, то оно лишает или значительно снижает возможность использования дополнительных финансовых средств. Предпринимательская деятельность всегда связана с риском, поступление и необходимость расходования средств могут не совпадать по времени, и в некоторых ситуациях предприятию просто необходимо привлекать внешнее финансирование, чтобы обеспечить рост и развитие предприятия.

Предприятие, привлекающее заёмный капитал, имеет больше возможностей для своего развития за счёт формирования активов в увеличенном объёме. Вместе с тем, при использовании заёмных средств растут и финансовые риски предприятия. Принятие решения о выборе источников финансирования и структуры капитала является одним из самых важных для руководства компании, поскольку влияет на многие аспекты ее деятельности: рентабельность собственного капитала, уровень финансовой устойчивости и платежеспособности, уровень хозяйственных рисков, степень стабильности финансового обеспечения развития. Неправильно принятое решение может привести к тяжелым последствиям: снижению ликвидности, потере финансовой независмости, или даже банкротству. В настоящее время существует большое количество способов и источников финансирования предприятия, и выбор предприятия зависит от множества факторов. Для принятия решения необходимо провести анализ показателей, характеризующих как имеющееся финансовое состояние предприятия, так и возможные источники финансирования заемного капитала, условия их использования.

Таким образом, одна из главных задач финансового отдела компании состоит в том, чтобы не отказываться от заемного капитала, а искать оптимальное соотношение собственного и заёмного капитала и определенные источники финансирования, которые уместны и соответствуют сложившимся рыночным условиям, чтобы обеспечить максимальную стоимость компании. Поэтому проблема оптимизации структуры капитала крайне актуальна и значима для современных предприятий различных сфер и направлений деятельности. Этими обстоятельствами обусловлен выбор темы исследования.

Цель работы: Выбор источников финансирования и структуры капитала на основе анализа финансовой устойчивости предприятия ООО «АльянсСтрой».

Задачи:

1. рассмотреть теоретические основы по источникам финансирования и структуре капитала: сущность источников финансирования и их классификацию; сущность оптимальной структуры капитала; основные подходы к оптимизации структуры капитала;
2. провести анализ источников финансирования и структуры капитала ООО «АльянсСтрой» на основе бухгалтерского баланса и системы показателей, характеризующих финансовое состояние предприятия;
3. разработать рекомендации по выбору источников финансирования и оптимизации структуры капитала ООО «АльянсСтрой».

Предметом исследования в дипломной работе является – структура капитала ООО «АльянсСтрой» и источники финансирования.

Объектом исследования выбрана организация ООО «АльянсСтрой», основным видом деятельности которой является производство асфальтобетонной смеси и выполнение дорожно-строительных работ.

В ходе выпускной квалификационной работы использовались общенаучные (анализ и синтез, системный подход) и частные методы исследования (графический, сравнительный анализ).

Дипломная работа состоит из 3 глав.

В первой главе раскрыты теоретические основы по источникам финансирования и структуре капитала: сущность источников финансирования и их классификация; основные подходы к структуре капитала; сущность оптимальной структуры капитала и оптимизация структуры капитала на основе анализа финансового состояния предприятия.

Во второй главе произведен анализ источников финансирования и структуры капитала ООО «АльянсСтрой».

В третьей главе разработаны рекомендации по оптимизации структуры капитала ООО «АльянсСтрой».

# Глава 1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ПО ИСТОЧНИКАМ ФИНАНСИРОВАНИЯ И СТРУКТУРЕ КАПИТАЛА

## **1.1 Сущность источников финансирования и их классификация**

«Финансирование представляет собой процесс движения финансовых средств предприятия: поиска источников финансирования, обеспечения и расходования финансовых средств путем осуществления как текущих, так и долговременных затрат».[[1]](#footnote-2) Формирование системы финансирования осуществляется при задействовании целого ряда различных источников. Результат работы всего предприятия в значительной степени зависит от правильного выбора источников финансирования и последующего грамотного распределения ресурсов, находящихся в распоряжении предприятия.

«*Источник средств* (Source of Financing) – это условное название какой-либо статьи в пассивной стороне бухгалтерского баланса, трактуемой как совокупность капитала собственников и обязательств, т. е. задолженности, предприятия перед третьими лицами».[[2]](#footnote-3)

Как правило, источники финансирования появляются либо в результате целенаправленных действий (например, получение банковского кредита), либо в результате финансово-хозяйственных действий предприятия. Данный тип источников отличается большей стабильностью по сравнению с альтернативными ресурсами. Довольно часто те или иные источники возникают для конкретизации планов предприятия по использованию различных средств. Альтернативные источники финансовых ресурсов, доступные хозяйствующему субъекту, имеют некоторую степень незащищенности от рисков. При адекватном функционировании организации те, кто вложился в её деятельность, смогут вернуть инвестированные ими средства в прежнем или даже большем объеме.

Таким образом, в современных условиях объективно существует необходимость исследования механизма возникновения, размещения и использования источников финансирования. Обеспечение финансовой устойчивости и финансовой безопасности любого предприятия базируется на структуре классификации источников финансирования и определении основных целей финансирования.

Финансовые ресурсы формируются за счет источников финансирования. Они классифицируются по различным критериям. Однако наибольшее практическое значение имеют классификации по таким критериям, как правовой статус (собственные, заёмные), происхождение (внутренние, внешние), срок (бессрочные, долгосрочные, среднесрочные, краткосрочные) (таблица 1). Данные классификации дают наиболее полное представление о финансовой системе и её основных составных частях.

Так *на основе прав собственности* различают две основные группы источников: *собственные* и *заёмные* (или привлеченные) средства.

 «К собственным средствам относятся амортизационные отчисления, прибыль, фонды собственных средств, средства от продажи ценных бумаг, паевые и др. взносы юридических и физических лиц».[[3]](#footnote-4)

Заёмные средства обладают признаком возвратности, т.е. заёмный капитал предоставляется компании на определенный срок, после которого его необходимо вернуть. Заемные средства включают в себя краткосрочные и долгосрочные кредиты банков, ссуды под долговое обязательство, кредиторскую задолженность, средства от выпуска и продажи облигаций фирмы и средства внебюджетных фондов.

Использование заёмных средств имеет некоторые преимущества перед использованием собственных. Во-первых, за предоставление займа кредитор получает конкретный доход, установленный договором, и предприятие не должно делится прибылью, которая будет получена в результате вложения средств; во-вторых, при использовании заменых средств предприятие получает налоговую льготу, поскольку выплата процентов включается в расходы, тем самым снижается фактическая стоимость займа. Вместе с тем, использование заёмных средств имеет и недостатки. Чем больше долгов у фирмы, чем выше коэффициент задолженности, тем выше финансовый риск. Если предприятие финансовое положение предприятия является кризисным и прибыли не хватает на оплату процентов за пользование заемным капиталом, то для избегания банкротства учредителям или акционерам придется привлекать собственные средства.

Так, в пассиве баланса отражаются следующие источники формирования капитала: собственные – уставный капитал, добавочный, нераспределенная прибыль; заёмные – облигационные займы, долгосрочные банковские кредиты, краткосрочные банковские кредиты, кредиторская задолженность.

Предприятие, которое использует только собственный капитал, обладает наивысшей финансовой устойчивостью, однако имеет ограниченный объём средств и сдерживает темпы своего развития, т.к. не может обеспечить увеличения своих активов и возрастания объёмов своей хозяйственной деятельности. В свою очередь, предприятие, которое использует заёмные источники финансирования, имеет более высокий финансовый потенциал своего развития за счёт формирования большего объёма активов, но и у компании увеличиваются финансовые риски.

*По критерию происхождения* привлекаемые средства, используемые для финансирования, подразделяются на две группы: *внутренние* и *внешние*.

Внутренние средства предприятие получает в результате своей текущей деятельности, и финансирование происходит за счет собственных ресурсов. Внутреннее финансирование может быть реализовано из оперативного денежного потока (реинвестирование нераспределённой прибыли (самофинансирование), амортизация), за счёт реализации внеоборотных активов, за счёт высвобождения оборотных средств в результате ускорения их оборачиваемости.

Во многих случаях предприятие не способно покрыть свои потребности исключительно за счет внутренних источников, поэтому прибегает к использованию внешних источников.

Внешние источники финансирования – это средства, пришедшие на предприятие извне. К внешним источникам относятся краткосрочные и долгосрочные кредиты банков и других финансовых институтов, инвестиционный лизинг, факторинг, целевой государственный кредит, эмиссия облигаций фирмы.

Комбинация двух вышеуказанных классификаций показывает, что в отличие от заемных средств, которые являются только внешними, «собственные средства могут быть как внутренними (т.е. созданными на самом предприятии), так и внешними (т.е. вложенными в него собственниками)».[[4]](#footnote-5)

Таблица – 1 Классификация источников финансирования

|  |
| --- |
| *На основе прав собственности* |
| Собственные | Заемные |
| *По происхождению* |
| Внутренние | Внешние |
| *По сроку, на который они предоставляются* |
| Бессрочные | Долгосрочные | Среднесрочные | Краткосрочные |

Составлено по: Бойко И.П. Лекции по курсу «Экономика предприятия и предпринимательства». Лекция 9: финансирование предприятия – Издательский центр экономического факультета СПбГУ, 2013.

Также часто используется классификация источников финансирования по сроку, на который они предоставляются: бессрочные, долгосрочные, среднесрочные и краткосрочные. Бессрочными принято считать собственные средства. Заемные средства предоставляются на некоторый срок. Поэтому в мировой практике долгосрочными считаются средства, находящиеся в распоряжении предприятия 5 и более лет, среднесрочными – от 1 года до 5 лет, краткосрочными – до 1 года.

Наличие у предприятия собственных средств является первым и обязательным условием его нормальной деятельности. Объемы собственных и заемных средств определяются в процессе планирования бюджета предприятия, где отражаются предполагаемые доходы и расходы. Формирование статей бюджета происходит в соответствии со стратегическими целями предприятия и выбором наилучшего способа их достижения.

Связующими звеньями между небанковскими и банковскими формами финансирования являются лизинг и факторинг. Договор лизинга предусматривает обязанность лизингодателя приобрести в собственность указанное лизингодателем имущество и предоставить его лизингополучателю за плату во временное владение или пользование. Условием договора должно быть предусмотрено, кто осуществляет выбор имущества и продавца при покупке. Если выбор осуществляет лизингополучатель, то в этом случае лизингодатель не несет ответственности за выбор предмета аренды и продавца. Характерными чертами лизинга, отличающими его от аренды, являются: приобретение имущества специально для данной сделки и участие в сделке трех сторон (лизингодатель, лизингополучатель, продавец). Факторинг – регулярная продажа или дисконтирование дебиторской задолженности фирмой-продавцом, осуществляемые с целью получения ликвидных средств от фирмы-фактора. Несмотря на то, что лизинг и факторинг являются относительно новыми, во всем мире эти формы финансирования зарекомендовали себя как эффективные инструменты, достаточно быстро развивающиеся и применяемые на практике в финансовых системах многих предприятий.

Рассмотренные источники финансирования являются базовыми, т. е. на основании этих источников строится финансовая система практически любого предприятия. В современных экономических условиях, перечень источников постоянно видоизменяется, дополняется и расширяется – так предприятие адаптируется к стремительному изменению внешних условий с наименьшими затратами. Представим краткую характеристику наиболее часто используемых компаниями источников финансирования в табл. 2.

Таблица – 2 Сравнительная характеристика источников финансирования

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | Преимущества | Недостатки |
| Нераспределенная прибыль | * Уменьшение финансового риска
* Сохранение контроля над бизнесом
* Улучшение структуры баланса
* Повышение кредитоспособности и инвестиционной привлекательности
* Свидетельство прибыльной деятельности и долгосрочности целей владельцев
* Повышение внутреннего и устойчивого темпа роста бизнеса
 | * Не использует эффект финансового рычага
* Дорогой источник, оплачиваемый из чистой прибыли
* Участники не получают доходов в виде части прибыли; угроза продажи акций
* Использование только этого источника ограничивает рост корпорации
 |
| Средства участников: эмиссия акций, IPO; вклады участников | * Крупное разовое поступление капитала
* Уменьшение финансового риска
* Отсутствие фиксированных выплат
* Отсутствие необходимости возвращать привлеченные средства участников
* Отсутствие необходимости обеспечения возвратности средств
* Улучшение структуры баланса
* Повышение кредитоспособности компании
* Свидетельство инвестиционной привлекательности
* IPO: обеспечивает публичность корпорации, что повышает кредитоспособность и инвестиционную привлекательность
 | * Сложность процедуры выпуска акций
* Необходимость регистрации выпуска
* Угроза для существующих владельцев потерять контроль над корпорацией
* Самый дорогой источник капитала, оплачиваемый из чистой прибыли
* IPO: высокие сопутствующие затраты (5-10% объема эмиссии); необходимость реструктуризации и обеспечения прозрачности корпорации
* Вероятность снижения курса акций
 |
| Банковский кредит | * Возможный рост рентабельности собственного капитала за счет эффекта финансового рычага
* Сохранение контроля над бизнесом при условии выполнения условий кредитного договора
* Смягчение агентского конфликта
* Положительный сигнальный эффект
* Включение расходов в виде процентов в расходы до налогообложения (величина расходов ограничивается НК)
 | * Рост финансового риска
* Как правило, краткосрочный характер кредита
* Ограничительные условия в кредитном договоре
* Необходимость обеспечения
* Угроза потери контроля над бизнесом в случае нарушения условий кредитного договора
 |
| Гибридный капитал – привилегированные акции | * Уменьшение финансового риска
* Отсутствие необходимости возвращать привлеченные средства участников
* Отсутствие необходимости обеспечения возвратности средств
* Улучшение структуры баланса
* Повышение кредитоспособности компании
* Свидетельство инвестиционной привлекательности
 | * Выпуск ограничен (25% уставного капитала)
* Фиксированные выплаты дивидендов
* Сложность процедуры выпуска акций
* Необходимость регистрации выпуска в ФСФР
* Дорогой источник, оплачиваемый из чистой прибыли
* IPO: высокие сопутствующие затраты (5-10% от объема эмиссии); необходимость реструктуризации и обеспечения прозрачности корпорации
 |
| Займы учредителей и партнеров | * Простота процедуры привлечения капитала
* Сохранение контроля над бизнесом
* Включение расходов в виде процентов по займам в расходы до налогообложения (величина расходов ограничивается НК)
* Длительный срок заимствования
* Более низкий процент по займам
* Рациональный способ управления денежными потоками в группе
* Свидетельство поддержки бизнеса со стороны участников группы или партнеров
 | * Ухудшение структуры баланса
* Снижение кредитоспособности корпорации
 |
| Эмиссия облигаций | * Возможный рост рентабельности собственного капитала за счет эффекта финансового рычага
* Включение расходов в виде процентов в расходы до налогообложения (величина расходов ограничивается НК)
* Возможен более низкий процент, чем по кредиту, возможен плавающий процент
* Длительный срок заимствования, средний 3-5 лет
* Более удобная и гибкая схема возврата привлеченных средств, эмитент может регулировать объем долга (возможен досрочный выкуп)
* Обеспечивает публичность корпорации, что повышает кредитоспособность и инвестиционную привлекательность
* Возможность управления долгом
* Отсутствие залога
 | * Недоступность источника для малых и средних организаций
* Необходимость регистрации выпуска
* Необходимость обеспечения досрочного выкупа через 1-1,5 года (механизм оферты)
* Сложность в поиске инвесторов
* Необходимость оплаты услуг андеррайтера (1-3,5% объема эмиссии)
 |
| Лизинг | * Возможный рост рентабельности собственного капитала за счет эффекта финансового рычага
* Включение лизингового платежа в расходы до налогообложения без ограничений
* Возможность применения ускоренной амортизации (коэффициент до 3) в учебе и налогообложении
 | * Необходимость авансового платежа
* Необходимость залога (как правило)
* Оплата дополнительных услуг лизингодателя
* Ограничения по видам имущества, приобретаемого по лизингу
* Возможен платеж в конце срока лизингового договора в счет выкупа имущества
* Контроль налоговых органов
 |

Источник: Когденко В.Г. Корпоративная финансовая политика: монография / В.Г. Когденко. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2014. – С.330

***Таким образом, в современных условиях объективно существует необходимость исследования механизма возникновения, размещения и использования источников финансирования. Обеспечение финансовой устойчивости и финансовой безопасности любого предприятия базируется на структуре классификации источников финансирования и определении основных целей финансирования.***

## **1.2 Подходы к структуре капитала**

Перед тем, как рассматривать подходы к структуре капитала, выясним, что такое капитал. В настоящее время существует большое количество определений данного понятия, но «можно выделить три основных подхода к формулированию сущностной трактовки этой категории: экономический, бухгалтерский и учетно-аналитический».[[5]](#footnote-6)

*Экономический подход* представляет физическую концепцию капитала. В широком смысле он рассматривается как комплекс источников, являющихся универсальным ресурсом доходов общества. Капитал в этом случае можно разделить на: личностный, частный капитал и капитал публичных обществ, к последним относится и государство. Частный капитал и капитал публичных обществ делятся на реальный и финансовый. Реальный капитал включает материально-вещественные ценности (недвижимость, оборудование, материалы и т.д). Финансовый капитал воплощается в денежных средствах и ценных бумагах. В рамках экономического подхода величина капитала определяется итогом актива бухгалтерского баланса.

Капитал в рамках *бухгалтерского подхода* существует как финансовая концепция и интерпретируется как потребность собственников хозяйствующего субъекта в его активах, т.е. капитал приравнивается к понятию «чистых активов». Величину капитала в этом случае можно рассчитать как разность между суммой активов организации и величиной ее долгосрочных и краткосрочных обязательств, и она будет равна итогу третьего раздела бухгалтерского баланса «Капитал и резервы».

*Учетно-аналитический подход* есть композиция экономического и бухгалтерского подхода. При этом капитал рассматривается как совокупность физической и финансовой концепции и понятие капитала определяется одновременно с двух сторон: направления вложений и источников его происхождения. При таком подходе выделяют две разновидности капитала: активный и пассивный, которые взаимосвязаны между собой. Активный капитал представлен в активе бухгалтерского баланса предприятия и включает основной и оборотный капитал. Пассивный капитал – это источники финансирования, обеспечивающие активы субъекта. Выделяют собственный и заёмный капиталы. В соответствии с учетно-аналитическим подходом размер капитала представляет собой сумму третьего и четвертого разделов бухгалтерского баланса: «Капитал и резервы» и «Долгосрочные обязательства».

В рамках учетно-аналитического подхода для обозначения активного капитала используют понятие «средства»; что касается капитала, то этот термин рассматривается как возможная характеристика источников финансирования деятельности предприятия, одна из достаточно детальных классификаций которой представлена на рис. 1.



Рисунок 1 Структура источников средств предприятия

Источник: Ковалёв В.В., Ковалёв Вит.В. Финансы организаций (предприятий): учеб. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2006. – С. 149

Стоит отметить, что среди большинства отечественных экономистов и управляющих бухгалтерский подход к структуре капитала является традиционным. Так, под величинами собственного и заемного капитала чаще всего понимают сальдо соответствующих счетов правой части баланса, а данные из пассива баланса используются в методиках теорий финансового анализа для определения показателей финансовой устойчивости предприятия.

Теория структуры капитала рассматривает как совокупный капитал предприятия в целом, так и соотношение его элементов, собственного и заемного капитала. Теория структуры капитала занимается решением следующих вопросов: влияет ли структура капитала на текущую оценку бизнеса, какие элементы капитала воздействуют на оценку фирмы и в каком соотношении, возможно ли сформировать такую структура капитала, которая обеспечит максимальную оценку капитала, вложенного в предприятие или какой-либо проект.

Структура капитала определяется процентным соотношением собственных и заемных средств. От этого соотношения зависит финансовая устойчивость, финансовые риски, стоимость каждого вида капитала, платежеспособность и возможность банкротства предприятия, средневзвешенная стоимость капитала. Поэтому определение оптимальной структуры капитала предприятия является одной из главных задач финансового менеджмента.

В экономической литературе большое внимание уделяется проблеме оптимизации структуры капитала. Под оптимальной структурой капитала понимается такое соотношение собственного и заемного капитала, при котором будет обеспечена максимальная рыночная стоимость предприятия.

Поиском оптимальной структуры капитала занимается теория структуры капитала. В ходе развития экономических наук экономисты рассматривали подход к поиску оптимальной структуры капитала с разных точек зрения и различных предположений.

Наиболее широкое распространение и освещение в экономической литературе имеют классические теории оптимизации структуры капитала. Специалисты, занимающиеся исследованиями данной проблемы, систематизировали и сгруппировали эти теории. Ими предложено несколько классификаций теорий: неоклассические и институциональные, статические и динамические и др. Единого мнения экспертов о том, какая классификация является правильной, на сегодня нет. Существуют мнения, как поддерживающие, так и критикующие ту или иную классификацию.

Наиболее обширно распространена классификация на основе деления по критерию влияния структуры капитала на рыночную стоимость предприятия и стоимость его капитала. Здесь рассматривается два направления теорий: иррелевантные и релевантные. Иррелевантные теории обосновывают, что структура капитала компании не имеет влияния на его стоимость. Сторонники противоположной теории, наоборот, считают, что структура капитала предприятия влияет на его стоимость.

 Первые работы, посвященные проблемам определения оптимальной структуры капитала, появились в 1950е гг. Лидерами в этой области исследования стали американские экономисты. Наиболее известными стали экономисты Франко Модильяни и Мертон Миллер, поскольку ими впервые была предложена теория оптимизации структуры капитала, имеющая научный подход. Оба американца в последствии стали лауреатами Нобелевской премии.

Рассмотрим две основные теории разных направлений: традиционную теорию структуры капитала (релевантная) и теорию Модильяни – Миллера (теория ММ) (иррелевантная).

Традиционный подход к структуре капитала сформировался еще в начале 20 века и до появления теории Модильяни-Миллера, до 1958 года, считался основным и наиболее распространенным. «Наибольший вклад в развитие данной теории внес Давид Дюран, опубликовавший в 1952 г. статью «Стоимость долга и собственного капитала компании: тенденции и проблемы измерения», в которой доказывается необходимость выбора такой структуры капитала, которая максимизировала бы стоимость компании».[[6]](#footnote-7) Также одним из главных представителей был Э. Соломон 1963 г.

Теория Давида Дюрана 1952 г. известная как теория чистого операционного дохода, имеет основной своей идеей утверждение о том, что с увеличением доли наиболее дешевого заемного капитала возрастает стоимость собственного капитала фирмы, при этом средневзвешенная стоимость капитала фирмы (WACC) и стоимость компании в целом остаются неизменными. Основными предпосылками данной теории являются: постоянство WACC и стоимости заемного капитала, увеличение стоимости собственного капитала при возрастании доли заемного капитала в структуре капитала организации, организация не уплачивает налог на прибыль.

Несколько позже Э. Соломон предложил традиционную теорию, согласно которой организация имеет возможность, при увеличении доли заемного капитала в его структуре до определенного уровня, уменьшить стоимость капитала и максимизировать свою рыночную стоимость (релевантный подход к структуре капитала).

В соответствии с данной теорией, у компании существует определённая оптимальная структура капитала, которая максимизирует стоимость компании и минимизирует средневзвешенную стоимость капитала.

«Традиционалисты считали, что стоимость заёмного капитала в любом случае ниже стоимости собственного капитала».[[7]](#footnote-8) Также традиционалисты считали, что до определенного момента привлечение заемного капитала предприятием почти не влияет на доходность его собственного капитала. Так вначале с увеличением доли заёмного капитала средневзвешенная стоимость капитала предприятия будет уменьшаться, а рыночная стоимость предприятия увеличиваться. Но после того как доля заёмного капитала дойдет до определенного уровня, оптимального значения, последующее её возрастание приведет к увеличению финансовых рисков. Увеличение финансовых рисков в свою очередь вызовет рост стоимости заёмного капитала, рост средневзвешенной стоимости капитала и уменьшение стоимости компании. Поэтому стоит придерживаться оптимального значения собственного и заемного капиталов.

Традиционный подход предполагает, что предприятие с заёмными средствами, рынком оценивается выше, чем компания, не привлекающая заемных средств.

Таким образом, традиционная теория оптимизации структуры капитала основана на следующих положениях: структура капитала предприятия влияет на цену капитала предприятия; наличие оптимального соотношения собственного и заемного капитала, при котором рыночная стоимость фирмы оказывается максимальной, а средневзвешенная стоимость капитала становится минимальной.

«Недостаток теории Д. Дюранда и традиционной теории Э. Соломона в том, что они основывались на анализе финансовых решений, а не на научных концепциях».[[8]](#footnote-9) Традиционная теория не имеет существенной теоретической базы, её трактовки и выводы не являются научно-обоснованными и носят, преимущественно, интуитивный характер. Первой научной работой среди теорий оптимизации структуры капитала считаются труды М. Миллера и Ф. Модильяни (1958 г.).

Современные теории оптимизации структуры основываются на научных трудах Франко Модильяни и Мертона Миллера. Они считали, что управление капиталом предприятия, в том числе вопросы по структуре капитала, по ее формировании различными источниками финансирования не влияют на его рыночную стоимость, а значит, не волнуют руководство предприятия и его инвесторов (иррелевантный подход к структуре капитала).

*Теория Модильяни-Миллера* (модель ММ) первоначально была предложена в работе 1958 г., затем уточнялась и модифицировалась. Итак, существует три модификации данной теории: модель Модильяни-Миллера без учёта налогов (1958 г.), модель Модильяни-Миллера с учётом корпоративных налогов на прибыль фирмы (1963 г.), модель Миллера с налогом на прибыль фирмы и подоходным налогообложением владельцев капитала (1976 г.). Смысл модели ММ заключается в том, что при определенных условиях стоимость капитала и рыночная стоимость предприятия в целом не будут зависеть от текущей структуры капитала предприятия. Поэтому, структуру капитала нельзя оптимизировать и увеличивать рыночную стоимость предприятия за счет ее изменения.

Аргументами в защиту своей теории Модильяни и Миллер сделали следующие положения:

1. Рыночная стоимость фирмы зависит только от суммарной стоимости его активов, а не от элементов капитала, вложенного в эти активы.
2. В получении прибыли участвуют активы, а не отдельные элементы капитала.
3. Инвесторов и собственников в большей степени интересует уровень дохода на вложенные средства, а не источники этих средств.

Данные утверждения плохо совместимы с современной практикой. ММ идеализируют ситуацию. Они рассматривают хозяйственную деятельность предприятия в условиях совершенного рынка при невыполнимых ограничениях. В последующих своих работах авторы теории ММ должны были согласиться, что рыночная стоимость предприятия связана со структурой капитала.

Анализ всех процессов, происходящих в финансовой структуре организации (в том числе формирование финансовых средств и их использование в будущем) базируется на следующих документах: отчеты о прибылях и убытках, о движении денежных потоков, об изменениях капитала, о целевом использовании полученных средств, отчетный бухгалтерский баланс. Большое значение имеет анализ данных первичного и аналитического бухгалтерского учета, способствующий детализации отдельных статей бухгалтерского баланса.

Все теории оптимизации структуры капитала, которые описаны выше, не нашли широкого практического применения поскольку имеют большое количество предпосылок и ограничений, на которые они опираются. Тем не менее, данные теории послужили началом для того, чтобы изучать и исследовать вопрос оптимизации структуры капитала близко к практике. «На практике зачастую вопрос о структуре капитала решается на качественном (во многом интуитивном) уровне, и задача его оптимизации не ставится вообще. Особенно это характерно для сравнительно небольших предприятий и обусловлено динамичной сменой, как рыночных условий, так и стадий жизненного цикла таких фирм».[[9]](#footnote-10)

Однако, на практике для определения оптимальной структуры капитала распространены три главных метода:

1. *Исходя из сложившейся на предприятии практики финансирования активов;*

На большинстве российских предприятий придерживаются следующей практики финансирования активов: благодаря собственным источникам финансирования и долгосрочным займам и кредитам финансируются внеоборотные активы; оборотные – в пределах краткосрочных кредитов и займов и внутренней кредиторской задолженности. Привлечение нераспределенной прибыли в качестве источника финансирования оборотных средств возможно в крайнем случае – под их прирост, вызванный ассортиментными сдвигами в товарной политике, изменением рыночных позиций фирмы или ее реорганизацией.

1. *На основе эффекта финансового рычага;*

Этот метод будет подробно разобран в разделе 1.3 данной работы.

1. *По критерию минимальной средневзвешенной стоимости капитала.*

В основе метода оптимизации структуры капитала на основе минимальной средневзвешенной его стоимости лежит предварительная оценка стоимости собственного и заемного капитала, исходя из различных вариантов его привлечения (различные источники и соответствующая им цена капитала)

*Средневзвешенная стоимость капитала* ($WACC–Weighted Average Cost of Capital$) – показатель, который учитывает структуру и стоимость привлекаемого в бизнес капитала. Формула расчёта имеет вид:

$WACC=d\_{СК}\*i\_{СК}+d\_{ЗК}\*i\_{ЗК}\*(1-tax)$*,*

Где $d\_{СК}$ – доля собственного капитала;

$d\_{ЗК}$ – доля заёмного капитала;

$i\_{СК}$ – норма доходности на собственный капитал;

$i\_{ЗК}$ – процент по кредиту;

tax – налог на прибыль (в %).

В основу теории структуры капитала входят сравнение затрат на привлечение собственного и заемного капитала и анализ воздействия всевозможных смешанных вариаций финансирования на рыночную стоимость.

Стоимость любой фирмы ($PV)$ представляет собой приведенное значение ее будущих свободных денежных потоков, дисконтированных по средневзвешенной стоимости ее капитала.

$PV=\sum\_{t=1}^{n}\frac{CF\_{t}}{(1+WACC)^{t}}$,

Где WACC – средневзвешенная стоимость капитала;

$CF\_{t}$ – бездолговой денежный поток за период t.

Вышесказанное позволяет сделать следующий вывод. ***Существуют различные теории структуры капитала со своими преимуществами и недостатками. Главным образом они объясняют финансово-теоретические взаимозависимости и сводят всю сложность решений в области финансирования к их экономической сути. Для практики они, тем не менее, имеют весьма ограниченное значение.*** «С одной стороны, модели структуры капитала работают с предпосылками, которые в реальности в таком виде не выполняются, а с другой – их рекомендации отчасти не являются операциональными, что означает, что они не могут быть преобразованы в конкретные правила действий».[[10]](#footnote-11)

Руководству компании следует проводить оптимизацию структуры капитала, учитывая то, что постоянно происходят изменения в конъюнктуре рынка, которая влияет на структуру капитала. Кроме того, руководство компании должно стремиться максимизировать ее рыночную стоимость путем оптимизации соотношения заемного и собственного капитала. Стоимость заёмных источников финансирования может резко подняться в условиях ухудшения состояния финансового рынка, превзойдя объём валовой прибыли, вызванной активами предприятия. Тем самым заёмный капитал может послужить шагом к банкротству, и тем более перестанет быть выгодным. «Снижение финансовой устойчивости предприятия в процессе повышения доли используемого заемного капитала приводит к увеличению риска его банкротства, что вынуждает кредиторов увеличивать уровень ставки процента за кредит с учетом включения в нее премии за дополнительный финансовый риск».[[11]](#footnote-12)

***Для выбора оптимальной структуры капитала нужно использовать практические методы, опираясь на теоретические основы структуры капитала: метод оценки эффекта финансового рычага, метод минимальной средневзвешенной стоимости капитала.***

Таким образом, можно выделить следующие факторы, которые необходимо учитывать при выборе оптимальной структуры источников финансирования:

* Планируемый темп роста объёма реализации; Чем выше темп роста, тем больше потребность в дополнительном финансировании.
* Эксплуатация основных средств; Если в предыдущем периоде основные средства были использованы максимально, то для любого прироста объёма реализации в планируемом периоде потребуется наращивание производственных мощностей, т.е. значительные капиталовложения.
* Капиталоёмкость продукции; Капиталоёмкость продукции показывает, сколько всех активов в суммовом выражении приходятся на 1 рубль объёма реализованной продукции. При низкой капиталоемкости объем реализации можно наращивать быстро и это не потребует большого привлечения средств. При достаточно высокой капиталоемкости пусть даже несущественное увеличение реализации продукции потребует вовлечения большого количества заемных источников финансирования. При возникновении финансовых проблем при росте реализации продукции предприятию целесообразно рассмотреть возможность снижении уровня капиталоёмкости реализованной продукции.
* Рентабельность затрат; Рост рентабельности затрат ведет к росту чистой прибыли организации, что снижает потребность во внешних источниках финансирования.
* Дивидендную политику компании; Особенности дивидендной политики предприятия воздействуют на уровень её потребности во внешних источниках финансирования.
* Приемлемый темп прироста активов; Правильное решение при выборе наращивания капитала за счет эмиссии акций или использования нераспределенной прибыли, учет эмиссионных затрат.
* Размер необходимых заёмных средств; Небольшую сумму можно взять в кредит или получить по частной подписке на акции, а большую сумму стоит привлекать через открытое размещение ценных бумаг.
* Риск; Необходимо учитывать уровень риска, который связан с каким-либо источником финансирования. Кроме того, уровень риска определяет дополнительную величину издержек по его обслуживанию.
* Конъюнктуру рынка капитала в целом. Стоимость заёмного капитала, привлекаемого из различных источников, изменяется в зависимости от состояния рынка.

***При управлении капиталом, выборе источников финансирования предприятиям следует помнить и иметь в виду все обозначенные выше моменты оптимизации соотношения собственного и заёмного капиталов.***

## **1.3 Оптимизация структуры капитала на основе анализа финансового состояния предприятия**

Выбор источников финансирования и структуры капитала предприятия неразрывно связано с его финансовым состоянием. Для определения финансового состояния предприятия в определенный период и в динамике широко используются ряд показателей, характеризующих доходы и прибыли предприятия, его расходы, движение денежных средств. Особое внимание уделяется расчету специальных финансовых коэффициентов (коэффициенты рентабельности, показатели структуры капитала и др.).

«В процессе снабженческой, производственной, сбытовой и финансовой деятельности происходит непрерывный процесс кругооборота капитала, изменяются структура средств и источников их формирования, наличие и потребность в финансовых ресурсах и как следствие финансовое состояние предприятия, внешним проявлением которого выступает платежеспособность».[[12]](#footnote-13)

«Финансовое состояние может быть ***устойчивым, неустойчивым*** (предкризисным) и ***кризисным»***.[[13]](#footnote-14) Финансовое состояние предприятия считается устойчивым, если оно способно своевременно расплачиваться со своими кредиторами, финансировать свою финансово-хозяйственную деятельность с учетом необходимого развития и поддерживать свою платежеспособность в случае неудач на рынке. Неустойчивое (или предкризисное) состояние предприятия характеризуется перебоями в платежеспособности, снижением прибыли и рентабельности. При кризисном финансовом состоянии предприятие не в состоянии расплачиваться по своим долгам, что может привести к банкротству.

 «***Финансовая устойчивость предприятия*** – это способность субъекта хозяйствования функционировать и развиваться, сохранять равновесие своих активов и пассивов в изменяющейся внутренней и внешней среде, гарантирующее его постоянную платежеспособность и инвестиционную привлекательность в границах допустимого уровня риска».[[14]](#footnote-15)

Для обеспечения устойчивого финансового состоянии предприятию необходимо иметь достаточный объем собственного капитала, стабильные доходы, необходимый уровень рентабельности, достаточную ликвидность и возможность использовать заемные средства. Финансовый менеджмент предприятия должен уметь своевременно корректировать структуру капитала, обеспечивая сохранение платежеспособности предприятия и стабильного его развития. Если деятельность предприятия является плановой, объем производства тщательно планируется на основе спроса потребителей, предприятие грамотно осуществляет ценовую и маркетинговую политику, контролирует выполнение финансового плана, то финансовое положение предприятия улучшается. И наоборот, отсутствие плановости, хаотичность производства, нарушение логистики влекут уменьшение выручки, снижение прибыли и, следовательно, ухудшение финансового состояния предприятия и снижение его платежеспособности. Таким образом, устойчивое финансовое состояние это результат грамотного, умелого менеджмента всех сфер хозяйственной деятельности организации.

Существует и обратная зависимость: устойчивое финансовое положение способствует выполнению производственных и финансовых планов, обеспечению предприятия всем необходимыми финансовыми, материальными и трудовыми ресурсами. Финансовая деятельность предприятия должна обеспечивать планомерное движение (поступление и расходование) денежных средств, достижение оптимального соотношения собственного и заемного капитала и его эффективное использование.

К ***основным задачам анализа*** можно отнести:

1. Оценка и прогнозирование финансовой устойчивости предприятия.
2. Поиск источников для повышения финансовой устойчивости предприятия.
3. Разработка специальных действий, направленных на улучшение финансовой устойчивости предприятия.

Для анализа финансовой устойчивости предприятия используются как абсолютные, так и относительные показатели. Недостатком абсолютных показателей является то, что при наличии инфляции недостаточно информативны, поскольку их сложно привести в сопоставимый вид. Поэтому наиболее часто используют относительные показатели.

Относительные показатели можно сравнивать:

* с общепринятыми параметрами, которые считаются "нормой" в современных условиях, это позволяет выявить степени риска и делать прогнозы в отношении возможного банкротства;
* с аналогичными показателями других компаний той же отрасли, что позволяет оценить возможности анализируемого предприятия, его преимущества и недостатки;
* с аналогичными показателями за предшествующие периоды, что позволяет определить тенденции ухудшения или улучшения финансового состояния предприятия.

Финансовое состояние компании в целом, ее финансовая устойчивость зависят от целого ряда показателей, характеризующих активы и пассивы компании, источники финансирования, структуру капитала и возможность ее улучшения, соотношение основных и оборотных средств, платежеспособность и рентабельность.

Следовательно сначала требуется провести анализ структуры источников финансирования фирмы и оценить уровень ее финансовой устойчивости. Для этого необходимо рассмотреть следующие показатели:

1. Собственные оборотные средства (СОС) – это сумма, на которую оборотные активы предприятия превышают его краткосрочные обязательства. Данный показатель характеризует возможность предприятия рассчитываться по краткосрочным обязательствам за счёт реализации своих оборотных активов, т.е. определяет степень платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия. Если собственные оборотные средства в течение анализируемого периода остаются положительными, это говорит о финансовой устойчивости предприятия.

$СОС=ОА-КЗК$,

Где СОС – собственные оборотные средства,

ОА – оборотные активы,

КЗК – краткосрочный заёмный капитал, краткосрочные обязательства.

1. Коэффициент концентрации собственного капитала ($К\_{авт}$ ) выражает долю собственного капитала компании в ее структуре капитала, т.е. какую часть занимает собственный капитал в совокупном капитале. Этот показатель еще называют коэффициент финансовой независимости или коэффициент автономии. Если данный показатель выше 0,5, то это говорит об относительной независимости от заёмных средств, и наоборот. Если данный коэффициент уменьшается, значит, предприятие становится менее стабильно и менее независимо от внешних кредиторов. Компании с большой долей собственных средств имеют финансовую независимость, если что они смогут вернуть свои кредиты и займы из собственных средств, поэтому такая компания более привлекательная для кредиторов.

$К\_{авт}=\frac{СК}{СК+ЗК}$,

Где $К\_{авт}$ – коэффициент автономии,

СК – собственный капитал,

ЗК – заёмный капитал.

1. Коэффициент финансовой зависимости ($К\_{завис}$) дает в сумме с предыдущим показателем 1. Если предыдущий показатель падает, то этот – растёт, т.е. растёт доля заёмного капитал в общей валюте баланса, и наоборот.

$К\_{завис}=\frac{ЗК}{СК+ЗК}$.

1. Коэффициент текущей задолженности ($К\_{тек.зад.})$ отражает долю долгов предприятия со сроком погашения менее 12 месяцев в общей структуре задолженности. Оптимальным считается значение 0,1-0,2, приемлемым до 0,5, приближение к 1 означает крайнюю степень зависимости субъекта хозяйствования от контрагента.

$К\_{тек.зад.}=\frac{КЗК}{ЗК}$.

1. Коэффициент покрытия ($К\_{покрытия})$ рассчитывается как отношение оборотных активов предприятия к краткосрочным обязательствам, т.е. он отражает возможность предприятия покрыть краткосрочные кредиты оборотными активами. Платежеспособность компании увеличивается с ростом значения данного коэффициента. Если коэффициент покрытия больше 2,5, то это говорит о нерациональной структуре капитала: слишком высокая доля неработающих активов в виде наличных денег и средств на счетах. Если коэффициент равен 1,5, то это говорит о том, что предприятие в состоянии стабильно оплачивать текущие счета.

$К\_{покрытия}=\frac{ОА}{КЗК}$.

1. Значение коэффициент покрытия долгов собственным капиталом (коэффициент платежеспособности) ($К\_{покрытияСК})$ считается нормальным 1,5-2,5 в зависимости от отрасли экономики. Значение ниже 1 говорит о высоком финансовом риске – предприятие не в состоянии стабильно оплачивать текущие счета. Значение более 3 свидетельствует о нерациональной структуре капитала.

$К\_{покрытияСК}=\frac{СК}{ЗК}$.

1. Коэффициент финансового левериджа (коэффициент капитализации, коэффициент финансового рычага) ($К\_{ФЛ})$ показывает, сколько рублей заемного капитала приходится на один рубль собственного. Когда коэффициент растет, увеличивается риск предпринимательской деятельности, падает инвестиционная привлекательность, и наоборот.

$К\_{ФЛ}=\frac{ЗК}{СК}$.

1. Коэффициент финансовой устойчивости ($К\_{ФУ})$ отражает долю актива, которая финансируется за счёт устойчивых источников.

$К\_{ФУ}=\frac{СК+ДЗК}{СК+ЗК}$,

Где ДЗК – долгосрочный заемный капитал.

1. Коэффициент маневренности ($К\_{м}) $помогает судить о том, какая часть собственных средств фирмы находится в обороте и насколько компания финансово независима. Коэффициент маневренности ниже 0,3, это может свидетельствовать о проблемах в развитии фирмы, высоком уровне ее зависимости от заемных средств, и, скорее всего, низкой платежеспособности. Значит, что у предприятия большая сумма краткосрочных обязательств, в первую очередь перед поставщиками и подрядчиками. Не исключено, что в такой ситуации кредиторы будут отказывать ей в предоставлении значительных заемных сумм, а инвесторы — подвергать сомнению перспективы вложений в данный бизнес. Если коэффициент маневренности падает, это значит, что увеличивается закредитованность компании либо общая платежная нагрузка. Компания не может эффективно инвестировать в производство, равно как и диверсифицировать свою деятельность. И наоборот, если коэффициент маневренности повышается, это свидетельствует об улучшении финансового состояния предприятия. Если коэффициент маневренности приближается к 0,6, это значит, что у компании финансово устойчивое положение.

$К\_{м}=\frac{ОА-КЗК}{СК}$.

1. Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными средствами ($К\_{обес.ОА}) $рассчитывается по формуле:

$К\_{обес.ОА}=\frac{СОС}{ОА}$.

 Согласно нормативным документам, нормальное значение коэффициента обеспеченности оборотных активов собственными средствами должно составлять не менее 0,1.

1. Коэффициент обеспеченности запасов собственными средствами ($К\_{обес.З}) $рассчитывается по формуле:

$К\_{обес.З}=\frac{СОС}{З}$,

Где З – запасы.

Считается, что к**оэффициент обеспеченности материальных запасов собственными средствами** должен изменяться в пределах 0.6 – 0.8, т.е. 60 - 80% запасов компании формируют из собственных источников.

1. Коэффициент обеспеченности процентов к уплате ($К\_{обес.процентов}) $сопоставляет прибыль до вычета процентов и налогов с процентами к уплате. Показатель выше 1, компания может рассчитаться с внешними инвесторами по текущим обязательствам.

$К\_{обес.процентов}=\frac{Прибыль до налогообложения+проценты к уплате}{Проценты к уплате}$.

1. Рентабельность собственного капитала (ROE) показывает величину чистой прибыли, которую предприятие получает на единицу стоимости собственного капитала, показывает эффективность использования капитала, инвестированного собственниками предприятия. Данный показатель стоит сравнивать с доходностью альтернативных вложений. Если ROE меньше, то выгоднее альтернативные вложения, и наоборот.

$ROE=\frac{ЧП}{СК}$.

На основе данных по вышеописанным показателям можно сделать вывод о финансовом состоянии компании: устойчивое, неустойчивое (предкризисное) или кризисное.

Вместе с анализом финансового состояния предприятия применяется *метод оценки эффекта финансового левериджа*, который устанавливает связь между валовой, чистой прибылью предприятия, его активами, соотношением заемного и собственного капитала и направлен на достижение максимальной рентабельности собственного капитала. Учитывая, что слово «леверидж» с английского переводится как «рычаг» в экономике часто используется термин «эффект финансового рычага». Разберём подробнее эффект финансового левериджа.

Считается, что цена использования собственных средств предприятия выше цены других источников капитала. Используя в качестве источников финансирования только собственные средства, предприятие недополучает дополнительную возможную прибыль и упускает возможность повышения рентабельности собственного капитала. Вместе с тем, предприятие, использующее только свои средства имеет максимальную финансовую независимость, устойчивость и наименьшие риски потери платежеспособности.

Что касается заемного капитала, то благодаря ему компания имеет возможность наращивать свой финансовый потенциал. Заёмный капитал имеет широкие возможности привлечения капитала, имеет относительно невысокую стоимость в условиях стабильности внешних факторов, оказывающих влияние на деятельность предприятия. При использовании заёмного капитала предприятие снижает налоговую нагрузку за счет уменьшения налога на прибыль, поскольку проценты по кредитам и займам включаются в расходы, уменьшая налоговую базу по налогу на прибыль. Однако при использовании заемных средств у компании увеличиваются финансовые риски (риски процентной ставки, снижение финансовой устойчивости и независимости, риск недополучения чистой прибыли).

При привлечении кредитов и займов в качестве источников финансирования возникает эффект финансового рычага.

«В буквальном понимании леверидж означает действие небольшой силы (рычага), с помощью которой можно перемещать довольно тяжелые предметы. В приложении к экономике он трактуется как некоторый фактор, небольшое изменение которого может привести к существенному изменению ряда результативных показателей».[[15]](#footnote-16) Значение коэффициента финансового рычага может быть как отрицательным, так и положительным. Таким образом, эффект финансового рычага демонстрирует степень изменения доходности собственных средств в зависимости от объема используемых привлеченных заемных средств. Финансовый леверидж возникает только в случае использования предприятием заемных средств и может характеризовать уровень финансовой устойчивости предприятия и степень риска, неизбежно сопряженного с его деятельностью. Чем меньше значение этого показателя, тем более прочное положение имеет предприятие.

«Показатель, отражающий уровень дополнительной генерируемой прибыли на собственный капитал при различной доле использования заёмных средств, называется *эффектом финансового левериджа»*.[[16]](#footnote-17) То есть эффект финансового рычага заключается в том, что собственники, не вкладывая в предприятие дополнительный собственный капитал, получают большую сумму чистой прибыли, генерируемую заемным капиталом. Расчёт эффекта финансового левериджа (эффекта финансового рычага, effect of financial leverage (EFL, ЭФР)) происходит по следующей формуле:

$EFL=\left(1-tax\right)\*\left(ROA-r\right)\*\frac{ЗК}{СК}$,[[17]](#footnote-18)

Где tax – ставка налога на прибыль;

ROA– рентабельность активов, отношение чистой прибыли к средним активам;

r – средняя ставка процента по заёмному капиталу;

ЗК – заемный капитал;

СК – собственный капитал;

(ROA–r) – дифференциал финансового левериджа (DFL);

(ЗК/СК) – коэффициент финансового левериджа, плечо финансового рычага (FL).

Формула эффекта финансового рычага состоит из трех множителей, каждый из которых имеет свое название и влияние на итоговый показатель:

1. Первый множитель $\left(1-tax\right)$ называется налоговым корректором и отражает влияние действующей системы налогообложения на эффект финансового рычага. Его влияние характеризуется обратной зависимостью: чем больше размер налогообложения, тем меньше будет эффект финансового рычага.
2. Второй множитель (ROA–r) называется дифференциалом финансового рычага и показывает влияние соотношения рентабельности активов и размера цены заёмного капитала: чем выше рентабельность активов и чем ниже цена заёмного капитала, тем больше будет эффект финансового рычага.
3. Третий множитель (ЗК/СК) называется коэффициентом или плечом финансового рычага и определяет, сколько заемного капитала приходится на единицу собственного.

Такая группировка составляющих в формуле эффекта финансового рычага дает возможность целенаправленно управлять эффектом финансового рычага при формировании структуры капитала.

Расчет каждого из параметров, влияющего на значение эффекта финансового рычага, позволяет предприятию формировать финансовую политику в отношении увеличения или уменьшения заемных средств. Привлечение заемного капитала выгодно до тех пор, пока его стоимость ниже уровня рентабельности активов организации.

Если дифференциал имеет положительное значение, то любое увеличение коэффициента финансового рычага будет приводить к росту его эффекта. Следовательно, чем выше доля заемных средств в общей сумме капитала, тем больший прирост прибыли будет достигнут на 1 руб. собственных средств.

Вместе с тем рост эффекта финансового рычага ограничен, поскольку увеличение доли заемных средств в источниках финансирования капитала приводит к снижению финансовой устойчивости предприятия. Кредиторы увеличивают процентные ставки, компенсируя ими дополнительный финансовый риск, связанный с вероятностью невозврата долга. Дифференциал уменьшается, и соответственно, эффект от использования заемных средств тоже становится ниже. При высоких ставках процента дифференциал может быть равен к нулю, когда привлечение заемных источников финансирования не дает прироста рентабельности собственных средств. В этом случае вся прибыль, получаемая от использования заемного капитала, идет на погашение процентов за кредит. Такая ситуация является критической, и процентные ставки в данном случае определяют границу эффективности бизнеса. Если стоимость привлекаемых платных источников средств выше рентабельности активов, дифференциал принимает отрицательное значение. Часть прибыли, получаемой за счет использования собственных средств, идет на обслуживание заемного капитала. Такой кредит тем более не выгоден, а сложившаяся ситуация – прямой путь к банкротству.

***Расчет эффекта финансового рычага позволяет определить структуру капитала с позиций наиболее выгодного его использования и предельно возможную сумму заимствований для каждого конкретного предприятия***.

# Глава 2 АНАЛИЗ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ И СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ООО «АЛЬЯНССТРОЙ»

## **2.1 Краткая характеристика ООО «АльянсСтрой»**

Общество с ограниченной ответственностью «АльянсСтрой», основано в 2000 году в г. Санкт-Петербург, как компания-производитель асфальтобетона.

В соответствии с Уставом, Общество создавалось с целью получения прибыли и может заниматься любой деятельностью, за исключением запрещенной законом. Организация самостоятельно осуществляет свою деятельность, распоряжается полученной прибылью, остающейся в распоряжении после уплаты налогов и других обязательных платежей. Имущество предприятия находится в собственности и собственник может делать со своим имуществом всё, что не запрещено законом.

Приоритетными видами деятельности являются: дорожно-строительные работы, производства асфальтобетонных смесей, поставка нерудных материалов.

Первоочередной целью ООО «АльянсСтрой» и ключевым моментом общей стратегии развития является разработка и внедрение современных технологий и передовых решений в области производства высококачественных смесей для обеспечения долговечности покрытий проезжей части, выполненных с применением выпускаемой продукции.

Рассмотрим организационную структуру управления ООО «АльянсСтрой» (рис. 2).

Рисунок 2 Организационная структура управления ООО «АльянсСтрой»

Организационная структура ООО «АльянсСтрой» является линейно-функциональной. Общее и функциональное руководство со стороны управляющих органов на уровне предприятия реализуется в виде планирования, организации труда, заработной платы, технического контроля производства и качества продукции, ремонта, энерго и водоснабжения, транспорта, материально-технического обеспечения и сбыта продукции, набора и подготовки кадров, учёта и анализа хозяйственной деятельности, финансирования, хозяйственного обслуживания, охраны труда и др. В ООО «АльянсСтрой» сформированы и действуют управленческие связи между перечисленными службами управления и исполнителями, а также взаимодействие между самими функциональными службами происходит по линейным связям, то есть наблюдается прямое управление любого процесса, при котором на каждом уровне сосредотачиваются в одних руках все функции управления происходящим процессом. Руководитель отдела, который получает информацию от подчинённых ему лиц, принимает решения по всем вопросам, относящимся к руководимой им части объекта, несёт ответственность за её работой перед вышестоящим руководителем. Среднесписочная численность работников на данный момент составляет 89 человек, из них руководство первого звена – 1 человек, начальники отделов (руководители второго звена) – 17 человек, инженерно-технические работники (ИТР) – 14 человек, основных рабочих – 57 человек.

Руководством компании ООО «АльянсСтрой» был подписан контракт с ОАО «Мостостроительный отряд №19» на выполнение дорожно-строительных работ. Одним из видов работ в соответствии со сметной документацией, является устройство литого асфальтобетонного покрытия дорожных проездов. По графику производства работ начало выполнения асфальтирования приходится на конец сентября 2018 года, а окончание работ через 16 месяцев. ***Руководство компании задумалось о возможности закупки необходимого оборудования для производства литой асфальтобетонной смеси и оборудования для её укладки силами самой компании и за счёт каких источников финансирования или как всегда привлекать для производства данного вида работ субподрядную организацию, которая будет производить работы по укладке литой асфальтобетонной смеси, приобретенной у существующих заводов-изготовителей.*** В соответствии с бизнес-планом, для реализации нового производства необходимо 12 266 тыс. руб., однако уже в первый год реализации данного проекта планируется получить чистую прибыль в сумме 13963 тыс. руб. Для решения данной дилеммы далее проведён анализ финансовой устойчивости, структуры капитала ООО «АльянсСтрой».

## **2.2 Анализ финансово-экономических показателей ООО «АльянсСтрой»**

Финансовая устойчивость предприятия устанавливается уровнем обеспечения запасов и затрат собственными и заемными источниками их финансирования, соотношением объёмов собственных и заёмных средств и, таким образом, определяется системой абсолютных и относительных показателей. Информационной базой для проводимого анализа финансовой устойчивости ООО «АльянСтрой» является его бухгалтерская отчётность, в том числе бухгалтерский баланс (приложение 1) и отчёт о прибылях и убытках (приложение 2).

Из данных таблицы 3, следует, что в период 2015-2017 гг. произошло уменьшение доли внеоборотных активов и увеличение доли оборотных активов компании на 6,94% в сумме активов. Оборотные активы увеличились за счёт увеличения дебиторской задолженности, запасов, денежных средств. Величина внеоборотных средств увеличилась за счёт увеличения основных средств, но это меньше, чем увеличение оборотных средств, поэтому в целом доля внеоборотных активов упала. Также снизилась доля капитала и резервов в пассиве баланса на 17,45% (хотя величина собственного капитала увеличилась, в этом разделе баланса выросли нераспределенная прибыль и переоценка внеоборотных активов). А доля краткосрочных обязательств возросла на 17,29% за счёт увеличения кредиторской задолженности, доля долгосрочных обязательств изменилась незначительно – увеличилась на 0,16%.

В целом, валюта баланса ООО «АльянсСтрой» увеличилась на 39,96%, что составило 35606 тыс. руб. Это увеличение вызвано расширением производства, переоценкой основных средств, инфляционными процессами.

Таблица – 3 Сокращённая форма бухгалтерского баланса ООО "АльянсСтрой"

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 2015 г. | 2016 г. | 2017 г. | 2017 г. в % к 2015 г. |
| Сумма, тыс. руб. | Уд. вес, % | Сумма, тыс. руб. | Уд. вес, % | Сумма, тыс. руб. | Уд. вес, % |
| Актив |
| 1. Внеоборотные активы
 | 58901 | 66,11 | 71510 | 74,25 | 73790 | 59,17 | 125,28 |
| 1. Оборотные активы
 | 30192 | 33,89 | 24806 | 25,75 | 50908 | 40,83 | 168,61 |
| БАЛАНС | 89093 | 100 | 96316 | 100 | 124699 | 100 | 139,96 |
| Пассив |
| 1. Капитал и резервы
 | 79561 | 89,30 | 79646 | 82,69 | 89591 | 71,85 | 112,60 |
| 1. Долгосрочные обязательства
 | 3 | 0,00 | 10216 | 10,61 | 198 | 0,16 | 6600,00 |
| 1. Краткосрочные обязательства
 | 9529 | 10,70 | 6454 | 6,70 | 34910 | 27,99 | 366,36 |
| БАЛАНС | 89093 | 100 | 96316 | 100 | 124699 | 100 | 139,96 |

Рассчитано по: бухгалтерский баланс ООО «АльянсСтрой» (приложение 1).

Далее рассчитаем абсолютные и относительные показатели финансовой устойчивости компании (табл. 4).

Таблица – 4 Значения показателей финансовой устойчивости ООО «АльянсСтрой»

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| № | Показатель | Способ расчёта по данным баланса | Значение |
| 2015 г. | 2016 г. | 2017 г. |
| 1 | Собственные оборотные средства | стр. 1200 – стр. 1500ОА-КЗК | 20663 | 18352 | 15998 |
| 2 | Коэффициент концентрации собственного капитала (Коэф. финансовой независимости, коэф. автономии) | стр. 1300 / стр. 1600СК/(ЗК+СК) | 0,89 | 0,83 | 0,72 |
| 3 | Коэффициент финансовой зависимости | (стр. 1400 + стр. 1500) / стр. 1600ЗК/(ЗК+СК) | 0,11 | 0,17 | 0,28 |
| 4 | Коэффициент текущей задолженности | стр. 1500/ стр. 1600КЗК/(ЗК+СК) | 0,11 | 0,07 | 0,28 |
| 5 | Коэффициент покрытия | стр. 1200 / стр. 1500ОА/КЗК | 3,19 | 3,84 | 1,46 |
| 6 | Коэффициент покрытия долгов СК (коэф. Платежеспособности) | стр. 1300 / (стр. 1400 + стр. 1500)СК/ЗК | 8,35 | 4,78 | 2,55 |
| 7 | Коэффициент финансового левериджа (Коэффициент капитализации, коэф. финансового рычага) |  (стр. 1400 + стр. 1500 / стр. 1300 ЗК/СК | 0,12 | 0,21 | 0,39 |
| 8 | Коэффициент финансовой устойчивости | (стр. 1300 + стр. 1400) / стр. 1600(СК+ДЗК)/(СК+ЗК) | 0,89 | 0,93 | 0,72 |
| 9 | Коэффициент маневренности | (стр. 1200 – стр. 1500) / стр. 1300(ОА-КЗК)/СК | 0,26 | 0,23 | 0,18 |
| 10 | Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными средствами | (стр. 1200 – стр. 1500) / стр. 1200СОС/ОА | 0,68 | 0,74 | 0,31 |
| 11 | Коэффициент обеспеченности запасов собственными средствами | (стр. 1200 – стр. 1500) / стр. 1210СОС/З | 3,37 | 1,02 | 1,66 |
| 12 | Коэффициент обеспеченности процентов к уплате | (стр. 2300 + стр. 2330) / стр. 2330Форма №2 |  | 1,11 | 2,30 |
| 13 | Рентабельность собственного капитала | ROE=ЧП/СК |  | 0,11% | 4,77% |

Рассчитано по: бухгалтерский баланс (приложение 1), отчет о прибылях и убытках ООО «АльянсСтрой» (приложение 2).

1. Собственные оборотные средства – это сумма, на которую оборотные активы предприятия превышают его краткосрочные обязательства. Характеризует возможность предприятия рассчитаться по краткосрочным обязательствам за счёт реализации своих оборотных активов, т.е. определяет степень платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия. Собственные оборотные средства в течение анализируемого периода снижаются, но остаются положительными, что говорит о финансовой устойчивости предприятия.
2. Коэффициент концентрации собственного капитала отражает долю собственного капитала в совокупном капитале. На основе этого показателя можно говорить о финансовой независимости от заёмных источников. Данный показатель выше 0,5, что говорит об относительной независимости от заёмных средств, но данный коэффициент уменьшился, значит, предприятие стало менее стабильно и независимо от внешних кредиторов. Компании с большой долей собственных средств имеют финансовую независимость, если что они смогут вернуть свои кредиты и займы из собственных средств, поэтому такая компания более привлекательная для кредиторов.
3. Коэффициент финансовой зависимости дает в сумме с предыдущим показателем 1. Коэффициент финансовой зависимости растёт, т.е. растёт доля заёмного капитал в общей валюте баланса, что согласуется с динамикой коэффициента концентрации собственного капитала, этот показатель падает параллельно с ростом коэффициент финансовой зависимости.
4. Коэффициент текущей задолженности отражает долю долгов предприятия со сроком погашения менее 12 месяцев в общей структуре задолженности. Оптимальным считается значение 0,1-0,2, приемлемым до 0,5, приближение к 1 означает крайнюю степень зависимости субъекта хозяйствования от контрагента. В 2015-2016 гг. коэффициент текущей задолженности оптимальный, в 2017 г. несколько увеличился, но близок к оптимальному. Увеличение произошло за счёт значительного роста краткосрочных обязательств.
5. Коэффициент покрытия отражает возможность предприятия покрыть краткосрочные кредиты оборотными активами. Платежеспособность компании увеличивается с ростом значения данного коэффициента. В 2015, 2016 гг. коэффициент покрытия был больше 2,5, что говорило о нерациональной структуре капитала: слишком высокая доля неработающих активов в виде наличных денег и средств на счетах. В 2017 г. коэффициент стал равен 1,5 и говорит о том, что предприятие в состоянии стабильно оплачивать текущие счета.
6. Коэффициент покрытия долгов собственным капиталом уменьшился, т.к. доля заемного капитала увеличилась, а доля собственного уменьшилась. Нормальным считается значение коэффициента 1,5-2,5 в зависимости от отрасли экономики. Значение ниже 1 говорит о высоком финансовом риске – предприятие не в состоянии стабильно оплачивать текущие счета. Значение более 3 свидетельствует о нерациональной структуре капитала. Динамика коэффициента свидетельствует о стабильности организации и правильной политики руководства организации по изменению структуры капитала.
7. Коэффициент финансового левериджа показывает, сколько рублей заемного капитала приходится на один рубль собственного. В период 2015-2017 гг. увеличился, следовательно, увеличился риск предпринимательской деятельности, упала инвестиционная привлекательность, но по-прежнему большую часть пассивов организации составляют собственные средства.
8. Коэффициент финансовой устойчивости отражает долю актива, которая финансируется за счёт устойчивых источников. Величина коэффициента в течение анализируемого периода колеблется около 0,8, что допустимо и свидетельствует об устойчивом положении организации.
9. Коэффициент маневренности помогает судить о том, какая часть собственных средств фирмы находится в обороте и насколько компания финансово независима. Коэффициент маневренности ниже 0,3, это может свидетельствовать о проблемах в развитии фирмы, высоком уровне ее зависимости от заемных средств, и, скорее всего, низкой платежеспособности. У предприятия большая сумма краткосрочных обязательств, в первую очередь перед поставщиками и подрядчиками. Не исключено, что в такой ситуации кредиторы будут отказывать ей в предоставлении значительных заемных сумм, а инвесторы — подвергать сомнению перспективы вложений в данный бизнес. Коэффициент маневренности в течение 3 лет падает, это значит, что увеличивается закредитованность компании либо общая платежная нагрузка. Компания не может эффективно инвестировать в производство, равно как и диверсифицировать свою деятельность.
10. Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными средствами падает, но всё равно находится в рамках допустимых для финансово-устойчивого предприятия. Согласно нормативным документам, нормальное значение коэффициента обеспеченности оборотных активов собственными средствами должно составлять не менее 0,1.
11. Коэффициент обеспеченности запасов собственными средствами падает, но всё равно оказывается высоким больше 1, т.е. запасы формируются из собственных средств. Считается, что к**оэффициент обеспеченности материальных запасов собственными средствами** должен изменятся в пределах 0.6 – 0.8, т.е. 60 - 80% запасов компании формируют из собственных источников.
12. Коэффициент обеспеченности процентов к уплате сопоставляет прибыль до вычета процентов и налогов с процентами к уплате. Показатель выше 1, компания может рассчитаться с внешними инвесторами по текущим обязательствам.
13. Рентабельность собственного капитала показывает величину чистой прибыли, которую предприятие получает на единицу стоимости собственного капитала, показывает эффективность использования капитала, инвестированного собственниками предприятия. Рентабельность собственного капитала в 2017 г. выше, чем в 2016 г., т.к. выросла чистая прибыль, увеличилась доля заёмного капитала. Если сравнить данный показатель с доходностью альтернативных вложений, например, средней ставкой по банковским депозитам, то ROE<8%. Нужно, чтобы ROE компании и далее рос.

Проанализируем рентабельность собственного капитала при помощи пятифакторной модели компании «Дюпон».

$$ROE\_{2016}=TB\*IB\*OM\*AT\*LR=\frac{ЧП}{EBT}\*\frac{EBT}{EBIT}\*\frac{EBIT}{В}\*\frac{В}{A}\*\frac{А}{СК}=\frac{85}{366}\*\frac{366}{3811}\*\frac{3811}{140660}\*\frac{140660}{96316}\*\frac{96316}{79646}=0,23\*0,096\*0,027\*1,46\*1,21=0,11\%$$

$$ROE\_{2017}=TB\*IB\*OM\*AT\*LR=\frac{ЧП}{EBT}\*\frac{EBT}{EBIT}\*\frac{EBIT}{В}\*\frac{В}{A}\*\frac{А}{СК}=\frac{4277}{5895}\*\frac{5895}{10443}\*\frac{10443}{292363}\*\frac{292363}{124699}\*\frac{124699}{89591}=0,73\*0,56\*0,036\*2,34\*1,39=4,77\%$$

С 2016 по 2017 гг. все 5 факторов выросли и поспособствовали увеличению рентабельности капитала, но наибольшее влияние оказали оборачиваемость активов, бремя налогов и процентов (табл. 5).

Таблица 5 Пятифакторная модель компании "Дюпон" для рентабельности собственного капитала ООО «АльянсСтрой»

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | 2016 | 2017 | Изменение |
| TB, Налоговое бремя | 0,23 | 0,73 | **0,5** |
| IB, Бремя процентов | 0,096 | 0,56 | **0,464** |
| OM, Операционная рентабельность | 0,027 | 0,036 | 0,009 |
| AT, Коэффициент оборачиваемости активов | 1,46 | 2,34 | **0,88** |
| LR, Коэффициент финансового рычага | 1,21 | 1,39 | 0,18 |
| ROE, Рентабельность собственного капитала | 0,11% | 4,77% | 4,66% |

Резюмируя всё вышесказанное можно сказать следующее:

* ***Все показатели за исключением коэффициента маневренности говорят о финансовой устойчивости предприятия.*** Вместе с тем коэффициент маневренности показывает о наличии проблем в развитии фирмы и ошибках руководства организации в управлении заёмными средствами.
* ***Недостаточно эффективно используется собственный и заемный капитал*** => наращивание активов и планирование стратегии его финансирования.
* ***Высокая доля собственных источников в структуре капитала не обязательно указывает на устойчивое состояние компании и наличие гибкости отвечать на постоянно меняющуюся конъюнктуру рынка. Наоборот, правильное управление заёмным капиталом говорит, что компания имеет способность подстраиваться, находить возможности, привлекать кредиты и погашать их в срок. Привлекая заёмный капитал, компания извлекает из этого выгоду для себя в виде дополнительной прибыли и хорошо себя рекомендует на финансовом рынке.***

Коэффициент финансового рычага служит самым универсальным среди всех вышерассмотренных показателей. Нормативов соотношения заёмных и собственных средств не существует. Для каждой отрасли, предприятия они свои. Для определения нормативного значения коэффициентов финансовой независимости, финансовой зависимости и финансового левериджа нужно исходить из фактически сложившейся структуры активов (рис. 3) и общепринятых подходов к их финансированию (табл. 6).

Рисунок 3 Структура активов ООО «АльянсСтрой» 2017 г.

Таблица – 6 Подходы к финансированию активов предприятия

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Вид актива | Удельный вес 2017 г. | Подходы к их финансированию |
| Агрессивный | Умеренный | консервативный |
| Внеоборотные активы | 59% | 40% – ДЗК60% – СК | 30% – ДЗК70% – СК | 20% – ДЗК80% – СК |
| Постоянная часть оборотных активов | 13% | 50% – ДЗК50% – СК | 20% – ДЗК80% – СК | 100% – СК |
| Переменная часть оборотных активов | 28% | 100% – КЗК | 100% – КЗК | 50% – СК50% – КЗК |

Рассчитано по: бухгалтерский баланс (приложение 1)

Источник: Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: учеб. пособие. – 7-е изд., испр. – Мн.: Новое знание. 2002. – С. 624

а) при агрессивной финансовой политике:

$К\_{ф.н.}=59\*0,6+13\*0,5+28\*0=41,9\%$,

$К\_{ф.з.}=59\*0,4+13\*0,5+28\*1=58,1\%$,

$К\_{ф.р.}=\frac{58,1}{41,9}=1,39$;

б) при умеренной финансовой политике:

$К\_{ф.н.}=59\*0,7+13\*0,8+28\*0=51,7\%$,

$К\_{ф.з.}=59\*0,3+13\*0,2+28\*1=48,3\%$,

$К\_{ф.р.}=\frac{48,3}{51,7}=0,93$;

в) при консервативной финансовой политике:

$К\_{ф.н.}=59\*0,8+13\*1+28\*0,5=74,2\%$,

$К\_{ф.з.}=59\*0,2+13\*0+28\*0,5=25,8\%$,

$К\_{ф.р.}=\frac{25,8}{74,2}=0,35$.

Исходя из настоящих значений данных коэффициентов, сделаем вывод, что ***ООО «АльянсСтрой» проводит консервативную финансовую политику***, то есть организация с целью снижения риска отказывается от получения дополнительной прибыли.

***Изменение величины коэффициента финансового левериджа*** на уровне компании в целом зависит от доли заёмного капитала в общей сумме активов, доли основного капитала в общей сумме активов, соотношения оборотного и основного капитала, доли собственного оборотного капитала в формировании текущих активов, а также от доли собственного оборотного капитала в общей сумме собственного капитала (коэффициента маневренности собственного капитала):

$\frac{ЗК}{СК}=\frac{ЗК}{А}:\frac{ВОА}{А}:\frac{ОА}{ВОА}:\frac{СОС}{ОА}\*\frac{СОС}{СК}$.

Таблица – 7 Исходные данные для расчета влияния факторов на коэффициент финансового левериджа

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | 2016 | 2017 |
| Коэффициент финансового левериджа | 0,21 | 0,39 |
| Доля заемного капитала в активах | 0,17 | 0,28 |
| Доля основного капитала в общей сумме активов | 0,74 | 0,59 |
| Приходится оборотного капитала на рубль основного капитала | 0,35 | 0,69 |
| Доля собственного капитала в формировании оборотных активов | 0,74 | 0,31 |
| Коэффициент маневренности собственного капитала | 0,23 | 0,18 |

Рассчитано по: бухгалтерский баланс ООО «АльянсСтрой» (приложение 1)

Расчёт влияния данных факторов произведём способом цепной подстановки на основе данных из таблицы 7:

$$К\_{ф.л.2016}=0,17:0,74:0,35:0,74\*0,23=0,21$$

$$К\_{ф.л.1}=0,28:0,74:0,35:0,74\*0,23=0,34$$

$$К\_{ф.л.2}=0,28:0,59:0,35:0,74\*0,23=0,42$$

$$К\_{ф.л.3}=0,28:0,59:0,69:0,74\*0,23=0,21$$

$$К\_{ф.л.4}=0,28:0,59:0,69:0,31\*0,23=0,51$$

$$К\_{ф.л.2017}=0,28:0,59:0,69:0,31\*0,18=0,39$$

Общее увеличение коэффициента финансового риска за отчётный период составляет $0,39-0,21=0,18$, в том числе за счёт изменения:

доли заёмного капитала в общей валюте баланса: $0,34-0,21=+0,13$;

доли основного капитала в общей сумме активов: $0,42-0,34=+0,08$;

соотношения оборотных активов с основным капиталом: $0,21-0,42=-0,21$;

доли собственного оборотного капитала в формировании текущих активов: $0,51-0,21=+0,3$;

коэффициента маневренности собственного капитала: $0,39-0,51=-0,12$.

Из приведённых данных видно, что основную роль в повышении коэффициента финансового левериджа сыграли такие факторы, как изменение доли собственного оборотного капитала в формировании оборотных активов, доли заёмного капитала в общей валюте баланса и доли основного капитала в общей сумме активов.

## **2.3 Анализ источников финансирования ООО «АльянсСтрой»**

Проведем анализ источников финансирования капитала ООО «АльянсСтрой» в 2015-2017 гг. и рассмотрим их состав (рис. 4) и динамику (рис. 5).

Рисунок 4 Состав источников финансирования капитала

Рисунок 5 Динамика источников финансирования капитала

В 2016 г. собственный капитал почти не изменился, а за 2017 г. увеличился на 12,5%. Данной суммы достаточно на финансирование внеоборотных активов, сумма которых в 2017 г. составила 73790 тыс. руб. Заемный капитал имеет стабильный рост: в 2016 г. он вырос на 74,88%, а в 2017 г. на 110,6%.

Посмотрим на структуру источников финансирования капитала (рис. 6).

Рисунок 6 Структура источников финансирования ООО "АльянсСтрой"

По данным рисунка 5 следует, что в структуре источников финансирования капитала за 2015-2017 гг. отмечается тенденция роста удельного веса заемных средств. Собственный капитал используется интенсивно, собственный капитал имеет удельный вес стабильно более 70% за весь период исследования.

Рассмотрим подробнее источники финансирования деятельности предприятия. Они представлены в 3, 4, 5 разделах баланса. Структура пассива баланса ООО «АльянсСтрой» и изменения в анализируемом периоде представлены в таблице 8.

Таблица – 8 Динамика источников финансирования ООО «АльянсСтрой»

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | На31 Декабря2015 г. | На31 Декабря2016 г. | На31 Декабря2017 г. | Изменения |
| В тыс. руб. | В % к 2015 г. | В % к изменению итога баланса |
| **III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ** |   |   |   |  |  |  |
| Уставный капитал | 10 | 10 | 10 | 0 | 0 | 0 |
| Переоценка внеоборотных активов | 53821 | 53821 | 59489 | 5668 | 10,53 | 15,92 |
| Резервный капитал | 10 | 10 | 10 | 0 | 0 | 0 |
| Нераспределенная прибыль | 25720 | 25805 | 30082 |  4362 | 16,96 | 12,25 |
| Итого по разделу III | 79561 | 79646 | 89591 | 10030 | 12,6 | 28,17 |
| **IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА** |   |   |   |  |  |  |
| Заемные средства | -  | 9824 | -  | 0 | 0 | 0 |
| Отложенные налоговые обязательства | 3 | 392 | 198 | 195 | 6500 | 0,55 |
| Итого по разделу IV | 3 | 10216 | 198 | 195 | 6500 | 0,55 |
| **V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА** |   |   |   |  |  |  |
| Заемные средства | 5606 | -  | -  | -5606 | -100 | --15,74 |
| Кредиторская задолженность | 3923 | 6454 | 34910 | 30987 | 789,88 | 87,02 |
|   | в том числе: |   |   |   |  |  |  |
|   | Расчеты с поставщиками и подрядчиками | 2447 | 2078 | 28325 | 25878 | 1057,5 | 72,68 |
|   | Расчеты с покупателями и заказчиками | 24 | 40 | 96 | 72 | 300 | 0,2 |
|   | Расчеты по налогам и сборам | 1289 | 1498 | 4995 | 3706 | 287,5 | 10,41 |
|   | Расчеты по социальному страхованию и обеспечению | 71 | 120 | 15 | -56 | -78,87 | -0,16 |
|   | Расчеты с персоналом по оплате труда | 89 | 413 | 652 | 563 | 632,58 | 1,58 |
|   | Расчеты с разными дебиторами и кредиторами | 3 | 2304 | 827 | 824 | 27466 | 2,31 |
| Итого по разделу V | 9529 | 6454 | 34910 | 25381 | 366,35 | 71,28 |
| **БАЛАНС** | 89093 | 96316 | 124699 | 35606 | 39,96 | 100 |

В части пассивов увеличение валюты баланса ООО «АльянсСтрой» в наибольшей степени произошло, в основном за счет роста статьи «Кредиторская задолженность». За анализируемый период рост этой статьи составил 30987 тыс. руб. (в процентном соотношении ее рост составил 789,88%). Таким образом, на конец 2017 г. значение статьи «Кредиторская задолженность» установилось на уровне 34910 тыс. руб. Кредиторская задолженность в свою очередь увеличилась в большей степени из-за расчетов с поставщиками и подрядчиками.

В целом отмечается рост всех краткосрочных обязательств на 25381 тыс. руб. или на 366,35% по сравнению с 2015 г. На рост этого раздела баланса приходится 71,28%.

Рассматривая изменение собственного капитала ООО «АльянсСтрой», отметим, что его величина за анализируемый период увеличилось. На 31.12.2017 г. величина собственного капитала предприятия составила 89591 тыс. руб., что на 12,6% больше, чем в 2015 г. Размер уставного и резервного капитала не изменены, и составляют 10 тыс. и 10 тыс. руб. Фактором роста собственного капитала являются рост нераспределенной прибыли на 16,96% и рост добавочного капитала (переоценка внеоборотных средств) на 10,53% по сравнению с 2015 г.

На увеличение 4 раздела баланса «Долгосрочные обязательства» идет всего 0,55% общего увеличения валюты баланса.

***Таким образом, за 2015-2017 гг. доля заемных источников финансирования в структуре источников финансирования предприятия увеличилась на 17%, несколько снизив финансовую устойчивость организации. Вместе с тем это изменение не повлекло каких-либо критических изменений, поскольку собственные средства в структуре источников финансирования превышают 70%.***

Некоторую обеспокоенность вызывает значительный рост «Кредиторской задолженности», что свидетельствует о задержке платежей. При этом кредиторская задолженность увеличилась как перед поставщиками и подрядчиками, так и по налоговым платежам. Задержка платежей может быть обусловлена как неплатежеспособностью организации, так и наличием договоренностей на увеличение сроков отсрочки в результате сохранения или увеличения объемов закупок, оплаты в срок, наличии хороших взаимоотношений. Рост задолженности по налогам может также говорить о том, что налоги начислены, но срок уплаты по ним не наступил. Учитывая, что оборотные активы превышают краткосрочные обязательства и наличие значительных остатков денежных средств на конец 2017 года можно, скорее всего, говорить о наличии сроков отсрочки оплаты по договорам, чем о неплатежеспособности предприятия.

## **2.4 Оценка и анализ структуры капитала ООО «АльянсСтрой»**

Проведем оценку и анализ структуры капитала двумя методами: методом минимизации стредневзвешенной стоимости капитала и методом оценки эффекта финансового рычага.

1. ***Метод оценки эффекта финансового рычага***

Рассчитаем эффект финансового левериджа (табл. 9).

Таблица – 9 Исходные данные для расчёта финансового рычага

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | 2016 | 2017 |
| ROA | 4,11% | 9,45% |
| $$Ц\_{зк}$$ | 26,3% | 17,57% |
| ЗК/СК | 0,21 | 0,39 |

Рассчитано по: бухгалтерский баланс (приложение 1), отчет о прибылях и убытках ООО «АльянсСтрой» (приложение 2).

$$ЭФР\_{2016}=\left(4,11-26,3\right)\*0,8\*0,21=-3,73\%$$

$$ЭФР\_{2017}=\left(9,45-17,57\right)\*0,8\*0,39=-2,53\%$$

Эффект финансового рычага демонстрирует, как изменяется рентабельность собственного капитала за счёт привлечения компанией заёмного капитала. ***В нашем случае получается отрицательный эффект финансового рычага.*** Дифференциал финансового рычага отрицательный, рентабельность активов ниже цены заемного капитала. Следовательно, получаемая чистая прибыль от использования активов предприятия не обеспечивает цену заемного капитала. ***Для обслуживания кредита используется ранее накопленный собственный капитал предприятия. В таких случаях говорят о растрачивании собственного капитала. Если не наладить управление капиталом и наращивать заемный капитал, можно привести предприятие к банкротству. Предприятию следует понизить стоимость привлечения заемного капитала либо отказаться от его использования, от кредиторской задолженности. Предприятию необходимо повысить рентабельность совокупного капитала ROA, рентабельность собственного капитала ROE.***

1. ***Метод минимизации средневзвешенной стоимости капитала***

Метод минимизации средневзвешенной цены капитала организации предполагает поиск таких значений удельного веса элементов его структуры, которые обеспечивали бы минимальное значение их средневзвешенной цены.

Рассчитаем стоимость собственного и заемного капитала, чтобы затем рассчитать wacc (табл. 10, рис. 6). Оценим стоимость на основе финансовой отчетности. Доходность собственного капитала может быть оценена как рентабельность собственного капитала. В данной модели рентабельность собственного капитала будет рассчитываться как отношение чистой прибыли к среднему значению собственного капитала за период, а цена заемного капитала – отношение процентов к уплате к среднему значению заемного капитала за период.

Таблица – 10 Расчет средневзвешенной стоимости капитала

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | 2016 | 2017 |
| **Стоимость собственного капитала** | 0,11% | 5,05% |
| Чистая прибыль, тыс. руб. | 85 | 4277 |
| Среднее значение СК тыс. руб. | 79603,5 | 84618,5 |
| **Стоимость заемного капитала** | 26,3% | 17,57% |
| Проценты к уплате, тыс. руб. | 3445 | 4548 |
| Среднее значение ЗК, тыс. руб. | 13101 | 25889 |
| Доля СК | 0,83 | 0,72 |
| Доля ЗК | 0,17 | 0,28 |
| **WACC** | 3,73% | 7,59% |

Рассчитано по: бухгалтерский баланс (приложение 1), отчет о прибылях и убытках ООО «АльянсСтрой» (приложение 2).

Рисунок 6 Доли СК и ЗК ООО «АльянсСтрой» в 2016 и 2017 гг.

$$WACC\_{2016}=0,11\*0,83+\left(1-0,2\right)\*26,3\*0,17=3,73\%$$

$$WACC\_{2017}=5,05\*0,72+\left(1-0,2\right)\*17,57\*0,28=7,59\%$$

## **2.5. Результаты анализа структуры капитала и источников финансирования ООО "Альянс Строй"**

Согласно проведенному анализу финансово-экономических показателей можно сказать, что положение ООО «АльянсСтрой» финансово-устойчивое (раздел 2.2). Это подтверждается наличием собственных оборотных средств в сумме 15998 тыс. руб., высоким коэффициентом финансовой независимости 0,72, увеличением рентабельности собственного капитала до 4,77%. Все рассчитанные показатели за исключением коэффициента маневренности, который равен 0,18, говорят о финансово-устойчивом положении предприятия. Вместе с тем коэффициент маневренности говорит о наличии проблем в развитии фирмы и ошибках руководства организации в управлении капиталом.

Компания недостаточно эффективно использует капитал: рентабельность совокупного капитала и рентабельность собственного капитала низкие, но в течение анализируемого периода имеют тенденцию к повышению. Следует повысить данные показатели. Это можно достичь, если работать над ресурсосбережением, уменьшением себестоимости, внедрять новых технологий, ресурсосберегающее оборудования, увеличивать масштабы производства

Анализ источников финансирования показал, что большую долю в структуре капитала на протяжении всего анализируемого периода занимают собственные источники финансирования, но наблюдается рост доли заемных (раздел 2.3). Так в 2017 г. доля собственного капитала составила 72%, доля заемного – 28% (а в 2015 г. доля собственного капитала составила 89%, доля заемного – 11%).

Высокая доля собственных источников в структуре капитала не обязательно указывает на устойчивое состояние компании и наличие гибкости отвечать на постоянно меняющуюся конъюнктуру рынка. За 2015-2017 гг. доля заемных источников финансирования в структуре источников финансирования предприятия увеличилась на 17%, несколько снизив финансовую устойчивость организации. Наоборот, правильное управление заёмным капиталом говорит, что компания имеет способность подстраиваться, находить возможности, привлекать кредиты и погашать их в срок. Привлекая заёмный капитал, компания извлекает из этого выгоду для себя в виде дополнительной прибыли и хорошо себя рекомендует на финансовом рынке. Кроме того, не смотря на увеличение доли заемных средств, собственные средства в структуре источников финансирования стабильно превышают 70% и говорят о финансовой устойчивости предприятия.

В части пассивов увеличение валюты баланса ООО «АльянсСтрой» в наибольшей степени произошло, в основном за счет роста статьи «Кредиторская задолженность». За анализируемый период рост этой статьи составил 30987 тыс. руб. (в процентном соотношении ее рост составил 789,88%). Таким образом, на конец 2017 г. значение статьи «Кредиторская задолженность» установилось на уровне 34910 тыс. руб.

Некоторую обеспокоенность вызывает значительный рост «Кредиторской задолженности», что свидетельствует о задержке платежей. При этом кредиторская задолженность увеличилась как перед поставщиками и подрядчиками, так и по налоговым платежам. Задержка платежей может быть обусловлена как неплатежеспособностью организации, так и наличием договоренностей на увеличение сроков отсрочки в результате сохранения или увеличения объемов закупок, оплаты в срок, наличии хороших взаимоотношений. Рост задолженности по налогам может также говорить о том, что налоги начислены, но срок уплаты по ним не наступил. Учитывая, что оборотные активы превышают краткосрочные обязательства и наличие значительных остатков денежных средств на конец 2017 года можно, скорее всего, говорить о наличии сроков отсрочки оплаты по договорам, чем о неплатежеспособности предприятия.

Эффект финансового рычага отрицательный и равен -2,53%, что говорит о нецелесообразности привлечения заёмного капитала (раздел 2.4). Метод минимизации средневзвешенной стоимости капитала также показал, что в настоящих условиях следует отказаться от заемных средств, так как цена заемного капитала выше цены собственного капитала (раздел 2.4).

***Таким образом, ООО «АльянсСтрой» стоит реализовывать новое производство за счёт собственных средств, нераспределённой прибыли, увеличивать рентабельность капитала и по мере увеличения финансового рычага можно будет рассматривать вопрос о привлечении заемного капитала.***

# Глава 3 РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ОПТИМИЗАЦИИ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ООО «АЛЬЯНССТРОЙ»

На данный момент в компании ООО «АльянсСтрой» получается отрицательный эффект финансового рычага, получаемая чистая прибыль от использования активов предприятия не обеспечивает цену заемного капитала, происходит растрачивание собственного капитала. Если не наладить управление капиталом и наращивать заемный капитал , можно привести компанию к банкротству. Цена заемного капитала получается выше цены собственного капитала. Поэтому предприятию следует понизить стоимость привлечения заемного капитала либо отказаться от его использования. Предприятию необходимо повысить рентабельность совокупного капитала ROA, рентабельность собственного капитала ROE.

Таким образом, на основе проведенного анализа финансовой устойчивости, источников финансирования и структуры капитала организации для реализации проекта с единовременной закупкой оборудования на сумму 12266 тыс. руб. и ожидаемой прибылью в первый год реализации проекта в сумме 13963 тыс. руб. стоит использовать собственный капитал с источником финансирования за счёт собственной прибыли. Рассчитаем, какой будет баланс на следующий отчётный период за счет вышеописанного предположения (табл. 11).

Таблица – 11 Бухгалтерский баланс на следующий отчётный период 2018 г., тыс. руб.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | Код | На31 Декабря2017 г. | На31 Декабря2018 г. | Изменения/ комментарии |
| **АКТИВ** |   |   |   |  |
| **I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ** |   |   |   |  |
| Основные средства | 1130 | 73256 | 85522 | +12266 купили оборудование |
| Отложенные налоговые активы | 1160 | 534 | 534 | 0 |
| Итого по разделу I | 1100 | 73790 | 86056 | +12266 из-за увеличения ОС |
| **II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ** |   |   |   |  |
| Запасы | 1210 | 9656 | 9656 | 0 |
| Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям | 1220 | 134 | 134 | 0 |
| Дебиторская задолженность | 1230 | 19175 | 19175 | 0 |
| Денежные средства и денежные эквиваленты | 1250 | 21121 | 27095 | +5974=-12266 купили оборудование + 4277 прибыль от «старого» производства + 13963 прибыль от нового производства |
| Прочие оборотные активы | 1260 | 823 | 823 | 0 |
| Итого по разделу II | 1200 | 50909 | 56883 | +5974 за счёт уменьшения ДС |
| **БАЛАНС** | 1600 | 124699 | 142939 | +785 за счёт увеличения ОС и увеличения ДС |
| **ПАССИВ** |  |  |  |  |
| **III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ** |   |   |   |  |
| Уставный капитал | 1310 | 10 | 10 | 0 |
| Переоценка внеоборотных активов | 1340 | 59489 | 59489 | 0 |
| Добавочный капитал (без переоценки) | 1350 | - | 12266 | +12266 средства из НП, которые пошли на увеличение стоимости компании  |
| Резервный капитал | 1360 | 10 | 10 | 0 |
| Нераспределенная прибыль | 1370 | 30082 | 36056 | +5974=-12266 ушло на добавочный капитал, за счёт которого купят оборудование+13963 прибыль от нового производства+4277 прибыль как в 2017 г. от «старого» производства |
| Итого по разделу III | 1300 | 89591 | 107831 | +18240 за счёт увеличения добавочного капитала и НП |
| **IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА** |  |  |  |  |
| Заемные средства | 1410 | -  | - | - |
| Отложенные налоговые обязательства | 1420 | 198 | 198 | 0 |
| Итого по разделу IV | 1400 | 198 | 198 | 0 |
| **V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА** |  |  |  |  |
| Заемные средства | 1510 | - | - | - |
| Кредиторская задолженность | 1520 | 34910 | 34910 | 0 |
| Итого по разделу V | 1500 | 34910 | 34910 | 0 |
| **БАЛАНС** | 1700 | 124699 | 142939 | +18240 за счёт увеличения добавочного капитала и НП  |

Рассчитаем значения показателей финансовой устойчивости на конец 2018 г. (табл. 12).

Таблица – 12 Значения показателей финансовой устойчивости ООО «АльянсСтрой» на 2018 г.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| № | Показатель | Способ расчёта по данным баланса | Значение |
| 2017 г. | 2018 г. | Изменениеабс./относ. |
| 1 | Собственные оборотные средства | стр. 1200 – стр. 1500ОА-КЗК | 15998 | 21973 | 5975 / 37% |
| 2 | Коэффициент концентрации собственного капитала (Коэф. финансовой независимости, коэф. автономии) | стр. 1300 / стр. 1600СК/(ЗК+СК) | 0,72 | 0,75 | 0,03 / 4% |
| 3 | Коэффициент финансовой зависимости | (стр. 1400 + стр. 1500) / стр. 1600ЗК/(ЗК+СК) | 0,28 | 0,25 | -0,03 /-11% |
| 4 | Коэффициент текущей задолженности | стр. 1500/ стр. 1600КЗК/(ЗК+СК) | 0,28 | 0,24 | -0,04 /-14% |
| 5 | Коэффициент покрытия | стр. 1200 / стр. 1500ОА/КЗК | 1,46 | 1,63 | 0,17 / 12% |
| 6 | Коэффициент покрытия долгов СК (коэф. Платежеспособности) | стр. 1300 / (стр. 1400 + стр. 1500)СК/ЗК | 2,55 | 3,07 | 0,52 / 20% |
| 7 | Коэффициент финансового левериджа (Коэффициент капитализации, коэф. финансового рычага) |  (стр. 1400 + стр. 1500 / стр. 1300 ЗК/СК | 0,39 | 0,33 | -0,06 /-15% |
| 8 | Коэффициент финансовой устойчивости | (стр. 1300 + стр. 1400) / стр. 1600(СК+ДЗК)/(СК+ЗК) | 0,72 | 0,76 | 0,04 / 6% |
| 9 | Коэффициент маневренности | (стр. 1200 – стр. 1500) / стр. 1300(ОА-КЗК)/СК | 0,18 | 0,20 | 0,02 / 11% |
| 10 | Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными средствами | (стр. 1200 – стр. 1500) / стр. 1200СОС/ОА | 0,31 | 0,39 | 0,08 / 26% |
| 11 | Коэффициент обеспеченности запасов собственными средствами | (стр. 1200 – стр. 1500) / стр. 1210СОС/З | 1,66 | 2,28 | 0,62 / 37% |
| 12 | Коэффициент обеспеченности процентов к уплате | (стр. 2300 + стр. 2330) / стр. 2330Форма №2 | 2,30 | 6,01 | 3,71 / 161% |
| 13 | Рентабельность собственного капитала | ROE=ЧП/СК | 4,77% | 16,92% | 12,15 / 255% |

1. Собственные оборотные средства в течение 2018 г. остаются положительными и увеличиваются, что говорит о финансовой устойчивости предприятия.
2. Коэффициент финансовой независимости тоже увеличился, значит, предприятие стало еще более стабильно и независимо от внешних кредиторов.
3. Коэффициент финансовой зависимости дает в сумме с предыдущим показателем 1. Коэффициент финансовой зависимости уменьшается, т.е. уменьшается доля заёмного капитал в общей валюте баланса, что согласуется с динамикой предыдущего коэффициента.
4. Оптимальным значением коэффициента текущей задолженности считается значение 0,1-0,2, приемлемым до 0,5, приближение к 1 означает крайнюю степень зависимости субъекта хозяйствования от контрагента. Так, в 2018 г. коэффициент текущей задолженности становится 0,24 и приближается к оптимальному значению.
5. Коэффициент покрытия увеличился до 1,63 (остался меньше 2,5), что говорит о том, что предприятие в состоянии стабильно оплачивать текущие счета.
6. Коэффициент покрытия долгов собственным капиталом увеличился, т.к. доля собственного капитала увеличилась, а доля заемного уменьшилась. Значение более 3 свидетельствует о нерациональной структуре капитала. Следует рассчитать эффект финансового рычага, при его положительном значении возможно рассмотреть вариант привлечения заёмных средств для дальнейшего развития предприятия.
7. Коэффициент финансового левериджа показывает, сколько рублей заемного капитала приходится на один рубль собственных средств. Показатель снизился на 15%, что соответствует рекомендации по выбору источника финансирования проекта.
8. Значение коэффициент финансовой устойчивости в 2018 г., равное около 0,8, так же свидетельствует об устойчивом положении организации.
9. Коэффициент маневренности вырос на 11,11%,, что также является положительной тенденцией в структуре финансовых показателей организации.
10. Согласно нормативным документам, нормальное значение коэффициента обеспеченности оборотных активов собственными средствами должно составлять не менее 0,1. Коэффициент обеспеченности оборотных активов собственными средствами за 2018 г. вырастет, что положительно скажется на финансовой устойчивости предприятия.
11. Коэффициент обеспеченности запасов собственными средствами увеличился, оказывается высоким больше 1, т.е. запасы формируются из собственных средств, что объяснимо, поскольку основным источников деятельности организации являются собственные средства.
12. Коэффициент обеспеченности процентов к уплате сопоставляет прибыль до вычета процентов и налогов с процентами к уплате. Показатель выше 1, компания может рассчитаться с внешними инвесторами по текущим обязательствам.
13. Рентабельность собственного капитала в 2018 г. стала значительно выше, чем в 2017 г. Если сравнить данный показатель с доходностью альтернативных вложений, например, средней ставкой по банковским депозитам, то ROE>8%, что говорит о выгодности бизнеса по сравнению с доходностью альтернативных вложений.

Рассчитаем эффект финансового рычага (табл. 13).

Таблица – 13 Исходные данные для расчёта финансового рычага

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | 2016 | 2017 | 2018 |
| ROA | 4,11% | 9,45% | 20,44% |
| $$Ц\_{зк}$$ | 26,3% | 17,57% | 12,95% |
| ЗК/СК | 0,21 | 0,39 | 0,33 |

$$ЭФР\_{2016}=\left(4,11-26,3\right)\*0,8\*0,21=-3,73\%$$

$$ЭФР\_{2017}=\left(9,45-17,57\right)\*0,8\*0,39=-2,53\%$$

$$ЭФР\_{2018}=\left(20,44-12,95\right)\*0,8\*0,33=1,98\%$$

Мы наблюдаем, что эффект финансового рычага стал положительным, благодаря нашему предположению (реализация нового производства за счёт нераспределенной прибыли). То есть в следующем периоде 2019 г. можно будет задуматься о привлечении заёмных средств для осуществления производства, развития предприятия и реализации новых проектов.

Теперь применим метод минимизации средневзвешенной цены капитала (табл.14).

Таблица – 14 Расчет средневзвешенной стоимости капитала 2018 г.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | 2016 | 2017 | 2018 |
| **Стоимость собственного капитала** | 0,11% | 5,05% | 18,48% |
| Чистая прибыль, тыс. руб. | 85 | 4277 | 18240 |
| Среднее значение СК тыс. руб. | 79603,5 | 84618,5 | 98711 |
| **Стоимость заемного капитала** | 26,3% | 17,57% | 12,95% |
| Проценты к уплате, тыс. руб. | 3445 | 4548 | 4548 |
| Среднее значение ЗК, тыс. руб. | 13101 | 25889 | 35108 |
| Доля СК | 0,83 | 0,72 | 0,75 |
| Доля ЗК | 0,17 | 0,28 | 0,25 |
| **WACC** | 3,73% | 7,59% | 16,49% |

$$WACC\_{2016}=0,11\*0,83+\left(1-0,2\right)\*26,3\*0,17=3,73\%$$

$$WACC\_{2017}=5,05\*0,72+\left(1-0,2\right)\*17,57\*0,28=7,59\%$$

$$WACC\_{2018}=18,48\*0,75+\left(1-0,2\right)\*12,95\*0,25=16,49\%$$

***Таким образом, мы наблюдаем, что если реализовать наше предположение (ввод нового производства за счёт нераспределенной прибыли), то в 2018 г., произойдёт увеличение рентабельности собственного капитала с 5,05% до 18,48%, увеличение рентабельности совокупного капитала с 9,45% до 20,44%. Кроме того, эффект финансового рычага изменится с отрицательного значения на положительное, и цена собственного капитала станет выше цены заёмного. Поэтому ООО «АльянсСтрой» следует реализовать данное предположение.***

# Заключение

В условиях рыночной экономики выбор источников финансирования и оптимизация структуры капитала имеет первостепенное значение для предприятия, так как это непосредственно влияет на финансовую устойчивость и конкурентоспособность предприятия.

В соответствии с поставленной целью выпускной квалификационной работы «Выбор источников финансирования и структуры капитала на основе анализа финансовой устойчивости предприятия ООО «АльянсСтрой»», были рассмотрены сущность источников финансирования, классификация источников финансирования, сущность оптимальной структуры капитала, механизм финансового левериджа, модель минимизации средневзвешенной стоимости капитала, такие подходы, как традиционная теория, теория Модильяни-Миллера. А также в данной работе был проведен анализ источников финансирования и структуры капитала ООО «АльянсСтрой», разработаны рекомендации по выбору источников финансирования и оптимизации структуры капитала предприятия.

Формирование капитала происходит за счёт источников финансирования, которые классифицируются по различным критериям. Наиболее полное представление о финансовой системе и её основных составных частях дают классификации по таким критериям, как правовой статус (собственные, заёмные), происхождение (внутренние, внешние), срок (бессрочные, долгосрочные, среднесрочные, краткосрочные).

Предприятие, которое использует только собственный капитал, обладает наивысшей финансовой устойчивостью, однако имеет ограниченный объём средств и сдерживает темпы своего развития, т.к. не может обеспечить увеличения своих активов и возрастания объёмов своей хозяйственной деятельности. В свою очередь, предприятие, которое использует заёмные источники финансирования, имеет более высокий финансовый потенциал своего развития за счёт формирования большего объёма активов, но и у компании увеличиваются финансовые риски.

Структура капитала определяется процентным соотношением собственных и заемных средств. От этого соотношения зависит финансовая устойчивость, финансовые риски, стоимость каждого вида капитала, платежеспособность и возможность банкротства предприятия, средневзвешенная стоимость капитала. Оптимальная структура капитала предполагает такое сочетание собственного и заемного капитала, при котором будет обеспечена максимальная рыночная стоимость предприятия. Поиском оптимальной структуры капитала занимается теория структуры капитала.

Для оптимизации структуры капитала на практике применяются три главных метода: исходя из сложившейся на предприятии практики финансирования активов; метод оценки эффекта финансового левериджа; метод минимизации средневзвешенной стоимости капитала.

Анализ источников финансирования ООО «АльянсСтрой» показал, что с 2015 г. по 2017 г. большую долю в структуре капитала занимают собственные источники финансирования, но наблюдается рост доли заёмных. Так, доля собственного капитала на протяжении анализируемого периода упала с 89% до 72%, а доля заемного выросла с 11% до 28%.

Согласно проведенному анализу финансово-экономических показателей можно сказать, что положение ООО «АльянсСтрой» финансово-устойчивое. Этому свидетельствует наличие собственных оборотных средств в сумме 15998 тыс. руб., высокий коэффициент финансовой независимости 0,72, увеличение рентабельности собственного капитала с 0,11% до 5,05%.

Однако компания недостаточно эффективно использует капитал: рентабельность совокупного капитала и рентабельность собственного капитала низкие, но в течение анализируемого периода имеют тенденцию к повышению. Следует повысить данные показатели. Это можно достичь, если работать над ресурсосбережением, уменьшением себестоимости, внедрять новых технологий, ресурсосберегающее оборудования, увеличивать масштабы производства

Эффект финансового рычага в 2017 г. отрицательный и равен -2,53%, что говорит о нецелесообразности привлечения заёмного капитала. Метод минимизации средневзвешенной стоимости капитала также показал, что в настоящих условиях следует отказаться от заемных средств, так как цена заемного капитала выше цены собственного капитала.

Учитывая высокую финансовую устойчивость предприятия, низкую рентабельность и цену собственного капитала, отрицательный эффект финансового рычага, предприятию не следует увеличивать долю заёмных средств в структуре капитала. Поэтому для реализации проекта с единовременной закупкой оборудования на сумму 12266 тыс. руб. и ожидаемой прибылью в сумме 13963 тыс. руб. стоит использовать собственный капитал с источником финансирования за счёт нераспределенной прибыли. Если предприятие придержится такой рекомендации, то все финансово-экономические показатели, рассматриваемые ранее, изменятся в лучшую сторону, рентабельность собственного капитала увеличится до 18,48%, увеличение рентабельности совокупного капитала с 9,45% до 20,44%. Кроме того, эффект финансового рычага изменится с отрицательного значения на положительное 1,98%, и цена собственного капитала станет выше цены заёмного.

То есть в следующем периоде 2019 г. можно будет задуматься о привлечении заёмных средств для осуществления производства, развития предприятия и реализации новых проектов.

Поэтому ООО «АльянсСтрой» стоит реализовывать новое производство за счёт собственных средств, нераспределённой прибыли, и по мере увеличения финансового рычага можно будет рассматривать вопрос о привлечении заемного капитала.

Таким образом, оптимизация структуры капитала предприятия – один из сложных и важных этапов эффективного управления предприятием в целом. Чем рациональнее будет проводиться управление структурой капитала, тем более стабильно и успешно будет развиваться предприятие.

# Список использованных источников

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов/ Пер. с англ. Н. Барышниковой. – М.: Олимп-Бизнес, 2008. – 1008 с.
2. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. Полный курс в 2х т. – Перевод с англ. под ред. В.В. Ковалева. – СПб: Экономическая школа, 2001.Т.1. – 497 с., Т.2. – 669с.
3. Брусов П.Н., Филатова Т.В., Орехова Н. П. Отсутствие оптимальной структуры капитала в теории компромисса // Финансы: Теория и Практика. 2013. №2. URL: http://cyberleninka.ru/article/n/otsutstvie-optimalnoy-struktury-kapitala-v-teorii-kompromissa (дата обращения: 22.11.2017).

Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами / Пер. с англ. – М.: Финансы и статистика. 2003. – 800 с.

1. Ван Хорн Дж. К., Вахович Дж. М. Основы финансового менеджмента. М.: И. Д. Вильямс, 2008. – 1232 с.
2. Воронина М.В. Финансовый менеджмент: учебник для бакалавров. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2016. – 400 с.
3. Гоманова Т.К. Основы финансового менеджмента: учеб. пособие / Т.К. Гоманова, Н.А. Толкачева. – М.: Директ-Медиа, 2013. – 188 с.

Гулюгина Т.И. Критический анализ методов оптимизации структуры капитала предприятия// Экономические науки №87. – М.: Экономические науки, 2012. – С.284-287

1. Дзюбанчук Ю.А., Давыдова Ю. Ю. Актуальные проблемы формирования и управления капиталом предприятия // Символ науки. 2017. №3. URL: http://cyberleninka.ru/article/n/aktualnye-problemy-formirovaniya-i-upravleniya-kapitalom-predpriyatiya (дата обращения: 05.12.2017).
2. Ермолаев С.Н. Применение традиционной теории структуры капитала в расчетах финансовых показателей фирмы // Корпоративный менеджмент https://www.cfin.ru/press/management/1999-4/05.shtml
3. Задорожная А.Н. В поисках оптимальной структуры капитала компании // Финансы и кредит. 2014. №5. URL: http://cyberleninka.ru/article/n/v-poiskah-optimalnoy-struktury-kapitala-kompanii (дата обращения: 22.11.2017).
4. Кириченко Т.В. Финансовый менеджмент: учебник / Т.В. Кириченко. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К°», 2016. – 484 с.
5. Ковалёв В.В. Финансовый анализ. Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности, М.: Финансы и статистика, 2000. – 512 с.
6. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Проспект. 2014. – 1104 с.
7. Ковалёв В.В., Ковалёв Вит.В. Финансы организаций (предприятий): учеб. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2006. – 352 с.
8. Когденко В.Г. Корпоративная финансовая политика: монография / В.Г. Когденко. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2014. – 614 с.
9. Кузнецова Н.Н. Основные критерии выбора источника финансирования предприятия // Известия ТулГУ. Экономические и юридические науки. 2013. №4-1. URL: http://cyberleninka.ru/article/n/osnovnye-kriterii-vybora-istochnika-finansirovaniya-predpriyatiya (дата обращения: 05.12.2017).
10. Луценко С.И. Эмпирический подход к иерархической теории структуры капитала// корпоративные финансы №3(7), 2008. URL: http://cyberleninka.ru/article/n/empiricheskiy-podhod-k-ierarhicheskoy-teorii-struktury-kapitala (дата обращения: 05.12.2017).
11. Мальцев А.С., Рутгайзер В.М. Традиционная теория и теория Модильяни Миллера структуры капитала компании // Имущественные отношения в РФ. 2011. №9. URL: http://cyberleninka.ru/article/n/traditsionnaya-teoriya-i-teoriya-modilyani-millera-struktury-kapitala-kompanii (дата обращения: 22.11.2017).
12. Мещеряков Д.А., Мещеряков Ю.А. Экономическая сущность финансирования предприятия // Вестник ТГУ, №4, 2009. URL: https://cyberleninka.ru/article/n/ekonomicheskaya-suschnost-finansirovaniya-predpriyatiya (дата обращения: 02.05.2018).
13. Модильяни Ф., Миллер М. Сколько стоит фирма? Теорема ММ. – М.: Дело, 2001. – 272 с.
14. Никитушкина И.В.Структура капитала корпорации: теория и практика: Монография/Под ред. Никитушкиной И.В, Макаровой С.Г. – М.: Экономический ф-т МГУ, 2013. – 125 с.
15. Пахновская Н.М. Долгосрочная финансовая политика хозяйствующих субъектов: учеб. пособие / Н.М. Пахновская; Оренбургский гос. ун-т. – Оренбург: ОГУ, 2-13. – 357 с.
16. Росс. С. Основы корпоративных финансов/ Пер. с англ. Под общ. ред. Ю.В. Шленова. – М.: Лаборатория базовых знаний, 2001. – 704 с.
17. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: учеб. Пособие. – 7-е изд., испр. – Мн.: Новое знание. 2002. – 704 с.
18. Солодухина А.В., Репин Д.В. В поисках решения загадки структуры капитала: поведенческий подход// Корпоративные финансы №1(5), 2008. URL: http://cyberleninka.ru/article/n/v-poiskah-resheniya-zagadki-struktury-kapitala-povedencheskiy-podhod (дата обращения: 05.12.2017).
19. Сорокина И.Е. Методы оптимизации структуры капитала организации // Финансовый вестник №1. – Воронеж: Из-во Воронежский гос. Аграрный университет им. Петра I, 2016. – С. 51-57
20. Сысоева Е.Ф. Оптимизация структуры капитала организации с использованием метода минимизации его средневзвешенной цены // Финансы и кредит. – 2014. №18 (594). URL: https://cyberleninka.ru/article/n/optimizatsiya-struktury-kapitala-organizatsii-s-ispolzovaniem-metoda-minimizatsii-ego-srednevzveshennoy-tseny (дата обращения: 02.05.2018).
21. Сысоева Е.Ф. Будилова Е.С. Оптимизация структуры капитала организаций с учетом риска внешних источников их финансирования / Е.С. Будилова, Е.Ф. Сысоева // Финансы и кредит. – 2015. №45. – С.11-21.
22. Ушаева С. Н. Капитал: содержание, формы, подходы к определению оптимальной структуры // Вестник ЧелГУ. 2008. №1. URL: https://cyberleninka.ru/article/n/kapital-soderzhanie-formy-podhody-k-opredeleniyu-optimalnoy-struktury
23. Ширенбек Х. Экономика предприятия: Учебник для вузов. 15-е изд. – Пер. с нем. Под общ. ред. И.П. Бойко, С.В. Валдайцева, К. Рихтера. – СПб.: Питер, 2005. – 858 с.
24. Grishova I. Financial mechanism of economic security company // The collection includes material reports 3rd International Scientific and Practical Conference "Science and Society". London 20-21 March 2013. V. 2. P. 167-181
25. Omer Brav, Access to Capital, Capital Structure, and the Funding of the Firm / The Journal of Finance, Vol. 64, P. 263-308 <http://www.jstor.org/stable/20487969>
26. Modigliani F., Miller M. Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction / American Economic Review. 1963. Vol. 53, P. 433−443
27. Murillo Campello and Erasmo Giambona, Real Assets and Capital Structure/ The Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 48, №5, P. 1333-1370 <http://www.jstor.org/stable/43303844>
28. Stewart C. Myers, Capital Structure / The Journal of Economic Perspectives, Vol. 15, №2, P. 81-102 <http://www.jstor.org/stable/2696593>
29. Joshua D. Rauh and Amir Sufi, Capital Structure and Debt Structure / The Review of Financial Studies, Vol. 23, №12, P. 4242-4280 <http://www.jstor.org/stable/40961314>
30. Milton Harris and Artur Raviv, The Theory of Capital Structure/ The Journal of Finance, Vol. 46, №1, P. 297-355 <http://www.jstor.org/stable/2328697>
31. Jan Dhaene, Andreas Tsanakas, Emiliano A. Valdez and Steven Vanduffel, Optimal Capital Allocation Principles/ The Journal of Risk and Insurance, Vol. 79, №1, P.1-28 <http://www.jstor.org/stable/41350677>
32. Haim Levy and Robert Brooks, Financial Break-Even Analysis and the Value of the Firm/ Financial Management, Vol. 15, №3, P. 22-26 <http://www.jstor.org/stable/3664841>

# Приложение 1

Бухгалтерский баланс на 31 декабря 2017 г. Единица измерения: тыс. руб.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Наименование показателя | Код | На31 Декабря2017 г. | На31 Декабря2016 г. | На31 Декабря2015 г. |
| **АКТИВ** |   |   |   |   |
| **I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ** |   |   |   |   |
| Нематериальные активы | 1110 | -  | -  | -  |
| Результаты исследований и разработок | 1120 | -  | -  | -  |
| Основные средства | 1130 | 73256 | 71078 | 58858 |
|   | в том числе: |   |   |   |   |
|   | Основные средства в организации | 11301 | 73256 | 71078 | 58858 |
| Доходные вложения в материальные ценности | 1140 | -  | -  | -  |
| Финансовые вложения | 1150 | -  | -  | -  |
| Отложенные налоговые активы | 1160 | 534 | 432 | 43 |
| Прочие внеоборотные активы | 1170 | -  | -  | -  |
| Итого по разделу I | 1100 | 73790 | 71510 | 58901 |
| **II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ** |   |   |   |   |
| Запасы | 1210 | 9656 | 17926 | 6132 |
|   | в том числе: |   |   |   |   |
|   | Материалы | 12101 | 8844 | 15325 | 6132 |
|   | Готовая продукция | 12102 | 811 | - | - |
|   | Основное производство | 12103 | - | 2600 | - |
| Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям | 1220 | 134 | 364 | -  |
|   | в том числе: |   |   |   |   |
|   | НДС по приобретенным ОС | 12201 | 134 | 364 | - |
| Дебиторская задолженность | 1230 | 19175 | 3982 | 12640 |
|   | в том числе: |   |   |   |   |
|   | Расчеты с поставщиками и подрядчиками | 12301 | 4104 | 1151 | 447 |
|   | Расчеты с покупателями и заказчиками | 12302 | 12954 | 2704 | 11975 |
|   | Расчеты по налогам и сборам | 12303 | 56 | 96 | 221 |
|   | Расчеты по социальному страхованию и обеспечению | 12304 | 69 | 14 | 13 |
|   | Расчеты с подотчетными лицами | 12305 | 5 | - | - |
|   | Расчеты с персоналом по прочим операциям | 12306 | (11) | (7) | (20) |
|   | Расчеты по вкладам в уставный (складочный) капитал | 12307 | 3 | 3 | 3 |
|   | Расчеты с разными дебиторами и кредиторами | 12308 | 1994 | 21 | 1 |
| Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов) | 1240 | -  | -  | -  |
| Денежные средства и денежные эквиваленты | 1250 | 21121 | 406 | 11341 |
|   | в том числе: |   |   |   |   |
|   | Касса организации | 12501 | 4 | 5 | 10 |
|   | Расчетные счета | 12502 | 21117 | 401 | 11331 |
| Прочие оборотные активы | 1260 | 823 | 2128 | 79 |
|   | в том числе: |   |   |   |   |
|   | НДС по авансам и переплатам | 12601 | 35 | 82 | 4 |
|   | Расходы будущих периодов | 12602 | 787 | 2047 | 75 |
| Итого по разделу II | 1200 | 50909 | 24806 | 30192 |
| **БАЛАНС** | 1600 | 124699 | 96316 | 89093 |
| Наименование показателя | Код | На31 Декабря2017 г. | На31 Декабря2016 г. | На31 Декабря2015 г. |
| **ПАССИВ** |   |   |   |   |
| **III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ** |   |   |   |   |
| Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей) | 1310 | 10 | 10 | 10 |
| Собственные акции, выкупленные у акционеров | 1320 | -  | -  | -  |
| Переоценка внеоборотных активов | 1340 | 59489 | 53821 | 53821 |
| Добавочный капитал (без переоценки) | 1350 | -  | -  | -  |
| Резервный капитал | 1360 | 10 | 10 | 10 |
|   | в том числе: |   |   |   |   |
|   | Резервы, образованные в соответствии с законодательством | 13601 | 10 | 10 | 10 |
|   | Резервы, образованные в соответствии с учредительными документами | 13602 | - | - | - |
| Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток) | 1370 | 30082 | 25805 | 25720 |
| Итого по разделу III | 1300 | 89591 | 79646 | 79561 |
| **IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА** |   |   |   |   |
| Заемные средства | 1410 | -  | 9824 | -  |
|   | в том числе: |   |   |   |   |
|   | Долгосрочные кредиты | 14101 | - | 9825 | - |
| Отложенные налоговые обязательства | 1420 | 198 | 392 | 3 |
| Оценочные обязательства | 1430 | -  | -  | -  |
| Прочие обязательства | 1450 | -  | -  | -  |
| Итого по разделу IV | 1400 | 198 | 10216 | 3 |
| **V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА** |   |   |   |   |
| Заемные средства | 1510 | -  | -  | 5606 |
|   | в том числе: |   |   |   |   |
|   | Краткосрочные кредиты | 15101 | - | - | 5558 |
|   | Проценты по краткосрочным кредитам | 15102 | - | - | 48 |
| Кредиторская задолженность | 1520 | 34910 | 6454 | 3923 |
|   | в том числе: |   |   |   |   |
|   | Расчеты с поставщиками и подрядчиками | 15201 | 28325 | 2078 | 2447 |
|   | Расчеты с покупателями и заказчиками | 15202 | 96 | 40 | 24 |
|   | Расчеты по налогам и сборам | 15203 | 4995 | 1498 | 1289 |
|   | Расчеты по социальному страхованию и обеспечению | 15204 | 15 | 120 | 71 |
|   | Расчеты с персоналом по оплате труда | 15205 | 652 | 413 | 89 |
|   | Расчеты с подотчетными лицами | 15206 | - | - | - |
|   | Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов | 15207 | - | - | - |
|   | Расчеты с разными дебиторами и кредиторами | 15208 | 827 | 2304 | 3 |
| Доходы будущих периодов | 1530 | -  | -  | -  |
| Оценочные обязательства | 1540 | -  | -  | -  |
| Прочие обязательства | 1550 | -  | -  | -  |
| Итого по разделу V | 1500 | 34910 | 6454 | 9529 |
| **БАЛАНС** | 1700 | 124699 | 96316 | 89093 |

# Приложение 2

Отчет о прибылях и убытках за период с 1 января по 31 декабря 2017 г. Единица измерения: тыс. руб.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Наименование показателя | Код | За Январь - Декабрь 2017 г. | За Январь - Декабрь 2016 г. |
| Выручка | 2110 | 292363 | 140660 |
| Себестоимость продаж | 2120 | (279230) | (136880) |
| Валовая прибыль (убыток) | 2100 | 13133 | 3780 |
| Коммерческие расходы | 2210 | -  | -  |
| Управленческие расходы | 2220 | -  | -  |
|  Прибыль (убыток) от продаж | 2200 | 13133 | 3780 |
| Доходы от участия в других организациях | 2310 | -  | -  |
| Проценты к получению | 2320 | -  | -  |
|  | в том числе: |   |   |   |
|   | Проценты к получению | 23201 | - | - |
| Проценты к уплате | 2330 | (4548) | (3445) |
|  | в том числе: |   |   |   |
|   | Проценты к уплате | 23301 | (4548) | (3445) |
| Прочие доходы | 2340 | 462 | 3877 |
| Прочие расходы | 2350 | (3152) | (3846) |
|  Прибыль (убыток) до налогообложения | 2300 | 5895 | 366 |
| Текущий налог на прибыль | 2410 | (1914) | (281) |
|   | в т.ч. постоянные налоговые обязательства(активы) | 2421 | 439 | 261 |
| Изменение отложенных налоговых обязательств | 2430 | 194 | (389) |
| Изменение отложенных налоговых активов | 2450 | 102 | 389 |
| Прочее | 2460 | -  | -  |
|  Чистая прибыль (убыток) | 2400 | 4277 | 85 |

1. Мещеряков Д.А., Мещеряков Ю.А. Экономическая сущность финансирования предприятия // Вестник ТГУ, №4, 2009. – С. 350 [↑](#footnote-ref-2)
2. Ковалёв В.В. Основы теории финансового менеджмента. – М.: Проспект, 2008. – С. 465 [↑](#footnote-ref-3)
3. Фирсова, А.А. Финансы предприятий/ Фирсова А.А., Татарникова Е.А., Макарова Е.А. – М: Альфа-Пресс, 2004. – С .136 [↑](#footnote-ref-4)
4. Бойко И.П. Лекции по курсу «Экономика предприятия и предпринимательства». Лекция 9: финансирование предприятия – Издательский центр экономического факультета СПбГУ, 2013. – С. 3 [↑](#footnote-ref-5)
5. Ковалёв В.В., Ковалёв Вит.В. Финансы организаций (предприятий): учеб. – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект, 2006. – С. 145 [↑](#footnote-ref-6)
6. Никитушкина И.В. Структура капитала корпорации: теория и практика: монография / И.В. Никитушкина, С.Г. Макарова. – М.: Экономический ф-т МГУ, 2013. – С.12 [↑](#footnote-ref-7)
7. Никитушкина И.В. Структура капитала корпорации: теория и практика: монография / И.В. Никитушкина, С.Г. Макарова. – М.: Экономический ф-т МГУ, 2013. – С.13 [↑](#footnote-ref-8)
8. Гулюгина Т.И. Критический анализ методов оптимизации структуры капитала предприятия// Экономические науки №87. – М.: Экономические науки, 2012. – С.284 [↑](#footnote-ref-9)
9. Гулюгина Т.И. Критический анализ методов оптимизации структуры капитала предприятия// Экономические науки №87. – М.: Экономические науки, 2012. – С.286 [↑](#footnote-ref-10)
10. Ширенбек Х. Экономика предприятия: Учебник для вузов. 15-е изд. – Пер. с нем. Под общ. ред. И.П. Бойко, С.В. Валдайцева, К. Рихтера. – СПб: Питер, 2005. – С. 558 [↑](#footnote-ref-11)
11. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: учебный курс. – 2-е изд., перераб. И доп. – Киев: Эльга Ника-центр, 2004. – С.285 [↑](#footnote-ref-12)
12. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: учеб. Пособие. – 7-е изд., испр. – Мн.: Новое знание. 2002. – С. 618 [↑](#footnote-ref-13)
13. Рыбянцева М.С. Информационные возможности анализа отчетности компании // Научный журнал КубГАУ. – 2010. №64(10). [↑](#footnote-ref-14)
14. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: учеб. Пособие. – 7-е изд., испр. – Мн.: Новое знание. 2002. – С. 619 [↑](#footnote-ref-15)
15. Ковалёв В.В. Введение в финансовый менеджмент – М.: Финансы и статистика, 2008. – С. 312 [↑](#footnote-ref-16)
16. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: учебный курс. – 2-е изд., перераб. И доп. – Киев: Эльга Ника-центр, 2004. – С. 281 [↑](#footnote-ref-17)
17. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: учеб. пособие / г.В. Савицкая. – 7-е изд., испр. – Мн.: Новое знание, 2002. – С. 571 [↑](#footnote-ref-18)