

Министерство образования и науки Российской Федерации  
Федеральное государственное автономное образовательное  
учреждение высшего образования  
«Южно-Уральский государственный университет  
(Национальный исследовательский университет)»  
Институт открытого и дистанционного образования  
Кафедра «Управление и право»

ПРОЕКТ ПРОВЕРЕН

Рецензент

Гл.бухгалтер ООО «МИБЛ»

\_\_\_\_\_  
Н.И.Чистова

«18» января \_\_\_\_\_ 2018 г.

ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ

Заведующий кафедрой

\_\_\_\_\_  
А.А. Демин

«23» января \_\_\_\_\_ 2018 г.

Оптимизация структуры капитала предприятия

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА  
ЮУрГУ–38.04.01.2018.81203.ВКР

Руководитель работы

доцент кафедры ЭТ, МРЭ

\_\_\_\_\_  
А.А. Горшков

«19» января \_\_\_\_\_ 2018 г.

Автор работы

студент группы ДО–380

\_\_\_\_\_  
А.В. Бурмистров

«19» января \_\_\_\_\_ 2018 г.

Нормоконтролер

преподаватель кафедры УиП

\_\_\_\_\_  
Е.Н. Бородина

«22» января \_\_\_\_\_ 2018 г.

Челябинск 2018

## АННОТАЦИЯ

Бурмистров А.В. Оптимизация структуры капитала предприятия. – Челябинск: ЮУрГУ, 2018, ДО–380, 84 с., 29 ил., 18 табл., библиогр. список – 53 наим., 3 прил., 12 л. плакатов ф. А4.

Объектом выпускной квалификационной работы является общество с ограниченной ответственностью «МИБЛ».

Предметом выпускной квалификационной работы является структура капитала российских предприятий в части поиска оптимального соотношения между собственными и заемными источниками финансирования деятельности предприятия и повышение финансовой устойчивости предприятия как результата успешно осуществленного поиска.

Цель выпускной квалификационной работы – исследование основ оценки структуры капитала предприятия и ее оптимизации на примере ООО «МИБЛ».

В работе выявлена сущность понятия «структура капитала предприятия», изучены пути оптимизации структуры капитала предприятия, влияние факторов внешней среды на современное финансовое состояние российских предприятий, предложены рекомендации по оптимизации структуры капитала ООО «МИБЛ», направленные на повышение финансовой устойчивости предприятия и качества управления ресурсами в целом.

Результаты выпускной квалификационной работы имеют практическую значимость: разработанная система управления стоимостью предприятия способствует принятию экономически корректных управленческих решений.

Система позволяет моделировать и прогнозировать изменение финансовой устойчивости как итог ведения основного направления деятельности; дает возможность определить жизнеспособность предприятия в условиях конкуренции; содержит ориентиры для стратегического прогнозирования деятельности предприятия; служит важным инструментом для планирования собственных ресурсов и определения финансовых возможностей предприятия.

## ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	7
1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФОРМИРОВАНИЯ И ОЦЕНКИ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ .....	10
1.1 Понятие капитала предприятия и классификация источников его формирования.....	10
1.2 Факторы внешней и внутренней среды, влияющие на структуру капитала предприятий.....	16
1.3 Характеристика современных методов оценки структуры капитала с позиции эффективности и повышения финансовой устойчивости предприятия.....	22
2 АНАЛИЗ И ОЦЕНКА СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ООО «МИБЛ».....	29
2.1 Организационно-экономическая характеристика ООО «МИБЛ»...	29
2.2 Анализ финансового состояния ООО «МИБЛ».....	34
2.3 Оценка сформированной структуры капитала с позиции эффективности управления и перспектив развития ООО «МИБЛ».....	46
3 ПРЕДЛОЖЕНИЯ ПО ОПТИМИЗАЦИИ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ООО «МИБЛ».....	53
3.1 Механизм оптимизации структуры капитала предприятий в условиях усиления нестабильности российской экономики.....	53
3.2 Практические рекомендации по оптимизации структуры капитала ООО «МИБЛ».....	57
3.3 Оценка эффективности предложенных рекомендаций .....	63
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	69
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК.....	72
ПРИЛОЖЕНИЯ	
ПРИЛОЖЕНИЕ А. Динамика инфляции в России .....	76
ПРИЛОЖЕНИЕ Б. Аналитические балансы ООО «МИБЛ» .....	77
ПРИЛОЖЕНИЕ В. Расчетные значения показателей финансового состояния ООО «МИБЛ» .....	80

## ВВЕДЕНИЕ

**Актуальность темы.** В настоящее время деятельность российских предприятий характеризуется значительным негативным влиянием внешних факторов. К таким факторам относятся – усиление политической нестабильности в РФ, вызванное событиями на Украине и введением финансовых санкций правительством США и ЕС в отношении РФ, нестабильность курса национальной валюты, рост стоимости привлечения заемных ресурсов.

Обеспечение финансово устойчивого и платежеспособного состояния предприятия посредством оптимизации структуры его капитала представляет собой наиболее сильный инструмент финансового менеджмента.

Это обусловлено тем, что в отличие от любого другого управленческого процесса управление структурой капитала и ценой привлечения ресурсов требует регулировать и поддерживать разумное равновесие между собственным и заемным капиталом, долгосрочными и краткосрочными источниками финансирования финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Структура капитала предприятия, измеряемая показателями финансовой устойчивости, влияет на стоимость предприятия.

Учитывая нарастающее влияние внешних факторов на деятельность и финансовую устойчивость российских предприятий, можно сделать вывод о высокой практической значимости управления структурой капитала в системе финансового менеджмента предприятия.

Многие российские предприятия, формирующие структуру капитала согласно принципу иерархии, поступают рационально, исходя из условий экономики и комплекса рисков, обладающего высокой вероятностью реализации.

Финансовая политика большинства российских предприятий оправданна, однако управление структурой компонент собственного и заемного капитала в целях повышения доли источников формирования активов, занимающих в настоящее время лишь малую долю в структуре капитала, становится важнейшим вопросом темы обеспечения высокого уровня финансовой устойчивости, платежеспособности и максимизации стоимости предприятия в долгосрочной перспективе.

**Объект** выпускной квалификационной работы – общество с ограниченной ответственностью «МИБЛ».

**Предмет** работы – структура капитала российских предприятий в части поиска оптимального соотношения между собственными и заемными источниками финансирования деятельности предприятия и повышение финансовой устойчивости предприятия как результата успешно осуществленного поиска.

**Цель** выпускной квалификационной работы – исследование основ оценки структуры капитала предприятия и ее оптимизации на примере ООО «МИБЛ».

**Задачи** выпускной квалификационной работы.

1. Изучить сущность понятия «структура капитала предприятия», рассмотреть виды источников финансирования деятельности предприятия и пути оптимизации

структуры капитала предприятия с акцентом на влияние внешних факторов на современное финансовое состояние российских предприятий.

2. Дать организационное описание объекта исследования, провести анализ финансовых показателей деятельности, оценить структуру капитала и финансовую устойчивость ООО «МИБЛ» и причины изменений финансового состояния предприятия.

3. Разработать рекомендации по оптимизации структуры капитала ООО «МИБЛ», направленные на повышение качества управления ресурсами предприятия и повышение финансовой устойчивости предприятия.

4. Рассчитать экономическую эффективность предложенных рекомендаций.

**Степень разработанности проблемы.** Исследованию сущности капитала предприятия, методологии оценки структуры капитала предприятия посвящено достаточно большое количество работ зарубежных и отечественных авторов.

Так, в исследованиях известных зарубежных ученых Ф. Модильяни, М. Миллера, С. Майерса, С. Росса рассмотрены основные методы и показатели, используемые для оценки структуры капитала.

В отечественной литературе наиболее популярными являются модели и методы оценки структуры капитала предприятия В.И. Бархатова, П.Н. Брусова, В.В. Бочарова, С.Г. Макаровой, И.В. Никитушкиной, Т.Е. Филатовой, Е.И. Шохина и др.

Проблема исследования в работе состоит в том, что в современных условиях российской экономики необходимо при помощи финансового анализа своевременно выявлять и устранять недостатки в финансовой деятельности и находить резервы улучшения состояния предприятия и его структуры капитала.

Руководители российских предприятий не обладают достаточными знаниями, чтобы выбрать финансовые инструменты, адекватные специфике деятельности, организационно-правовой форме и размеру предприятия.

Недостаточная степень разработанности способов оценки структуры капитала и повышения финансовой устойчивости предприятий в прикладном, микроэкономическом аспекте обусловили выбор темы работы, ее цель, задачи и круг рассматриваемых вопросов.

В качестве информационной базы автором были использованы материалы периодической печати, экономическая литература, статистические материалы, новостные порталы, статьи, монографии и др. труды отечественных и зарубежных ученых, посвященные исследуемой проблематике.

В качестве инструментария исследований применялись общенаучные и специальные методы: сравнительного анализа, группировки данных, системного подхода, расчетно-аналитические методы.

**Научная новизна работы.** Заключается в предложении к внедрению алгоритма поиска оптимальных источников финансирования деятельности предприятия в систему принятия управленческих решений ООО «МИБЛ», что позволит принимать эффективные управленческие решения по оптимизации структуры капитала, и в конечном итоге, приведет к повышению финансовой устойчивости предприятия.

**Результаты** выпускной квалификационной работы, в частности разработанная система управления стоимостью компании для ООО «МИБЛ», имеют высокую практическую значимость в силу того, что она способствует принятию экономически корректных управленческих решений, позволяющих моделировать и прогнозировать изменение финансовой устойчивости как итог ведения основного направления деятельности; дает возможность определить жизнеспособность предприятия в условиях конкуренции; содержит ориентиры для стратегического прогнозирования деятельности предприятия; служит важным инструментом для планирования собственных ресурсов и определения финансовых возможностей предприятия.

# 1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФОРМИРОВАНИЯ И ОЦЕНКИ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ

## 1.1 Понятие капитала предприятия и классификация источников его формирования

Капитал представляет собой одну из наиболее используемых в финансовом менеджменте предприятия экономических категорий [21, с. 15]. Во многом это обусловлено тем, что капитал предприятия является не только базой создания, но и развития предприятия в будущем, поскольку каждое предприятие должно обладать определенным набором материальных ценностей и денежных средств, финансовых вложений и затрат, обеспечивающих поступательность его развития в будущем.

Система финансового менеджмента предприятия нацелена на такое управление активами и пассивами, инвестициями, финансовыми рисками и капиталом, которое будет способствовать оптимизации финансовых ресурсов предприятия [11, с. 57]. Финансовые ресурсы представляют собой денежные доходы и поступления, находящиеся в распоряжении предприятия и предназначенные для осуществления затрат по расширенному воспроизводству, экономическому стимулированию, выполнению обязательств перед государством, финансирование прочих расходов.

С этой точки зрения капитал выступает как превращенная форма финансовых ресурсов (часть финансовых ресурсов, вложенных в производство и приносящих доход по завершении оборота) и его величина обусловлена соотношением между источниками финансирования текущей, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия.

В современных экономических условиях коммерческие предприятия привлекают разнообразные источники финансирования с целью формирования необходимого объема капитала для нормального функционирования и расширения своей деятельности.

В этой связи особое значение приобретает исследование форм и методов финансирования предприятий в современных экономических условиях.

В экономической литературе мнения по поводу содержания методов и форм финансирования предприятий достаточно сильно разнятся (таблица 1).

Таблица 1 – Классификация источников финансирования предприятия

Автор	Классификация источников финансирования
Ковалев В.В.	Источники средств краткосрочного назначения (краткосрочные обязательства); источники средств долгосрочного назначения (уставный капитал, долгосрочные обязательства)
Теплова Т.В.	Собственный капитал (уставный капитал, добавочный капитал, нераспределенная прибыль); долгосрочные финансовые источники (заемный капитал); краткосрочные финансовые обязательства (банковские ссуды до года); спонтанное финансирование (кредиторская задолженность и задолженность по заработной плате и налогам)
Чупров Г.В.	Собственные и приравненные к ним средства; ресурсы, мобилизуемые на

	финансовом рынке; денежные поступления в порядке перераспределения
--	--------------------------------------------------------------------

Окончание таблицы 1

Автор	Классификация источников финансирования
Шохина Е.И.	Собственные источники (уставный капитал, фонды собственных средств, нераспределенная прибыль); заемные средства (ссуды банков (долгосрочные и краткосрочные), облигационные займы); временно привлеченные средства (кредиторская задолженность)
Когденко В.Г., Мельник М.В., Быковников И.Л.	Инвестированный капитал; собственный капитал (инвестиционный собственный капитал, накопленный собственный капитал); заемный капитал (кредиты, займы, облигационный лизинг); кредиторская задолженность
Никонова И.А.	Собственные средства (эмиссия акций, прибыль, фонды, добавочный капитал, бюджетное финансирование, гранты); заемные средства (эмиссия облигаций, выпуск векселей, кредиты и займы, лизинг, различные типы концессионных соглашений)

Так, Б.И. Соколов источники финансирования предприятия определяет как фонды и потоки денежных средств, которые позволяют осуществлять процесс капитальных вложений [35, с. 29]. При этом методы финансирования этим автором определяются как способы, благодаря которым образуются источники финансирования и реализуются инвестиционные проекты.

А источники финансирования Б.И. Соколов делит на собственные (капитал, прибыль) и привлеченные (ресурсы, мобилизуемые на финансовом рынке: продажа собственных ценных бумаг, дивиденды и проценты по ценным бумагам других эмитентов, кредиты, займы и финансовые ресурсы, поступающие в порядке перераспределения: финансовые ресурсы от концернов, ассоциаций, финансовые ресурсы, формируемые на долевых началах, централизованные ассигнования) [35, с. 30].

Достаточно интересной является точка зрения Г.В. Чупрова, этим автором помимо двух групп – собственные и приравненные к ним средства и ресурсы, мобилизуемые на финансовом рынке (заемные средства) – выделены денежные средства в порядке перераспределения (бюджетные субсидии, поступления от холдингов, отраслевых структур и др.) [47, с. 150].

На взгляд автора магистерского исследования, дополнительное выделение финансовых источников, полученных в порядке перераспределения, в отдельную группу не обосновано, так как в таком случае теряется логика классифицирования – деление источников финансирования по принципу принадлежности. Если названные источники были получены на условиях возврата, тогда они должны быть включены в состав заемного финансирования. В случае привлечения данных источников на безвозмездной основе, есть все основания отнести их в группу собственных источников финансирования. В любом из названных случаев имеет смысл выделить денежные поступления в порядке перераспределения в дополнительную статью в составе собственных или заемных источников финансирования, а не как отдельную группу источников финансирования.

Е.И. Шохиным источники финансирования подразделяются на три группы –



собственные источники, заемные средства и временно привлеченные (кредиторская задолженность) [48, с. 18].

Г.Б. Поляк разделяет способы финансирования предприятия по степени новизны. В соответствии с данным критерием деление происходит на традиционные и так называемые инновационные источники [45, с. 18].

Под традиционными источниками финансирования понимается использование наиболее распространенных инструментов, таких как «факторинг», «фьючерс», «опцион», «своп» и т. д. Традиционные источники финансирования под своей сутью подразумевают не всегда доступные и недостаточно распространенные способы финансирования, но при этом они понятны и знакомы российским экономистам и практическим специалистам [34, с. 48].

Категория «инновационные источники» отражает наиболее необходимые и важные тенденции, а также изменения в области финансирования предприятий. По мнению ряда ученых, данная группа содержит в себе наибольший потенциал для дальнейшего развития источников пополнения финансовых ресурсов предприятия. Это связано с тем, что в основном именно данная категория источников финансирования инвестиций включает инновационные сочетания уже существующих валютно-кредитных и финансовых инструментов и операций.

Среди основных из них это – свопционы, процентные свопы, соглашения о будущей процентной ставке FRA, опционы «кэп» и «флор» и др.

Основные характеристики представленных групп источников финансирования предприятий приведены в таблице 2.

Таблица 2 – Классификация источников финансирования по признаку степени новизны

Группа источников	Основные представители	Достоинства	Недостатки
Традиционные источники	Внутренние источники Банковские кредиты	Общеизвестность Высокая степень распространенности	Низкая степень хеджирования рисков
Инновационные источники	Процентные деривативы Кредитные деривативы Синтетическая секьюритизация	Сочетание нескольких видов источников Высокая степень страхования рисков Конкурентные преимущества	Ограниченная доступность Недостаточная степень развития Неопределенность восприятия Более сложный механизм привлечения

Поскольку капитал предприятия является превращенной формой финансовых ресурсов целесообразно остановиться и на его базовых характеристиках, которые одновременно являются и критериями качества управления финансовыми ресурсами предприятия.

Во-первых, капитал является главным источником формирования благосостояния его собственников.

Во-вторых, капитал предприятия является главным измерителем его рыночной стоимости.

В-третьих, динамика капитала предприятия является важнейшим барометром уровня эффективности его хозяйственной деятельности.

В экономической литературе существует ряд классификаций капитала предприятия. Автором магистерской диссертации они систематизированы и представлены на рисунке 1.

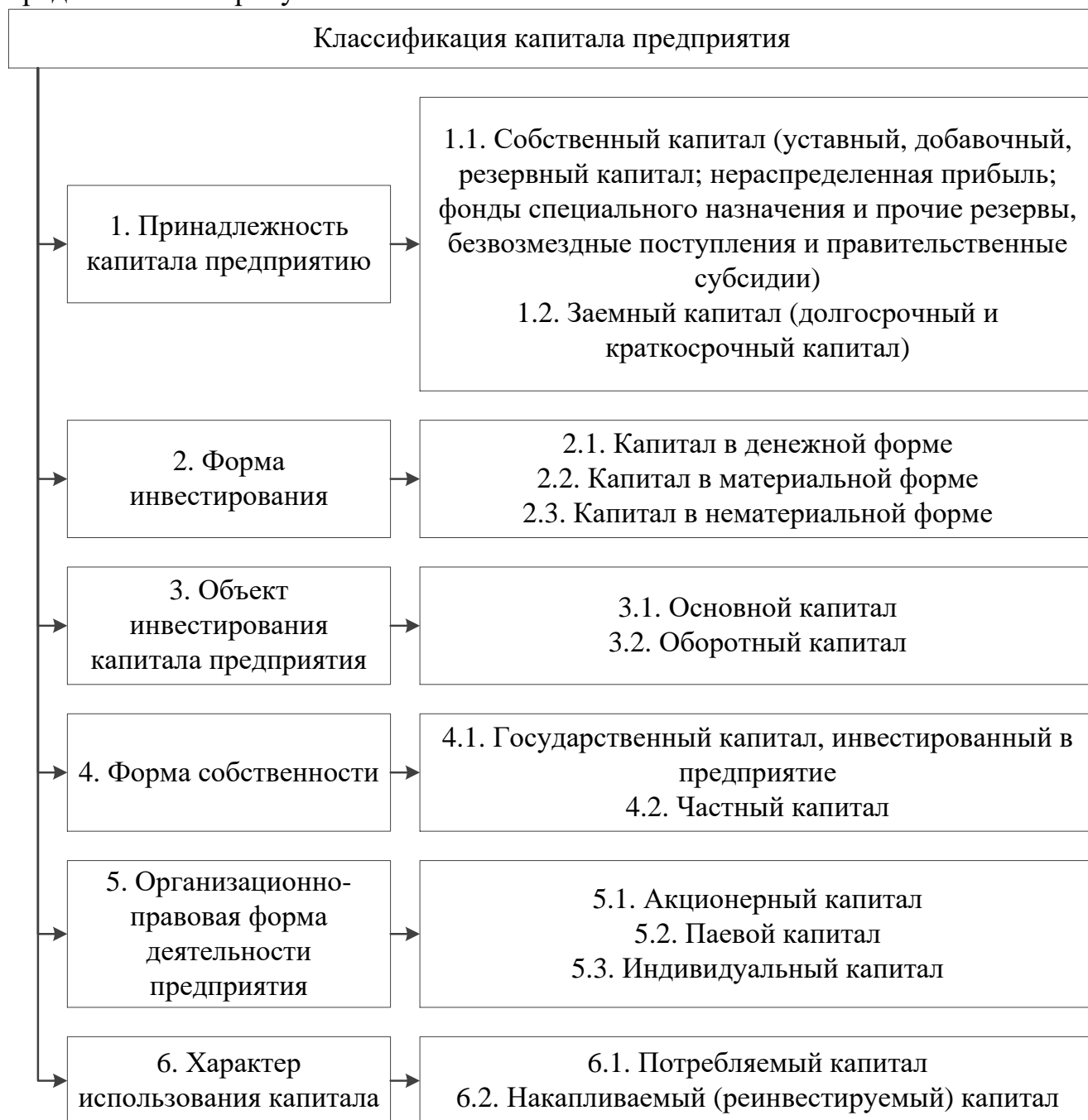


Рисунок 1 – Классификация капитала предприятия

Рассмотрим виды капитала, представленные на рисунке 1.

По принадлежности предприятию выделяют собственный и заемный капитал [29, с. 93].

Собственный капитал характеризует общую стоимость средств предприятия, принадлежащих на праве собственности и используемых им для формирования определенной части активов, именуемой также чистыми. Собственный капитал

подразделяется на уставный, добавочный, резервный капитал, накопленная прибыль.

Почти всеми экономистами признается, что в составе внутренних источников основное место принадлежит прибыли, остающейся в распоряжении предприятия. Данный источник формирует преимущественную часть его собственных финансовых ресурсов, обеспечивает прирост собственного капитала и рост рыночной стоимости предприятия [49, с. 81].

Заемный капитал характеризует денежные средства или другие имущественные ценности, привлекаемые предприятием на возвратной основе. Источники заемного капитала подразделяются на две группы – долгосрочные и краткосрочные. К долгосрочным относятся источники со сроком погашения свыше 12-ти месяцев. В условиях рыночной экономики основным источником долгосрочного кредитования предприятия являются коммерческие банки.

К краткосрочным относятся источники со сроком погашения меньше 12 месяцев и кредиторская задолженность.

Специфика современного коммерческого предприятия состоит в том, что подавляющая часть его ресурсов формируется не за счет собственных, а за счет заемных средств. При этом возможности предприятия в привлечении средств не безграничны и зависят от развития национальной экономики, состояния банковского сектора, кредитной политики системообразующих банков.

По формам инвестирования различают капитал в денежной, материальной и нематериальной формах, используемый для формирования уставного капитала предприятия. Инвестирование капитала в этих формах разрешено законодательством при создании новых предприятий, увеличении объема их уставных фондов.

По объекту инвестирования выделяют основной и оборотный виды капитала предприятия. Основной капитал характеризует ту часть используемого предприятием капитала, который инвестирован во все виды его внеоборотных активов. Оборотный капитал характеризует ту его часть, которая инвестирована во все виды его оборотных активов.

По формам собственности выделяют частный и государственный капитал, инвестированный в предприятие в процессе формирования его уставного капитала.

По организационно-правовым формам деятельности выделяют следующие виды капитала: акционерный капитал (капитал предприятий, созданных в форме акционерных обществ); паевой капитал (капитал партнерских предприятий – обществ с ограниченной ответственностью и т. д.) и индивидуальный капитал (капитал индивидуальных предприятий – семейных и т. д.).

По характеру использования собственником выделяют потребляемый («проедаемый») и накапливаемые (реинвестируемый) виды капитала. Потребляемый капитал после его распределения на цели потребления теряет функции капитала. Он представляет собой отток средств предприятия, осуществляемый в целях потребления (выплаты дивидендов, процентов, социальные нужды предприятия и его работников). Накапливаемый капитал

характеризует различные формы его прироста в процессе капитализации прибыли, дивидендных выплат и т. д.

С точки зрения управления, капитал предприятия любой формы собственности и вида деятельности обычно разделяется на собственный и заемный [6, с. 84].

Собственный капитал, по сравнению с заемным, характеризуется следующими позитивными особенностями.

Во-первых, простотой привлечения, так как решения, связанные с увеличением собственного капитала (особенно за счет внутренних источников его формирования) принимаются собственниками и менеджерами предприятия без необходимости получения согласия других хозяйствующих субъектов.

Во-вторых, более высокой способностью генерирования прибыли во всех сферах деятельности, т. к. при его использовании не требуется уплата ссудного процента во всех его формах.

В-третьих, обеспечением финансовой устойчивости развития предприятия, его платежеспособности в долгосрочном периоде, а соответственно и снижением риска банкротства.

Вместе с тем, ему присущи следующие недостатки.

Во-первых, ограниченность объема привлечения, а, следовательно, и возможностей существенного расширения операционной и инвестиционной деятельности предприятия в периоды благоприятной конъюнктуры рынка и на отдельных этапах его жизненного цикла.

Во-вторых, высокая стоимость в сравнении с альтернативными заемными источниками формирования капитала.

В-третьих, неиспользуемая возможность прироста коэффициента рентабельности собственного капитала за счет привлечения заемных финансовых средств, так как без такого привлечения невозможно обеспечить превышение коэффициента финансовой рентабельности деятельности предприятия над экономической.

Таким образом, предприятие, использующее только собственный капитал, имеет наивысшую финансовую устойчивость (его коэффициент автономии равен единице), но ограничивает темпы своего развития (т. к. не может обеспечить формирование необходимого дополнительного объема активов в периоды благоприятной конъюнктуры рынка) и не использует финансовые возможности прироста прибыли на вложенный капитал.

Финансирование деятельности только за счет собственных средств не всегда выгодно, особенно в тех случаях, когда основная деятельность носит сезонный характер и получение выручки от реализации не стабильно в течение года. Следует также иметь в виду, что если цены на финансовые ресурсы невысокие, а предприятие может обеспечить более высокий уровень отдачи на вложенный капитал, чем платит за кредитные ресурсы, то, привлекая заемные средства, оно может повысить рентабельность продаж.

В то же время, если средства предприятия созданы в основном за счет краткосрочных обязательств, то его финансовое положение будет неустойчивым, так как со средствами краткосрочного использования необходима постоянная

оперативная работа, направленная на контроль за своевременным их возвратом и привлечение в оборот на непродолжительное время других средств. К недостаткам этого источника финансирования следует отнести также сложность процедуры привлечения, высокую зависимость ссудного процента от конъюнктуры финансового рынка и увеличение в связи с этим риска снижения платежеспособности предприятия.

Таким образом, исследование способов формирования финансового потенциала по источникам финансирования позволило сделать вывод о том, что структурно финансовый потенциал состоит из собственных привлеченных и заемных средств.

При этом недостаточно ориентироваться только на их фактическое наличие. Следует учитывать потенциальные возможности роста собственных финансовых средств, а также привлеченных и заемных. При этом пределы их увеличения ограничиваются наличием и качественным составом собственных средств предприятия. Следовательно, от того, насколько оптимально соотношение собственного и заемного капитала, во многом зависит финансовое положение предприятия.

## **1.2 Факторы внешней и внутренней среды, влияющие на структуру капитала предприятий**

Сегодня выявление ряда внешних (экзогенных) и внутренних (эндогенных) факторов влияющих на структуру капитала предприятия – это результат исследований множества теоретических и эмпирических работ, посвященных анализу структуры капитала и выявлению взаимосвязи влияния факторов на коэффициенты долговой нагрузки предприятий [12, с. 72].

Несмотря на то, что прямое воздействие на структуру капитала некоторых из факторов является неоднозначным, руководство предприятия старается учитывать все факторы при принятии решения о финансировании.

Классификация на экзогенные и эндогенные факторы, влияющие на выбор источников финансирования деятельности предприятия, происходит на основании определения природы возникновения данных факторов. Так внутренние факторы индивидуальны и зависят от специфики работы предприятия. Внешние факторы проявляют свое воздействие извне и связаны с особенностями экономической и политической ситуации в стране, законодательной политикой, уровня развития страны и менталитета.

Определим ключевые экзогенные факторы, влияющие выбор структуры капитала предприятия: институциональная среда; конъюнктура финансового рынка; состояние развитости рынка капитала; налоговая среда, в которой работает предприятие; конъюнктура финансового рынка; характеристики отрасли, в которой функционирует предприятие; макроэкономические детерминанты.

Первый фактор – институциональная среда, характеризующая свод правил законодательного, политического и социального характера, которые формирует среду для производства, обмена и распределения благ на рынке. Юридический

фактор играет одну из важнейших ролей в определении влияния институциональной среды на формирование структуры капитала предприятия.

В частности к основным регулирующим воздействиям институциональной среды относятся: эмиссия ценных бумаг; требования по раскрытию информации; стандарты учета; налогообложение; процедура банкротства; защита инвесторов.

Рассматривая ситуацию на международной арене, А.Н. Задорожная ссылается на исследование В.М. Гонзалеза и Ф. Гонзалеза, в котором анализируется выборка из 12 049 фирм, собранная по 39 странам [18, с. 37].

Итог, к которому приходит А.Н. Задорожная – чем лучше защита прав собственности компании, тем ниже долговая нагрузка [18, с. 37].

Такая политика создает благоприятную атмосферу для привлечения собственного капитала, идет сокращение агентских издержек, связанных с конфликтом между акционерами и кредиторами. Если же стране присуща слабая защита прав собственности, то величина агентских издержек, связанных с привлечением внешних источников финансирования, увеличивается и предприятия вынуждены переориентироваться на использование преимущественно внутренних источников финансирования.

Проанализировав влияние внешней институциональной среды на структуры капитала компаний, функционирующих в странах с переходной экономикой, Н. Делькур сформулировала определение модифицированной теории иерархии [13, с. 71].

Данная теория показывает, что в условиях слабой правовой защиты менеджмент компаний сначала прибегает к финансированию за счет неопределенной прибыли, далее за счет выпуска акций, краткосрочного банковского кредита, долгового банковского кредита и, в последнюю очередь, облигационного займа.

Фактор развитости рынка капитала обусловлен возможностью применять различные способы привлечения долгового финансирования для разных участников рынков. На практике, часто присутствует неравенство между предприятиями. Так, некоторые предприятия имеют возможность брать займы с процентной ставкой ниже среднерыночной, для этого, как правило, должно выполняться два основных условия: высокий кредитный рейтинг; доверительные отношения с заемщиками.

Если в стране работа рынка капитала показывает низкую эффективность, то у предприятий существенно увеличивается риск поглощения их другими и банкротства, так как акции могут быть недооценены в результате неправильных действий фондовых аналитиков или манипулирования ценами внешними инвесторами.

Следующий внешний фактор – налоговая среда. Чем выше в стране ставка налога на прибыль, тем выгоднее использовать заемное финансирование, соответственно в таком случае увеличивается коэффициент долговой нагрузки.

Конъюнктура финансового рынка так же влияет на формирование структуры капитала. Уровень конкуренции на рынке и непосредственное влияние конкурентов предприятия отражается в стратегиях управления ее капиталом. Если

компания находится в агрессивной среде, где все конкурируют друг с другом, то капитал должен быть достаточен для поддержания соответствующего уровня конкурентоспособности.

При незначительном влиянии конкурентов на бизнес приоритет отдается учету влияния потребителей предприятия. В таком случае структура капитала должна соответствовать ожиданиям потребителей и укреплять их доверие к предприятию.

С целью поддержания интереса потребителей к своей продукции и усилению позиций компаний на конкурентном рынке, предприятия вкладывают денежные средства в научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки (НИОКР) с целью повышения качества продукции и снижению ее себестоимости. Для осуществления данного вида конкурентной борьбы часто требуются значительные средства и предприятия увеличивают долю заемного финансирования.

Обозначим ключевые характеристики отрасли, которые влияют на структуру капитала: доходность отрасли; государственное регулирование; длительность реализации проектов в рамках отрасли, необходимость крупных капиталовложений с целью модернизации производства и обновления основных фондов; инновационная направленность ее деятельности и др.

Макроэкономические детерминанты, такие как ставка рефинансирования, уровень инфляции, курсы валют и др. оказывают значительное влияние на структуру капитала предприятия (их динамика приведена в таблице 3).

Таблица 3 – Ключевые финансовые показатели РФ за 2012–2016 гг.

Показатели	2012г.	2013г.	2014г.	2015г.	2016г.
ВВП, трлн. руб.	55,8	62,4	66,7	71,4	85,9
ВВП с учетом инфляции, трлн. руб.	52,1	58,3	59,1	62,2	81,3
Инфляция в год, %	6,6	6,5	11,4	12,9	5,4
Число кредитных организаций, шт.	1 112,0	1 094,0	1 071,0	1 024,0	931
Кредиты юр. лицам, трлн. руб.	18,4	20,9	23,7	40,9	44,7
доля просроченной задолженности, %	4,3	4,5	4	6,8	7
Кредиты юр. лицам с учетом инфляции, трлн. руб.	17,2	19,5	21,0	35,6	42,3

Справочные значения инфляции в исследуемом периоде (2012–2016 гг.) приведены в Приложении А.

При повышении ставки рефинансирования увеличивается ставка по кредитам компании и растет стоимость заемного капитала, вследствие чего долговая нагрузка предприятия сокращается.

Следующий макроэкономический детерминант – курсы валют.

В конце 2014 года многие отечественные предприятия, связанные с внешними рынками, оказались в «заложниках» у резкого повышения курсов валют и были вынуждены пересматривать планы по развитию бизнеса, оптимизировать бюджеты и искать пути минимизации рисков валютных колебаний.

Так, например, «большая тройка» операторов (МТС, Билайн, Мегафон) вынуждены оптимизировать свою инвестиционную программу на 2015 год, реализуя только критичные для бизнеса проекта и находить взаимоприемлемые

решения с поставщиками [24, с. 483].

Связано это с тем, что закупки большей части оборудования производятся в валюте. Риск усиливало и наличие валютных кредитов. Отметим, что в целом российская экономика сильно зависит от колебаний курсов валют, так как на сегодняшний день она является экспортно-сырьевой.

Темп инфляции – сильнейший фактор влияния на структуру капитала предприятия. Усиление влияния данного фактора на инвестиционные возможности предприятия проявляется в снижении доходности от инвестиционных вложений предприятия. Кроме того, негативному влиянию подвергаются следующие составляющие финансовой деятельности предприятия: стоимость активов и пассивов; денежные потоки; выручка; уровень финансового рычага и др.

Неблагоприятные события на финансовом рынке для многих российских заемщиков часто приводят к принятию волевого решения в части временного отказа от реализации запланированных привлечений капитала, заморозке анонсированных проектов и выхода на рынок заемного капитала.

В условиях довольно большого количества экзогенных факторов влияющих на выбор структуры капитала, менеджмент предприятий должен уметь быстро и гибко реагировать на них.

Отметим, что все перечисленные экзогенные факторы, влияющие на структуру капитала предприятия, могут носить как общий характер и оказывать воздействие одновременно, так и частный характер, т. е. быть связанными лишь с одним показателем – влияя, например, только на стоимость привлечения заемного капитала.

Кроме того, следует описать и эндогенные или внутренние факторы, влияющие на структуру капитала.

Если внешние факторы связаны с макроэкономическими процессами национального хозяйства и, как правило, формируются вне зависимости от хозяйственного поведения предприятия, то внутренние факторы всецело зависят от активности предприятия и могут быть непосредственным объектом инновационного совершенствования.

В исследовании Г.Ф. Юлбарисовой отмечается схожесть понятий финансовой устойчивости, финансовой стабильности и финансовой надежности. В то же время вышеуказанный автор акцентирует внимание на таком «состоянии ресурсов организации, при котором она способна обеспечить высокую эффективность и бесперебойность деятельности» [52, с. 88].

Исследование Т.В. Тепловой направлено на выявление ключевых параметров, составляющих финансово устойчивое положение предприятия на рынке.

К которым она, в частности, относит способность своевременно погашать свои обязательства и гарантировать платежеспособность организации; состояние финансовых ресурсов и источников их формирования, позволяющее обеспечивать, помимо платежеспособности, расширенное воспроизводство и эффективность деятельности организации; определенный тип развития организации, обеспечивающий эффективную финансово-хозяйственную



деятельность; степень конкурентоспособности организации во внешней среде и в деловом сотрудничестве и способность развиваться преимущественно за счет собственных средств и обеспечивать непрерывную деятельность организации за счет достаточного объема капитала в составе источников финансирования [40, с. 262].

В исследовании Э.С. Прошуниной выделены внешние и внутренние факторы, оказывающие влияние на структуру капитала предприятия. В частности, Э.С. Прошунина акцентирует внимание на факторах: положение предприятия на товарном рынке; производство и выпуск дешевой, пользующейся спросом продукции; его потенциал в деловом сотрудничестве; степень зависимости от внешних кредиторов и инвесторов; наличие неплатежеспособных дебиторов; эффективность хозяйственных и финансовых операций» [30, с. 46].

Автор резюмирует, что нейтрализация отрицательного влияния факторов во многом зависит от компетенции и профессионализма менеджеров предприятия, их умения оценивать изменения внутренней и внешней среды и учитывать их влияние на производственно-финансовую хозяйственную деятельность предприятия.

К факторам, положительно влияющим (повышающим) на структуру капитала, В.М. Пурлик относит отсутствие задолженности, положительную динамику показателей прибыли от продаж и рентабельности продаж, удовлетворительный уровень финансовой независимости. К отрицательно влияющим – низкий уровень платежеспособности [31, с. 21].

Отметим, что внутренние источники – прибыль и накопленная амортизация – имеют большое значение на уровень финансирования воспроизводственных процессов предприятия за счет собственных источников.

Отметим, что в условиях нарастания неопределенности российской экономики величина амортизационных отчислений оказывает существенное влияние на финансовые результаты предприятия.

Завышенный уровень амортизации искажает данные бухгалтерской отчетности, увеличивая себестоимость продукции, что может повлечь за собой снижение инвестиционной привлекательности компании и сокращение спектра ее возможностей в плане экономического развития.

Чересчур низкая доля амортизационных отчислений увеличивает оборачиваемость вложенных в приобретение основных фондов средств, что ведет к снижению конкурентоспособности предприятия и потере им своих позиций на рынке в связи с удлинением срока полезного использования основных средств и их физическим и моральным устареванием.

Несмотря на то, что величина начисляемой амортизации по своей не является составляющей реального денежного потока корпоративных образований, она играет определенную роль в формировании внутренних источников собственных финансовых ресурсов через экономию по налогу на прибыль (а при использовании лизинговых инструментов – финансовый и возвратный лизинг – и налога на имущество).

Следует отметить, что для каждого предприятия существует своя собственная

точка финансово-экономического равновесия, которая является расчетной величиной. Такое состояние характеризуется наличием текущей платежеспособности и начального уровня финансовой устойчивости. Двигаясь вперед от этого начального уровня вверх, предприятие набирает запас устойчивости, а платежеспособность приобретает более высокие качества – от гарантированной платежеспособности совершается постепенный переход в состояние абсолютной платежеспособности. Движение в противоположную сторону от состояния финансово-экономического равновесия характеризуется появлением у предприятия признаков финансовой неустойчивости.

Платежеспособность превращается из гарантированной в потенциальную, а затем начинается зона риска. До определенного уровня утрата равновесия сочетается с практической устойчивостью, но переход за критическую черту означает объективную необходимость (возможность) внешнего вмешательства с целью принятия мер по оздоровлению или ликвидации предприятия.

Состояние финансово-экономического равновесия заключается в том, что долгосрочные и текущие нефинансовые активы обеспечиваются собственным капиталом предприятия. Это означает, что все финансовые активы (денежные средства, высоколиквидные ценные бумаги, текущая дебиторская задолженность и долгосрочные финансовые вложения) уравниваются заемным капиталом (долгосрочными и краткосрочными займами, кредиторской задолженностью), таким образом финансовые активы полностью покрывают обязательства организации.

Именно такое положение является устойчивым: в экстраординарном случае, когда все кредиторы желают одновременно свои требования, предприятие может расплатиться со всеми, не продавая никаких производственных запасов или оборудования и, соответственно, не нарушая производственного цикла. Долгосрочные финансовые вложения при этом будут реализованы, планируемая по ним доходность потеряна, но, расплатившись с кредиторами, предприятие не испортит своей репутации, кредитной истории и тем самым сохранит свой доступ на рынки капитала.

Широко используемый на практике коэффициент текущей ликвидности зачастую далеко не всегда отражает фактическое состояние платежеспособности предприятия: запасы и затраты, которые рассматриваются при исчислении этого коэффициента в качестве покрытия существующих обязательств по своей сути представляют собой лишь потенциальную возможность такого действия.

Чтобы обязательства были удовлетворены своевременно и в полном объеме необходимо наличие у предприятия финансовых активов. Соответственно, степень ликвидности имеющихся финансовых активов находится в прямой зависимости от уровня платежеспособности предприятия и его финансового потенциала.

Состояние финансово-экономического равновесия является величиной динамично изменяющейся, движение происходит постоянно – либо запас устойчивости увеличивается (при этом равновесие сохраняется), либо этот запас сокращается.

При этом необходимо наличие у предприятия эффективной системы, позволяющей осуществлять постоянный мониторинг такого состояния, сравнивать с нормативным (расчетным) значением и прогнозировать его изменения в дальнейшем.

По мнению автора, вопросы анализа и разработки направлений оптимизации структуры капитала предприятия неразрывно связаны с оценкой влияющих на нее факторов, стратегических и тактических целей хозяйствующего субъекта, возможности доступа на рынки капитала и оценки качества действующей системы менеджмента.

### **1.3 Характеристика современных методов оценки структуры капитала с позиции эффективности и повышения финансовой устойчивости предприятия**

Под структурой капитала понимают соотношение между собственными и заемными средствами предприятия. Оптимальной принято считать такую структуру капитала, которая обеспечивает и способствует максимизации стоимости предприятия и минимизации средневзвешенной стоимости капитала (средневзвешенных затрат на капитал).

Современные методы оценки структуры капитала базируются на ставшей классической работе Ф. Модильяни и М. Миллера «Стоимость капитала, финансы корпораций и теория инвестиций» [37, с. 94].

В основе теоремы Модильяни-Миллера лежит предположение о том, что компании в экономике могут быть разделены на классы с «эквивалентной доходностью», так что доходность акции любой компании данного класса пропорциональна (а, следовательно, и коррелируется) доходности акции любой другой компании, принадлежащей этому же классу. Таким образом, акции компаний одного класса однородные, а, следовательно, цена любой акции для заданного класса пропорциональна ожидаемой доходности [37, с. 95].

Теорема Модильяни-Миллера имела несколько ограничений, в силу которых она неприменима в современных условиях и поэтому были созданы новые альтернативные модели оценки структуры модели, они показаны на рисунке 2.

Целью создания новых моделей является ослабление некоторых ограничений теоремы Модильяни-Миллера, с целью ее адаптации к современным рыночным условиям.

Кратко рассмотрим ключевые моменты наиболее влиятельных на сегодняшний день теорий оптимальной структуры капитала: компромиссные теории (trade-off); теории иерархии финансирования или иерархические теории структуры капитала (pecking order); сигнальные модели; модели агентских издержек; современный поведенческий подход.

Понятие «компромиссные теории» используется предположение о том, что управленческое решение будет принято в случае, когда предельные издержки сбалансированы предельными выгодами.

Различают два типа компромиссных теорий. В рамках статической компромиссной теории оптимальный уровень заемного капитала определяется

таким образом, чтобы налоговые льготы, связанные с привлечением заемных средств, реализуемые в рамках одного периода, уравнивались издержками банкротства. Вместе с тем, модели статической теории компромисса охватывают только один период, в то время как реальные компании функционируют в течение множества периодов. Поэтому возник второй тип компромиссных теорий-динамический. В динамической компромиссной теории (dynamic trade-off) оптимальной структура капитала называется та, при которой приведенная стоимость налоговых щитов полностью покрывает приведенную стоимость ожидаемых издержек банкротства.



Рисунок 2 – Отношение альтернативных теорий структуры капитала

Теория иерархии финансирования (pecking order), в отличие от компромиссных теорий, не определяет один единственно возможный вариант структуры капитала, к достижению которой компания стремилась бы в долгосрочном периоде. В краткосрочном периоде величина финансового рычага определяется дефицитом внутренних источников финансирования.

Сигнальные теории являются продолжением теории иерархий. Сигнальные модели исследуют структуру капитала как «передатчик» сигналов инвесторам, которые не имеют доступ к инсайдерской информации, а также как именно внешние участники рынка могут интерпретировать эти сигналы.

Наиболее известной из них является модель Росса, учитывающая возможность менеджмента, как инсайдеров, имеющих монополистический доступ к

информации о будущих денежных потоках компании, повлиять на восприятия риска инвесторами через финансовые решения об уровне долговой нагрузки компании.

Другой фундаментальной сигнальной моделью является модель Х. Лелэнда и Д. Пайла. Действительные характеристики инвестиционного проекта такие как уровень доходности и риска известны только инсайдерам (менеджменту компании). При этом в условиях информационной асимметрии кредиторы инвестиционного проекта могут не обладать инсайдерской информацией.

Таким образом, ключевой идеей модели Лелэнда и Пайла, так же как и модели Росса, является тот факт, что рост долговой нагрузки компании воспринимается рынком как позитивный сигнал качества инвестиционных проектов компании и приемлемого уровня ее финансовой устойчивости.

Позднее модель Лелэнда и Пайла была усовершенствована. Р. Хайкель добавил в нее кредитные риски долговых обязательств компании, но вместе с тем вывод остался прежним: положительная зависимость между стоимостью компании и объемом долговой нагрузки.

На сегодняшний день приоритетным направлением исследования является построение динамических сигнальных моделей и поиск равновесия в них, а также разработка моделей, сочетающих в себе аспекты сигнальной и агентской теорий.

В качестве оптимальной структуры капитала в рамках агентских моделей можно считать такую структуру капитала, при которой приведенные выгоды от долговой нагрузки полностью покрывают приведенную стоимость ожидаемых агентских издержек долгового финансирования.

Агентские издержки возникают в том случае, когда одна сторона (агент) действует от имени и по поручению другой стороны (принципала). При этом агент может действовать в своих интересах, противоречащих интересам принципала. Принципал, в свою очередь, зная о возможности оппортунистического поведения агента, вынужден нести определенные издержки, к которым относятся издержки мониторинга со стороны принципала; издержки самоограничения со стороны агента; потери, возникающие по причине сокращения благосостояния принципала в случае разногласий между решениями, принимаемыми агентами, и оптимальными решениями, которые максимизируют благосостояние принципала.

С целью снижения возможных агентских издержек долгового финансирования, связанных со смещением риска в пользу акционеров, на практике разработаны и активно используются различные механизмы корпоративного управления, призванных обеспечить контроль со стороны кредиторов и не допустить возможного конфликта интересов.

Таким образом, применение агентских моделей оптимальной структуры в большей мере способствует оптимизации источников финансирования, но не дает возможность комплексного построения корпоративной финансовой политики.

В современном мире появились еще так называемые «поведенческие» теории структуры капитала, в основном направленные на учет поведенческих характеристик руководителей, принимающих управленческие решения и

способных влиять на структуру капитала.

Снятие предпосылок о рациональности поведения экономических агентов, а также практическая несостоятельность моделей эффективного рынка, послужили развитию целого направления финансовой науки – поведенческие финансы. В рамках поведенческого подхода можно выделить следующие теории структуры капитала: теория отслеживания рынка (market timing theory); теория информационных каскадов (informational cascades theory); влияние личных качеств топ менеджмента на структуру капитала компании.

Подобные исследования проводились и в Российской Федерации. В частности, такими российскими учеными как А.В. Солодухина, Д.В. Репин, И.В. Никитушкина, А.Е. Кондакова, Н. Гайфутдинова и М. Кокорева.

Их эмпирические исследования проводились на данных российских компаний и позволяют утверждать, что поведенческие теории работают и в условиях российского рынка [20, с. 103].

Рассмотренные выше теории предполагают использование показателей оценки эффективности сформированной структуры капитала. Одним из факторов обеспечения финансовой устойчивости организации является планирование рациональной структуры капитала и предельного уровня долговой нагрузки. Как показывает практика единственно верного и универсального для всех решения не существует и выбор критериев оптимизации уровня долга является непосредственной задачей финансового менеджмента каждой конкретной компании. Обобщая существующую систему показателей, характеризующих уровень долговой нагрузки компаний, можно условно выделить три основных группы показателей, представленных на рисунке 3.

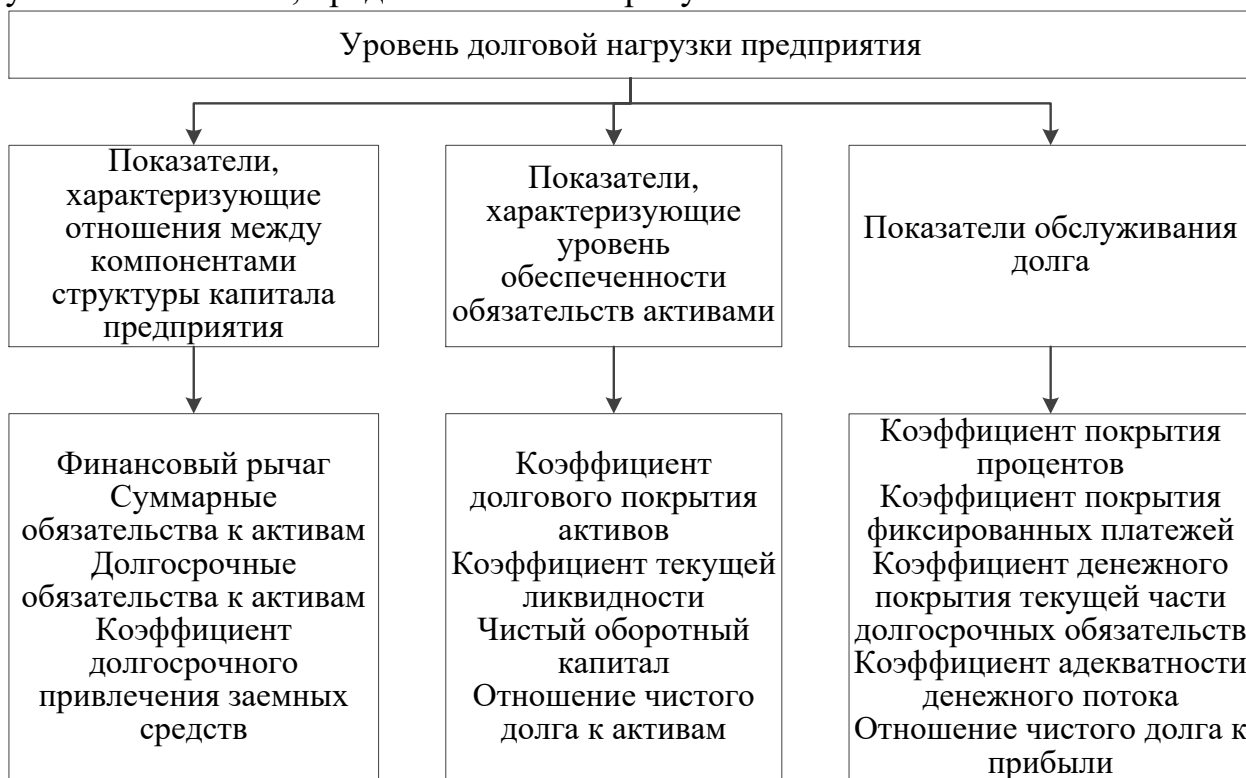


Рисунок 3 – Показатели характеризующие уровень долговой нагрузки  
В связи с тем, что важнейшей частью финансовой политики предприятия

является привлечение заемных средств, возникает необходимость определения такого уровня долговой нагрузки, который будет способствовать повышению стоимости предприятия и при этом обеспечит допустимый уровень рисков.

Концепция эффекта финансового рычага гласит, что наращивать долговой портфель можно до того момента, пока стоимость привлечения финансирования ниже рентабельности активов, и каждый дополнительный заемный рубль повышает рентабельность собственного капитала [20, с. 118].

Таким образом, при бесконечном количестве доступных заемных средств по цене, не превышающей рентабельность бизнеса, бесконечном рынке сбыта и отлаженных бизнес-процессах максимальный уровень долговой нагрузки будет стремиться к бесконечности [20, с. 119].

Однако, реальная ситуация характеризуется тем, что объемы фондирования ограничены, масштабирование бизнеса может привести к снижению его эффективности. Кроме этого, данная модель не учитывает тот факт, что с увеличением финансового рычага возрастает вероятность потери финансовой устойчивости, что в свою очередь увеличивает кредитный риск, определяющий стоимость привлекаемых средств. Соответственно при определении целевого уровня долговой нагрузки необходимо принимать во внимание все эти факторы.

При управлении структурой капитала в качестве целевой функции финансовый менеджер может использовать показатели, представленные на рисунке 4.

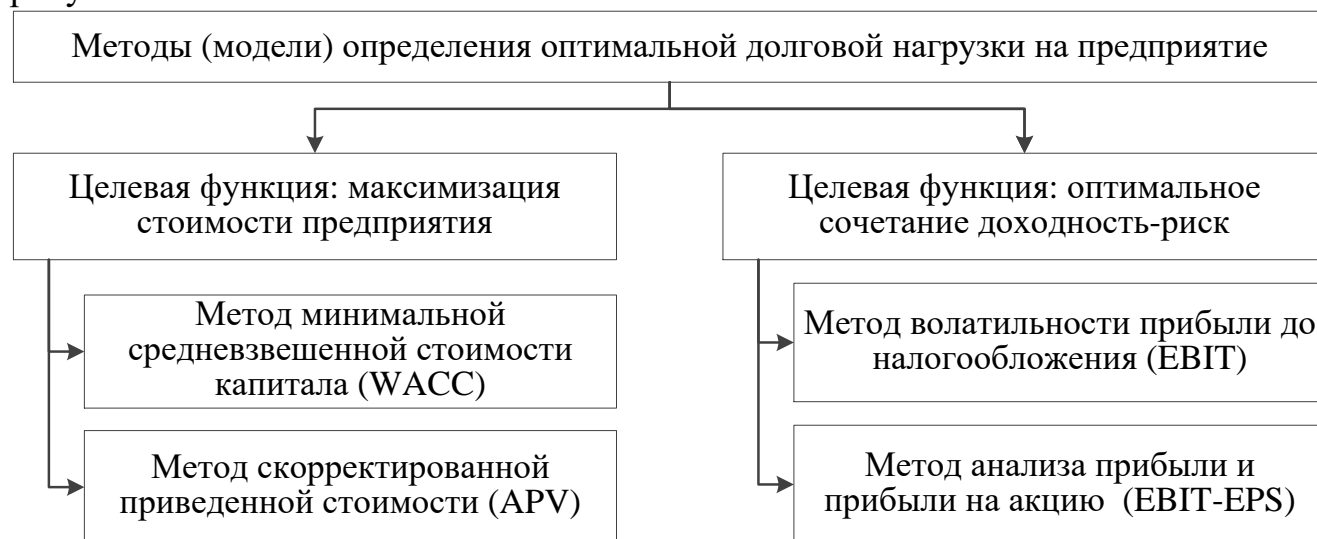


Рисунок 4 – Методы определения оптимальной величины долговой нагрузки

Как следует из рисунка 4, возможен выбор метода количественного обоснования уровня долговой нагрузки предприятия в зависимости от целевой функции.

Кратко рассмотрим методы, представленные на рисунке 4.

Модель минимальной средневзвешенной стоимости капитала (WACC) предполагает нахождение оптимального уровня долговой нагрузки при минимальных затратах на капитал.

Метод скорректированной приведенной стоимости С. Майерса (adjusted present value, APV), аналогично модели минимизации WACC, предполагает

определение структуры капитала при которой стоимость компании будет максимальной, учитывая выгоды от налогового щита и издержки финансовой неустойчивости.

Метод волатильности EBIT позволяет определить допустимый уровень долговой нагрузки исходя из приемлемой для компании вероятности финансовых затруднений (вероятность дефолта по обязательствам). При этом предполагается, что вероятность дефолта и волатильность операционной прибыли линейно зависимы.

Модель анализа EBIT-EPS предполагает выбор структуры капитала, при которой прибыль на акцию (EPS) будет максимальной. В качестве независимой переменной в данной модели выступает операционная прибыль, величина которой определяется уровнем операционного риска.

Метод сравнения источников финансирования предполагает построение линейной зависимости EBIT-EPS и выбор для прогнозируемого значения EBIT такой структуры капитала, при которой максимизируется значение EPS.

Представленные выше практические способы оценки оптимального уровня долговой нагрузки согласуются с вышерассмотренными теориями структуры капитала. На рисунке 5 представлены только те теории структуры капитала, которые допускают существование оптимального уровня финансового рычага (теорема Модильяни-Миллера и теория иерархии источников финансирования исключены).

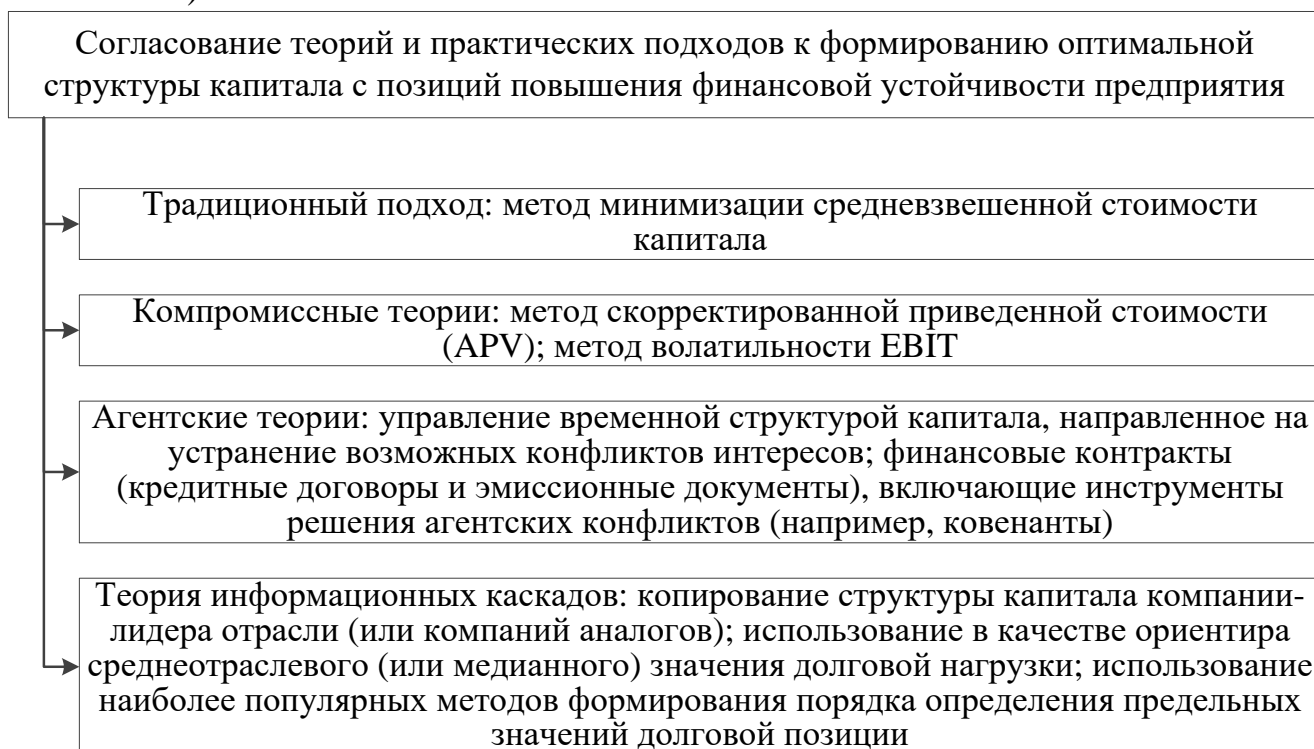


Рисунок 5 – Согласование теорий и практических подходов к формированию оптимальной структуры капитала с позиций повышения финансовой устойчивости предприятия

На взгляд автора, наилучшим методом является метод минимизации средневзвешенной стоимости капитала предприятия, поскольку ключевыми



показателями формулы расчета являются рентабельность активов (эндогенный фактор, позволяющий оценить структуру капитала предприятия с позиции приносимого дохода) и стоимость привлечения заемных средств (экзогенный фактор, позволяющий оценить структуру капитала предприятия с позиции влияния внешней среды).

Выбранный метод наиболее точно и полно дает информацию о структуре капитала предприятия и адекватен изменению внешней и внутренней среды деятельности предприятия, меняющей критические значения его финансовой устойчивости.

### **Вывод по разделу 1**

Учитывая изложенный материал и проведенное исследование внешних факторов, влияющих на финансовую устойчивость российских предприятий, можно сделать вывод о высокой практической значимости управления структурой капитала в системе финансового менеджмента предприятия, так как оптимизация структуры капитала позволяет сформировать необходимое соотношение собственного и заемного капитала, способствующее в конечном итоге росту финансовой независимости бизнеса.

Многие российские предприятия, формирующие структуру капитала согласно принципу иерархии, поступают рационально, исходя из условий экономики и комплекса рисков, обладающего высокой вероятностью реализации.

Финансовая политика большинства российских предприятий оправданна, однако управление структурой компонент собственного и заемного капитала в целях повышения доли источников формирования активов, занимающих в настоящее время лишь малую долю в структуре капитала, становится важнейшим вопросом темы обеспечения высокого уровня финансовой устойчивости, платежеспособности и максимизации стоимости предприятия в долгосрочной перспективе.

На взгляд автора, наилучшим методом является метод расчета средневзвешенной стоимости капитала предприятия, поскольку ключевыми показателями формулы расчета являются рентабельность активов (эндогенный фактор, позволяющий оценить структуру капитала предприятия с позиции приносимого дохода) и стоимость привлечения заемных средств (экзогенный фактор, позволяющий оценить структуру капитала предприятия с позиции влияния внешней среды).

Таким образом, выбранный метод наиболее точно и полно дает информацию о структуре капитала предприятия и адекватен изменению внешней и внутренней среды деятельности предприятия, меняющей критические значения его финансовой устойчивости.

## 2 АНАЛИЗ И ОЦЕНКА СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ООО «МИБЛ»

### 2.1 Организационно-экономическая характеристика ООО «МИБЛ»

Объектом исследования научно-исследовательской работы является общество с ограниченной ответственностью «МИБЛ» (далее в работе – ООО «МИБЛ»).

Юридический адрес и местонахождение предприятия: 454053, Челябинская область, г. Челябинск, Троицкий тракт, дом 54, корпус 3.

ООО «МИБЛ» осуществляет строительную деятельность, обладающее всеми необходимыми видами ресурсов, включая персонал с достаточно большим опытом работы и высокой квалификацией.

Компания «МИБЛ» осуществляет свою деятельность на строительном рынке Челябинска и Челябинской области с 2009 года.

Основным направлением деятельности предприятия является новое строительство, капитальный ремонт и реконструкция существующих инженерных коммуникаций объектов гражданского и промышленного назначения (наружные и внутренние сети теплоснабжения, водоснабжения, газоснабжения, водоотведения), строительство различных инженерных сооружений (котельные, ЦТП, водозаборные станции и станции водоподготовки, водопроводные насосные станции, очистные сооружения сточных вод, канализационно-насосные станции, емкостные сооружения запаса воды, насосные станции и т. п.), бетонные работы, связанные со строительством емкостных инженерных сооружений.

ООО «МИБЛ» выполняет весь комплекс работы по проектированию инженерных сетей объектов гражданского и промышленного назначения (наружные и внутренние сети теплоснабжения, водоснабжения, газоснабжения, водоотведения).

На сегодняшний день ООО «МИБЛ» представляет собой динамично развивающееся предприятие, которое благодаря наличию собственной материально-технической базы, и квалифицированного персонала решает производственные задачи любого уровня сложности с высоким качеством конечного результата.

ООО «МИБЛ» делает на упор выполнение работ, связанных со строительством и ремонтом инженерной инфраструктуры объектов гражданского и промышленного назначения, преимущественно это сети наружных и внутренних сетей теплоснабжения, газоснабжения, водоснабжения, водоотведения и дренажа. Отдельным направлением деятельности компании является строительство и реконструкция существующих котельных, монтаж блок-модульных котельных.

Изношенность существующих сетей инженерного обеспечения объектов промышленного гражданского назначения, городов и поселений по разным оценкам в среднем составляет от 60 % до 80 %, а нередко эксплуатируются сети с давно закончившимся паспортным сроком службы. Такая ситуация диктует комплексный подход к стоящей проблеме, предполагающий интенсивную

реконструкцию существующих инженерных систем и строительство новых, используя все самые последние достижения научно-технического прогресса в области производства строительных материалов и методов ведения строительных и монтажных работ, применения самых современных механизмов и техники.

ООО «МИБЛ» располагает строительными механизмами, специализированным оборудованием, штатом опытных проектировщиков, ИТР и квалифицированных монтажников для проведения работ любой сложности по строительству инженерных систем объектов гражданского и промышленного назначения.

Деятельность ООО «МИБЛ» отличает современный подход к проектированию с применением новейших сертифицированных материалов и технологий, отвечающих всем требованиям промышленной и энергетической безопасности. В своей работе предприятие руководствуется государственными и ведомственными нормативными документами. Большинство работ по теплоизоляции выполняются согласно уже разработанных проектов производства работ.

ООО «МИБЛ» состоит из профессионально обученного, дружного и сплоченного коллектива общей численностью около 200 человек. Помимо всего, это еще и кузница кадров. Наряду с опытными сотрудниками, а стаж работы многих сотрудников составляет более 30 лет, трудится молодежь.

Потребностям предприятия отвечает и его организационная структура, схематично представленная на рисунке 6.



Рисунок 6 – Организационная структура ООО «МИБЛ»

Организационная структура ООО «МИБЛ» по большей части является типовой для предприятий, предоставляющих услуги проектирования: тип организационной структуры определяется как линейно-функциональная.

К достоинствам такой организационной структуры относится функциональное

разделение обязанностей и ответственности за основные хозяйственные операции: снабжение, производство строительных работ. К недостаткам структур данного типа относится тот факт, что существуют определенные трудности в диверсификации полномочий, возможны злоупотребления в пользу личных интересов.

Для ООО «МИБЛ» сложность оказания услуг определяется в основном многообразием способов воздействия на предметы труда, необходимых для получения готовой услуги – производственные участки – это те структурные подразделения ООО «МИБЛ», которые несут ответственность за доведение каждой единицы продукции до готового продукта.

Координация деятельности осуществляется на высшем уровне управления, которым является генеральный директор, который осуществляет координацию всех сотрудников и решает организационные вопросы, связанные с управлением и развитием предприятия.

В этих вопросах ему помогают заместитель генерального директора по развитию и главный инженер.

Бухгалтерия отслеживает размер отсрочки по всем клиентам, и совместно с начальниками участков анализируются остатки материалов, административно-хозяйственный отдел проводит работу с поставщиками, и, тем самым, обеспечивается своевременность прихода материалов и бесперебойность производственного процесса.

В условиях нарастания неопределенности в российской экономике у ООО «МИБЛ», как и у всех строительных организаций, повышается потребность в планировании оборотных средств с целью повышения финансовой устойчивости как рационального сочетания собственных и заемных источников финансирования текущей финансово-хозяйственной деятельности. Такое планирование значительно усложняется из-за особенностей строительной деятельности.

В строительстве, как правило, каждый отдельный объект или договор не являются типовыми. Даже в случае работы над стандартным проектом или документом сроки, условия договора, рыночная ситуация могут быть разными. В связи с этим финансовые показатели по каждому проекту или договору просчитываются несколько раз и каждый раз заново. То есть, типовые значения и условия в работе практически отсутствуют. Как минимум, оценивается плановая рентабельность на основе внутренних нормативов компании, заложенной себестоимости, договорной цены заказчика.

И в этих условиях, возможно, штат бухгалтерии стоит расширить включением дополнительной штатной единицей бухгалтера-аналитика.

Строительство – непредсказуемая область экономической деятельности и даже с учётом правильного и своевременного расчета всё может меняться. Например, заказчики иногда перечисляют аванс не вовремя, тогда этот факт является причиной сдвига сроков, изменений различного рода в области финансового планирования.

В целом, стоит резюмировать, что существующая организационная структура

ООО «МИБЛ» не обладает необходимой гибкостью и приспособляемостью к возникновению новых задач, поскольку не обеспечивает координацию процессов и этапов строительной деятельности при начале строительства новых объектов.

Дополним организационную характеристику предприятия анализом основных технико-экономических показателей финансово-хозяйственной деятельности.

Расчет выполнен на основе данных бухгалтерской отчетности предприятия за 2014–2016 гг., приведенной в Приложении Б, результаты расчетов представлены в таблице 4.

Таблица 4 – Основные экономические показатели деятельности ООО «МИБЛ» за 2014–2016 гг.

Показатели	2014г.	2015г.	2016г.	Абсолютное изменение	
				2015г. к 2014г.	2016г. к 2015г.
Выручка от реализации, тыс. руб.	59 190,00	73 632,00	98 017,00	14 442,00	24 385,00
Среднесписочная численность персонала, чел.	201,00	202,00	205,00	1,00	3,00
Себестоимость, тыс. руб.	37 184,00	50 428,00	72 193,00	13 244,00	21 765,00
Среднегодовая стоимость основных средств, тыс. руб.	29 674,00	31 759,00	30 327,00	2 085,00	-1 432,00
Производительность труда, тыс. руб.	294,48	364,51	478,13	70,04	113,62
Среднегодовая стоимость оборотных средств, тыс. руб.	24 847,50	25 929,00	28 478,50	1 081,50	2 549,50
Фондоотдача, руб.	1,99	2,32	3,23	0,32	0,91
Коэффициент оборачиваемости оборотных средств, обороты	2,38	2,84	3,44	0,46	0,60
Чистая прибыль, тыс. руб.	1 265,00	1 739,00	1 611,00	474,00	-128,00
Прибыль от продаж, тыс. руб.	18 237,00	18 788,00	20 691,00	551,00	1 903,00
Рентабельность предприятия, %	3,40	3,45	2,26	0,05	-1,19
Рентабельность продаж, %	30,81	25,52	21,11	-5,29	-4,41

Из таблицы 4 видно, что эффективность функционирования ООО «МИБЛ» во многом зависит от стабильности поступления оплаты от клиентов на расчетный счет предприятия – выручка от реализации продукции, работ и услуг в 2015 и в 2016 году выросла на 14 442 тыс. руб. и на 24 385 тыс. руб. соответственно.

Причинами повышения темпов прироста выручки от реализации ООО «МИБЛ» является рост объема строительно-монтажных работ предприятия и прирост продаж строительных материалов, реализуемых с меньшей, чем у конкурентов торговой наценкой.

Темп роста себестоимости соответствует темпам изменения выручки от реализации, так в 2015 году себестоимость повысилась на 13 244 тыс. руб., а в 2016 году повысилась на 21 765 тыс. руб.

Такой пропорциональный прирост способствовал равномерному приросту

финансовых результатов ООО «МИБЛ». За 2015 год прирост прибыли от продаж составил 551 тыс. руб., в 2016 году 1 903 тыс. руб. Несмотря на явный прирост эффективности основной деятельности анализируемого строительного предприятия, по оценкам таблицы 4, снижение чистой прибыли в 2016 году составило 128 тыс. руб.

Что в свою очередь вызвано приростом расходов по неосновной деятельности, включая проценты за пользование кредитными ресурсами финансирования текущей деятельности.

В ООО «МИБЛ» за исследуемый период снизили рентабельность предприятия на 1,14 % и рентабельность продаж на 9,2 %, что представлено на рисунке 7.

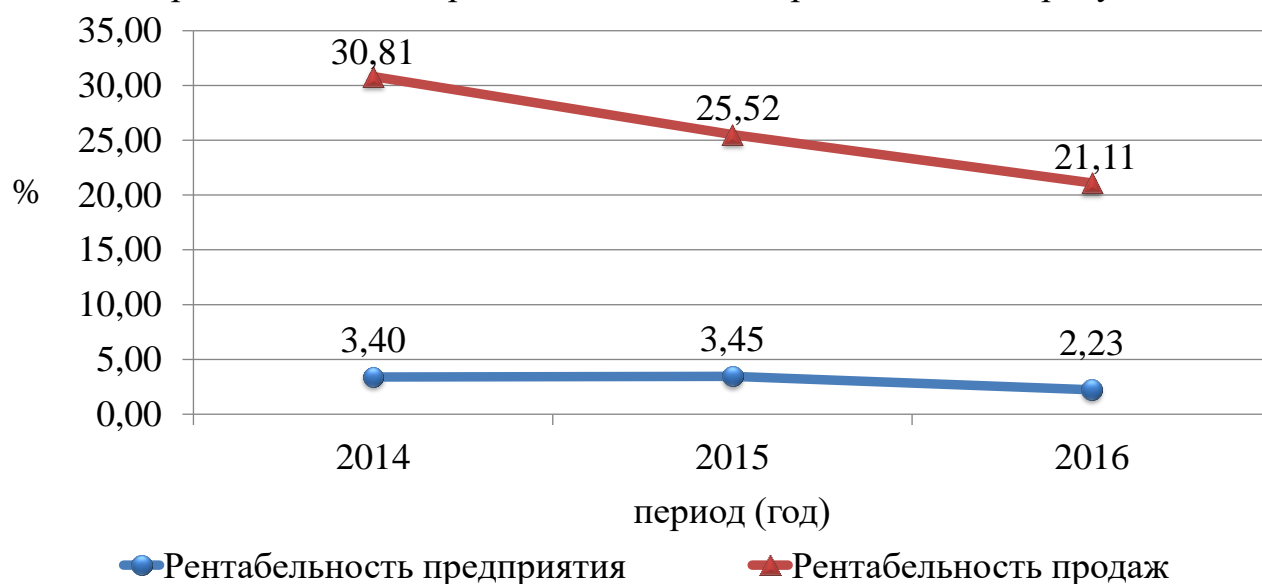


Рисунок 7 – Показатели рентабельности ООО «МИБЛ» в 2014–2016 гг.

Использование основных средств, оборотных средств и трудовых ресурсов строительного предприятия соответственно характеризуют три показателя: фондоотдачи, коэффициента оборачиваемости оборотных средств и производительности труда.

За исследуемый период отмечается увеличение показателей использования основных средств. За 2015 год увеличение фондоотдачи основных средств составило 0,32 отн. ед., а за 2016 год она выросла на 0,91 отн. ед. при одновременном приросте среднегодовой стоимости основных средств в 2015 году на 2085 тыс. руб. и снижении в 2016 году на 1432 тыс. руб.

Значительным было и увеличение показателей использования оборотных средств. За 2015 год увеличение коэффициента оборачиваемости оборотных средств составило 0,46 отн. ед., а за 2016 год он вырос на 0,60 отн. ед. при одновременном приросте среднегодовой стоимости оборотных средств в 2015 году на 1081,5 тыс. руб. и приросте в 2016 году на 2549,5 тыс. руб.

Производительность труда на предприятии выросла на 70,04 отн. ед. в 2015 году и на 113,62 отн. ед. в 2016 году при незначительном приросте среднесписочной численности ООО «МИБЛ». В целом, по данным анализа основных технико-экономических показателей, можно заметить, что негативные факторы российской экономики вызвали стагнацию развития ООО «МИБЛ» за

исследуемый период.

Результативность финансово-хозяйственной деятельности ООО «МИБЛ» зависит от двух ключевых факторов: спрос на услуги проектирования и строительства и постоянный рост затрат вследствие изменения конъюнктуры рынка. Лавируя между этими двумя ограничениями ООО «МИБЛ», по крайней мере, добилось прироста чистой прибыли за исследуемый период, что, безусловно, является положительным фактом финансово-хозяйственной деятельности исследуемого предприятия.

Для более точной оценки финансового положения ООО «МИБЛ» проведем анализ его финансового состояния в следующем разделе.

## 2.2 Анализ финансового состояния ООО «МИБЛ»

Анализ имущества предприятия и источников его формирования предполагает проведение горизонтального (динамического) и вертикального (структурного) анализа баланса предприятия.

На основе бухгалтерской отчетности ООО «МИБЛ» за 2014–2016 гг. составлены сравнительные аналитические балансы, они представлены в таблицах Б.1–Б.3 Приложения Б за 2014–2016 гг. соответственно.

Структура активов ООО «МИБЛ» представлена на рисунке 8.

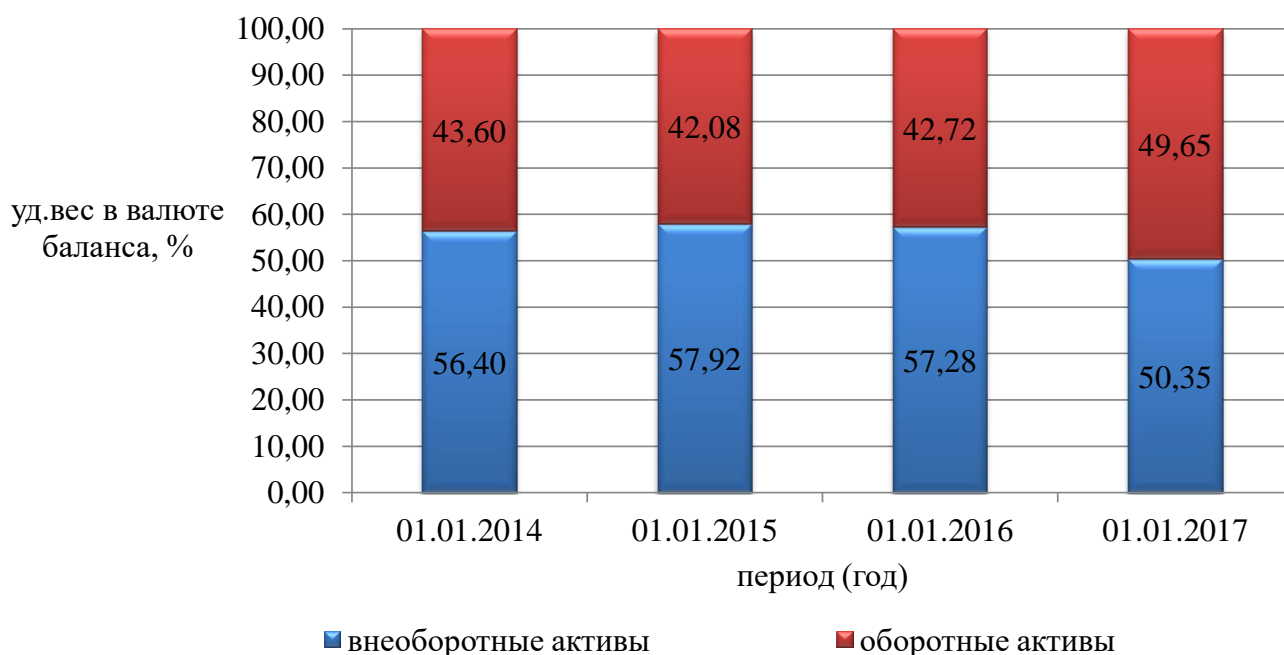


Рисунок 8 – Структура активов баланса ООО «МИБЛ» за 2014–2016 гг.

По данным рисунка 8 установлено, что в валюте баланса удельный вес внеоборотных активов приблизительно равен удельному весу оборотных активов: так на начало 2014 года он составлял 43,60 % к 56,40 %, а на начало 2017 года это соотношение составило 49,65 % к 50,35 % соответственно.

Внеоборотные активы выросли на 4821 тыс. руб. или на 15,65 % в 2014 году (к величине на начало года), снизились на 862 тыс. руб. или на 2,69 % в 2015 году, снизились на 3302 тыс. руб. или на 9,50 % в 2016 году.

Причиной нестабильного поведения внеоборотных активов ООО «МИБЛ» как в 2014, так и в 2016 году, было изменение основных средств предприятия: их прирост составил 5036 тыс. руб. или 18,54 % (к началу года) в 2014 году, зафиксировано снижение в 2015 году на 866 тыс. руб. или на 2,69 %, снижение в 2016 году составило 1998 тыс. руб. или 6,38 % к началу года.

Представленная динамика изменения основных средств практически идентична изменению внеоборотных активов. На это указывает и процентное соотношение весовости изменений каждой статьи активов или пассивов на валюту баланса ООО «МИБЛ» (оно рассчитано в последнем столбце сравнительного баланса, представленного в таблицах Б.1–Б.3 Приложения Б).

В целом, анализируемое предприятие не осуществляло инвестиций в основные средства в 2015 и в 2016 году, что связано с негативной экономической ситуацией в стране. Такая политика не способствует увеличению объемов строительства, поскольку не происходит обновления основных производственных фондов ООО «МИБЛ».

Оборотные активы ООО «МИБЛ» характеризуются достаточно стабильным приростом: так они выросли на 6896 тыс. руб. или на 12,63 % в 2014 году (к величине на начало года), в 2016 году прирост данной группы активов составил 5099 тыс. руб. или 19,67 % к величине на начало года.

Влияние изменения статьи «Дебиторская задолженность» на валюту баланса предприятия было определяющим как в 2014, так и в 2016 году.

За исследуемый период зафиксирован прирост дебиторской задолженности на 5680 тыс. руб. (26,49 % к величине на начало 2014 года), что ухудшило структуру имущества предприятия, поскольку дебиторская задолженность представляет по своей сути кредит предоставленный ООО «МИБЛ» контрагентам. Негативным фактом деятельности является низкое значение удельного веса денежных средств, их снижение за 2014–2016 гг. составило 846 тыс. руб. к величине на начало 2014 года. Таким образом, фактором, способствующим резкому снижению ликвидности анализируемого строительного предприятия, является прирост дебиторской задолженности.

Если имущество предприятия или направления вложений средств предприятия представляют активы, то пассивы представляют собой источники средств для формирования этого имущества. Пассивы баланса ООО «МИБЛ» отражаются показателями трех разделов: собственного капитала, долгосрочных и краткосрочных обязательств.

В динамике показатели состава, структуры и динамики источников финансирования деятельности ООО «МИБЛ» представлены в таблицах Б.1–Б.3 Приложения Б.

По результатам аналитических расчетов установлено, что в структуре пассивов баланса удельный вес заемного капитала, как на начало, так и на конец исследуемого периода значительно превышал удельный вес собственного капитала: так, на начало 2014 года он составлял 98,79 % к 1,21 %, а на начало 2017 года это соотношение составило 98,54 % к 1,46 % соответственно.

Структура пассивов ООО «МИБЛ» представлена на рисунке 9. Из полученных



расчетных данных сравнительного аналитического баланса видно, что величина заемного капитала предприятия незначительно снизилась к концу анализируемого периода, что обусловлено снижением размера кредитов к концу 2016 года.



Рисунок 9 – Структура пассивов баланса ООО «МИБЛ» за 2014–2016 гг.

В целом, влияние изменений заемного капитала и стало определяющим в валюте баланса – это связано с желанием руководства повысить финансовую устойчивость ООО «МИБЛ» посредством улучшения пропорций между собственным и заемным капиталом общества.

Заемный капитал предприятия представлен как долгосрочными, так и краткосрочными банковскими кредитами.

За исследуемый период с 2014 по 2016 год наблюдается снижение заемного капитала компании. Причина заключается в маневрировании полученными коммерческими кредитами.

Величина долгосрочных обязательств выросла на 10 557 тыс. руб. в 2014 году, выросла на 4349 тыс. руб. в 2015 году, снизилась на 2159 тыс. руб. в 2016 году.

Величина краткосрочных обязательств снизилась на 3782 тыс. руб. в 2014 году, снизилась на 5335 тыс. руб. в 2015 году и выросла на 3996 тыс. руб. в 2016 году.

Таким образом, установлено, что исследуемое предприятие – ООО «МИБЛ» добилось сокращения удельного веса заемного капитала путем сокращения преимущественно краткосрочных обязательств, общее снижение которых за исследуемый период составило 5121 тыс. руб., перенаправив собственные усилия на увеличение объемов финансирования за счет долгосрочных банковских кредитов, общий прирост которых за исследуемый период составил 12 747 тыс. руб.

Данные анализа имущества ООО «МИБЛ» и источников его формирования свидетельствуют о его нестабильном финансовом состоянии. Неблагоприятные, с

точки зрения финансовой устойчивости и ликвидности, пропорции между собственным и заемным капиталом, вызывают опасения относительно финансового будущего ООО «МИБЛ».

Следующим этапом оценки финансового состояния предприятия является группировка активов по степени ликвидности и группировка пассивов по степени срочности с целью их дальнейшего сопоставления. Такая группировка активов и пассивов бухгалтерского баланса ООО «МИБЛ» за период с 2014 по 2016 год представлена в таблице В.1 Приложения В.

По данным таблицы В.2 Приложения В установлено, что ликвидность баланса ООО «МИБЛ» нарушена по показателям соотношений между А1 и П1 и между А4 и П4, что наглядно представлено на рисунке 10.

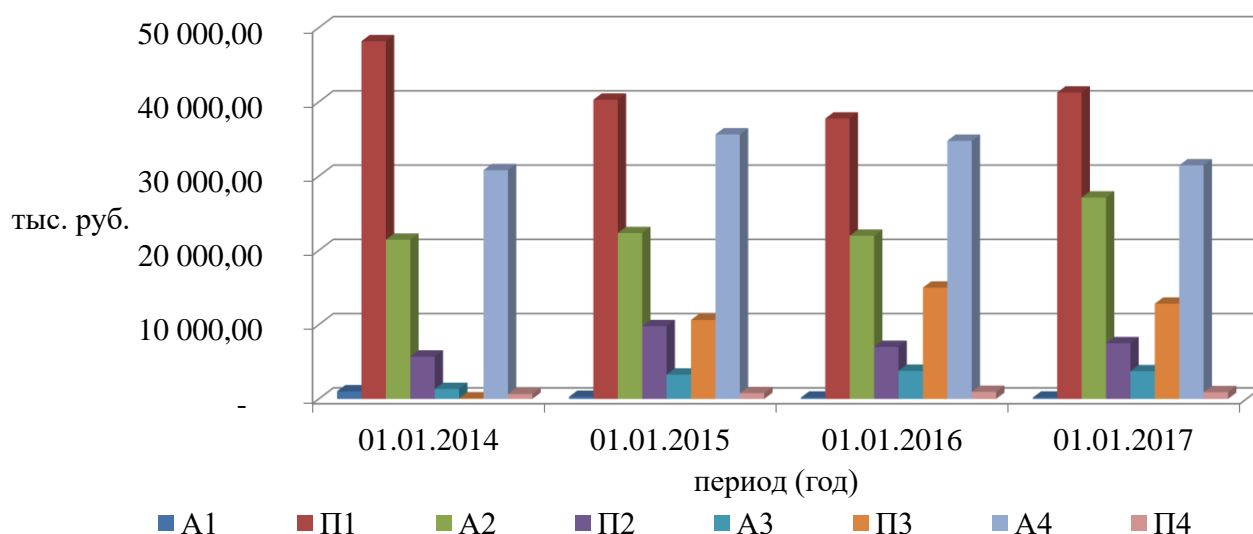


Рисунок 10 – Оценка ликвидности баланса ООО «МИБЛ» за 2014–2016 гг.

Согласно канонам финансового анализа, баланс предприятия может быть признан ликвидным, если первые три значения по активам больше чем три первых значения по пассивам, четвертое значение – наоборот меньше.

Из расчетов и условий можно сделать следующий вывод.

1. С 2014 по 2016 год невыполнимо неравенство между А1 и П1, это свидетельствует о неплатежеспособности ООО «МИБЛ», так как у предприятия недостаточно для покрытия наиболее срочных обязательств и наиболее ликвидных активов.

2. Неравенство между А4 и П4 не выполнимо с 2014–2016 гг., это говорит о несоблюдении минимального условия финансовой устойчивости ООО «МИБЛ», отсутствия у него собственных оборотных средств, которые имеют тенденцию к снижению.

В целом, нарушение соотношений между сгруппированными статьями активов и пассивов, наглядно представленное на рисунке 10, характеризует недостаточность средств ООО «МИБЛ» к погашению краткосрочных обязательств.

Для оценки платежеспособности сопоставим данные о ликвидных средствах и обязательствах, рассчитав показатели таблицы 5. Расчеты таблицы 5 показали, что текущая ликвидность предприятия имеет отрицательные значения за весь

анализируемый период, а вот перспективная на начало 2014 года имела положительное значение.

Таблица 5 – Оценка показателей платежеспособности ООО «МИБЛ» по данным сопоставления активов и пассивов баланса за 2014–2016 гг.

Показатели	01.01.2014г.	01.01.2015г.	01.01.2016г.	01.01.2017г.	Изменение за период
Текущая ликвидность, тыс. руб.	-31 407,0	-27 483,0	-22 610,0	-21 452,0	-50 092,0
Перспективная ликвидность, тыс. руб.	1267,0	-7357,0	-11 200,0	-9096,0	-10 633,0

Текущая и перспективная ликвидность ООО «МИБЛ» в динамике представлена на рисунке 11.

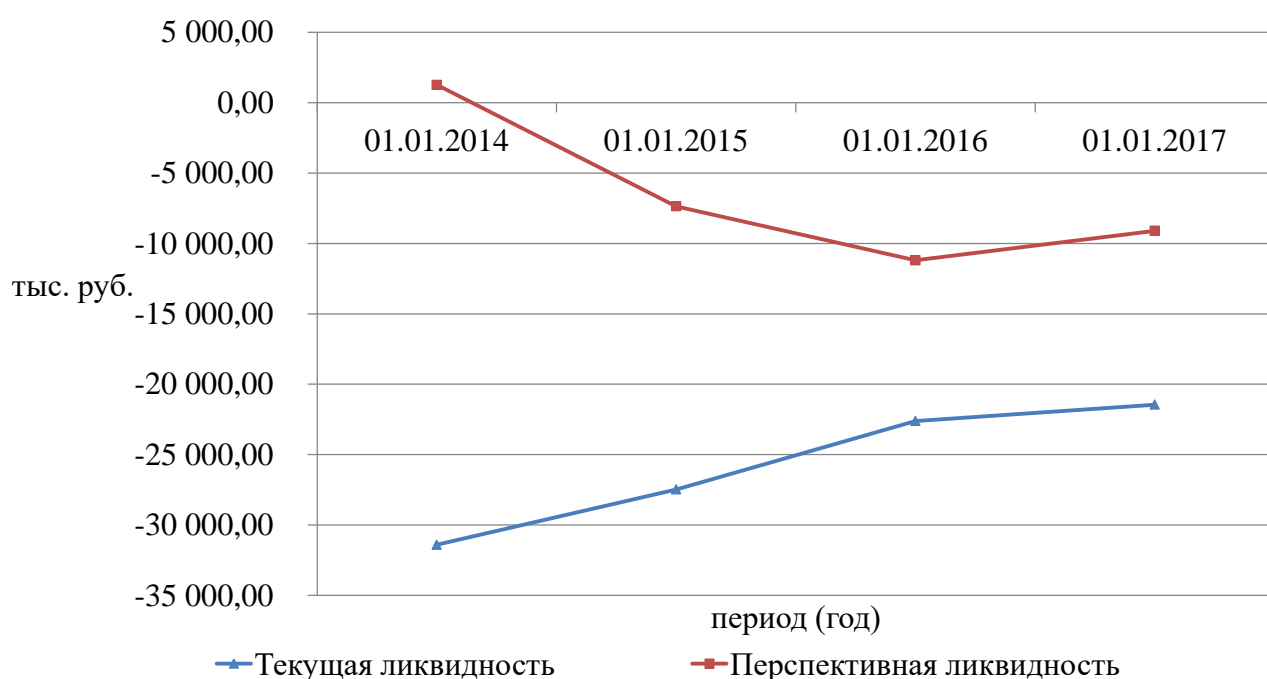


Рисунок 11 – Оценка текущей и перспективной ликвидности ООО «МИБЛ» за 2014–2016 гг.

Отрицательным фактом, установленным по данным рисунка 11, является снижение как перспективной, так и текущей ликвидности ООО «МИБЛ», в ближайшее время предприятие возможно будет неплатежеспособно.

Причиной этому является то, что дебиторская и кредиторская задолженность предприятия значительно выросли, что видно из данных таблиц Б.1-Б.3 Приложения Б.

Следовательно, значительные средства ООО «МИБЛ» отвлечены в расчеты с контрагентами, что возможно создаст реальную угрозу платежеспособности предприятия в будущем.

Снижение текущей и перспективной ликвидности отрицательно характеризует возможности ООО «МИБЛ» по наращиванию финансовой устойчивости предприятия в будущем.

Для более точной оценки платежеспособности рассчитаны коэффициенты ликвидности, в числителе которых находятся элементы оборотных активов, в знаменателе – краткосрочные пассивы, они представлены в таблице В.3 Приложения В, в динамике они представлены на рисунке 12.

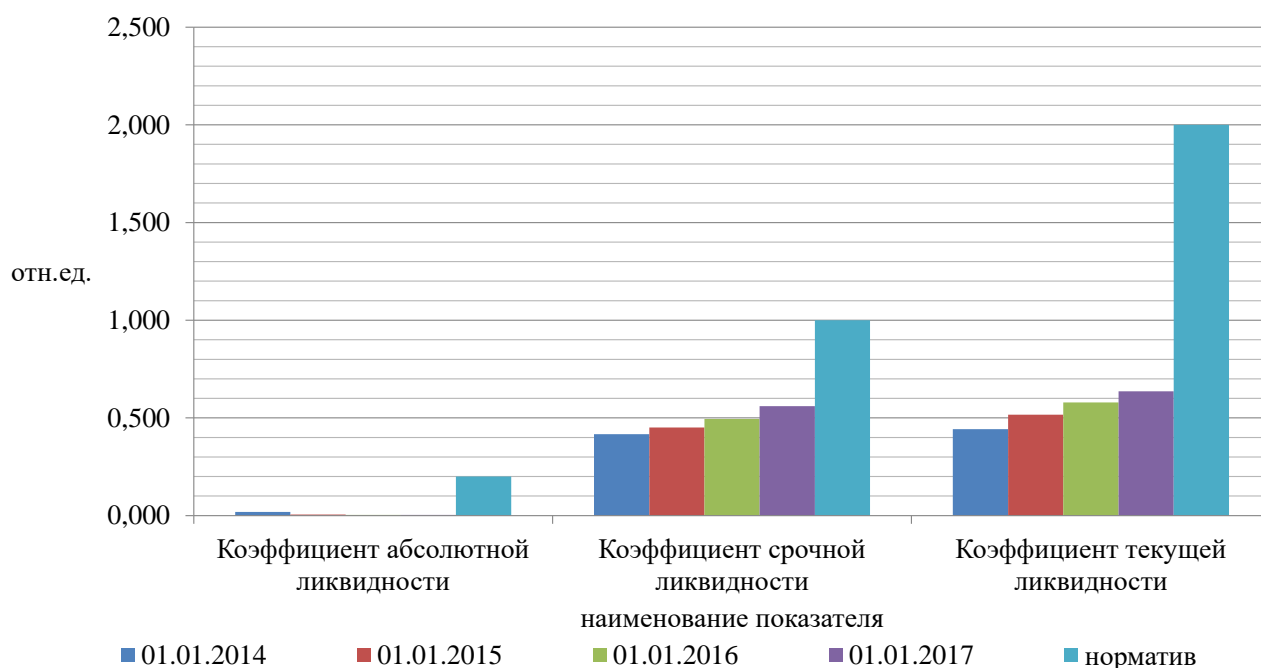


Рисунок 12 – Динамика показателей ликвидности ООО «МИБЛ» за 2014–2016 гг.

Динамика показателей ликвидности ООО «МИБЛ» за 2014–2016 гг. показала их несоответствие нормативным (рекомендуемым) значениям, что указывает на нестабильность финансового положения предприятия.

По результатам рисунка 12 установлено, что наиболее жесткий показатель ликвидности – коэффициент абсолютной ликвидности – не соответствует нормативному – а это значит что у ООО «МИБЛ» не хватает наличных денежных ресурсов. При оценке коэффициента абсолютной ликвидности необходимо учитывать скорость оборота средств в текущих активах ООО «МИБЛ», поскольку исследуемое предприятие относится к строительной отрасли, а здесь важны период оборота дебиторской и кредиторской задолженности. Если платежные средства оборачиваются быстрее, чем период возможной отсрочки платежных обязательств, то платежеспособность предприятия будет нормальной.

Как следует из таблицы В.3 Приложения В, общая величина краткосрочных обязательств предприятия за исследуемый период повысилась, что в сочетании с ростом запасов может привести к тому, что значительный объем срочных обязательств оказался покрыт активами с относительно невысокой оборачиваемостью – запасами и дебиторской задолженностью. Этот факт отразился на увеличении показателя маневренности функционирующего капитала, который снизился на 0,254 отн. ед. за 2014–2016 гг.

Установленное улучшение пропорций между собственным и заемным капиталом финансирования текущей деятельности ООО «МИБЛ» повлияло на повышение показателя обеспеченности собственными средствами (собственными источниками финансирования) – его прирост за исследуемый период

составил 0,281 отн. ед. В целом, ликвидность ООО «МИБЛ» за исследуемый период незначительно улучшилась, что отражает динамика показателей на рисунке 12.

Важным вопросом в структуре источников средств является оценка реальности соотношения собственных и заемных средств, которая является первичным этапом оценки уровня финансовой устойчивости предприятия.

Условие положительно оцениваемой финансовой устойчивости предприятия подразумевает превышение собственных оборотных средств над оборотными активами. Такая оценка, осуществленная по данным деятельности ООО «МИБЛ» за 2014–2016 гг. представлена в таблице 6.

Таблица 6 – Первичная проверка финансовой устойчивости ООО «МИБЛ» за 2014–2016 гг.

Показатели	01.01.2014г.	01.01.2015г.	01.01.2016г.	01.01.2017г.
Внеоборотные активы, тыс. руб.	30 803,0	35 624,0	34 762,0	31 460,0
Оборотные активы, тыс. руб.	23 810,0	25 885,0	25 929,0	31 028,0
Собственный капитал, тыс. руб.	663,0	784,0	952,0	912,0
Результат проверки соблюдения соотношения	Не выполняется	Не выполняется	Не выполняется	Не выполняется

По данным таблицы 6 условие положительно оцениваемой финансовой устойчивости предприятия не выполняется, что наглядно представлено на рисунке 13.

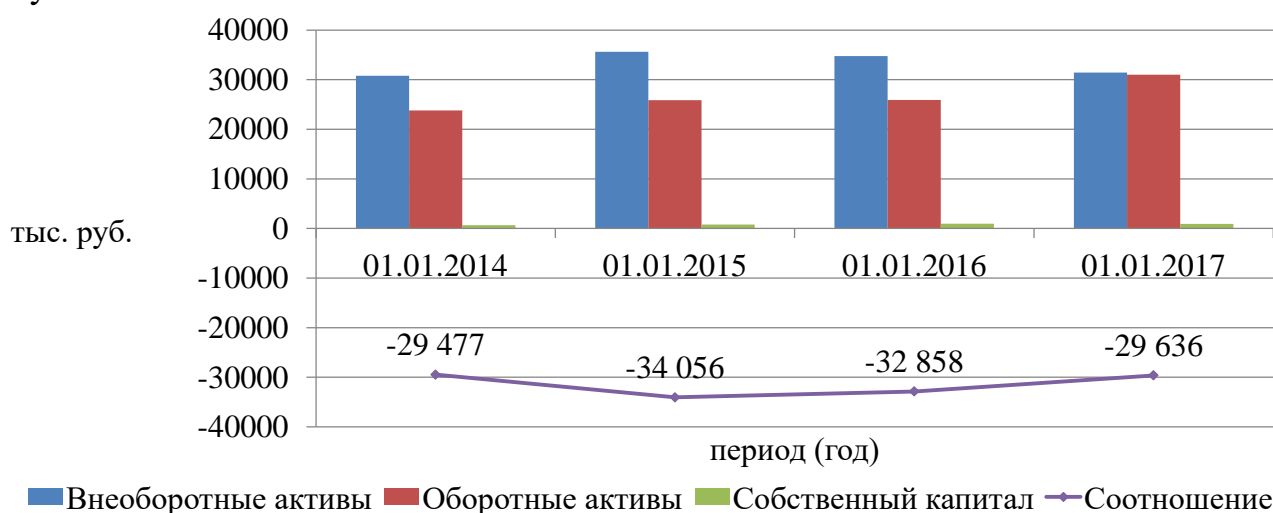


Рисунок 13 – Первичная проверка финансовой устойчивости ООО «МИБЛ» за 2014–2016 гг.

Следовательно, имущественное положение ООО «МИБЛ» на начало 2017 года носит отрицательное состояние. Внеоборотные активы финансируются за счет кредитных источников финансирования деятельности ООО «МИБЛ».

За исследуемый период ООО «МИБЛ» может быть признано финансово

неустойчивым предприятием, причиной такого положения дел является высокое значение удельного веса заемного капитала в пассиве баланса.

Для уточненной оценки финансового состояния предприятия используются частные финансовые коэффициенты – чистый оборотный капитал, коэффициент финансовой маневренности, коэффициент финансовой независимости и другие.

В таблице В.4 Приложения В приведены результаты расчетов показателей финансовой устойчивости предприятия.

По расчетным данным таблицы В.4 Приложения В установлено, что коэффициенты финансовой устойчивости ООО «МИБЛ» не соответствуют рекомендуемым значениям.

Показатель собственных оборотных средств имел отрицательные значения как на начало 2014 года, так и на конец 2016 года, что говорит о том, что текущая финансово-хозяйственная деятельность ООО «МИБЛ» финансируется за счет заемного капитала. У предприятия неустойчивая схема финансирования активов, как видно из таблицы В.4 Приложения В значение величины собственных оборотных средств снизилось за исследуемый период на 408 тыс. руб.

Динамика коэффициентов финансовой устойчивости ООО «МИБЛ» представлена на рисунке 14.

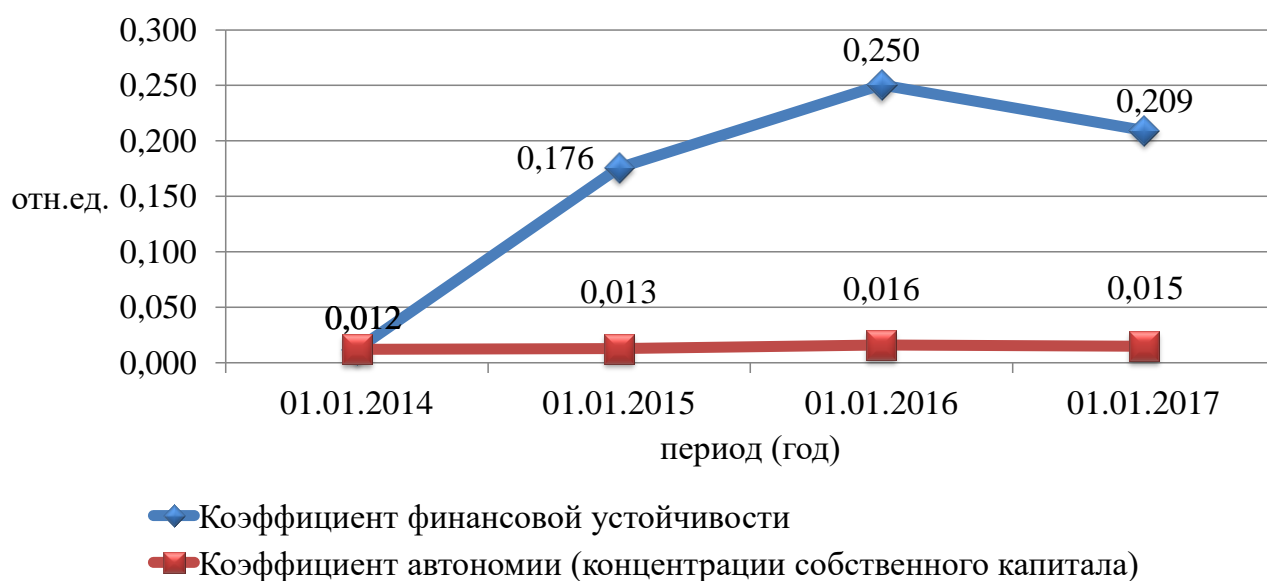


Рисунок 14 – Показатели финансовой устойчивости ООО «МИБЛ» в 2014–2016 гг.

Остальные коэффициенты финансовой устойчивости ООО «МИБЛ» улучшились, и это благодаря увеличению удельного веса нераспределенной прибыли в 2015 году в собственном капитале предприятия.

Результативность и экономическая целесообразность дальнейшего функционирования ООО «МИБЛ» измеряются абсолютными и относительными показателями характеризующими интенсивность использования средств в обороте или показателями деловой активности предприятия.

Для оценки деловой активности ООО «МИБЛ» рассчитаны показатели оборачиваемости, значения и динамика которых представлены в таблице В.5 Приложения В. Наглядно динамика показателей деловой активности

представлена на рисунке 15.

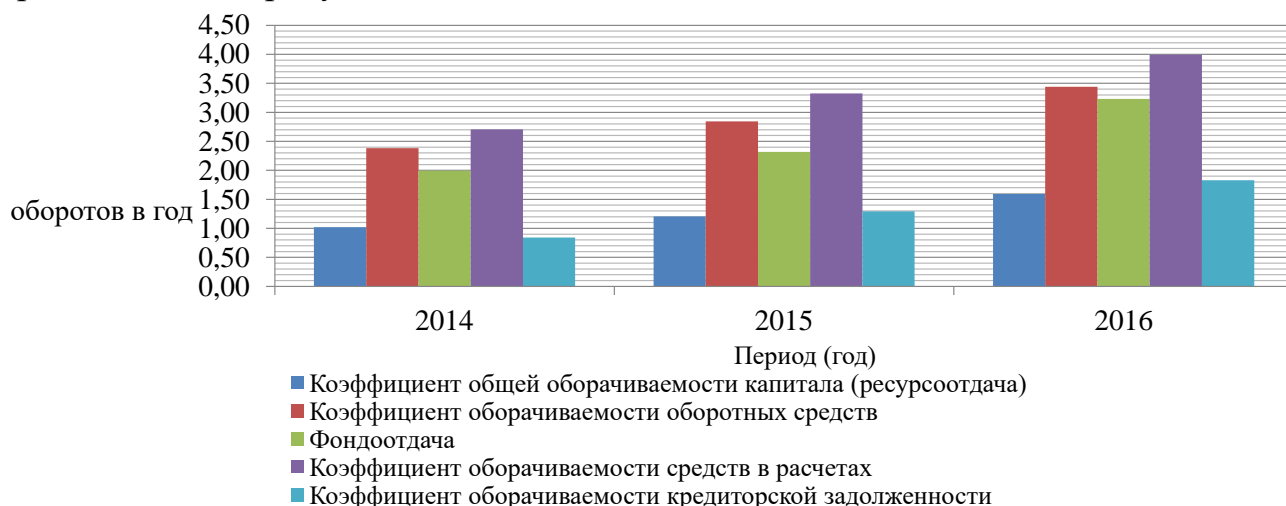


Рисунок 15 – Показатели деловой активности ООО «МИБЛ» в 2014–2016 гг.

Коэффициент общей оборачиваемости капитала ООО «МИБЛ» (ресурсоотдача) за исследуемый период вырос на 0,57 отн. ед., что свидетельствует о повышении эффективности деятельности предприятия, учитывая наращивание доли собственного капитала в пассивах баланса. За исследуемый период снизились показатели деловой активности, характеризующие оборачиваемость дебиторской задолженности на 44 дня, оборачиваемость запасов на 1 день, оборачиваемость денежных средств на 3 дня.

Ключевыми причинами снижения деловой активности по указанным статьям активов, и соответствующим им направлениям финансовой работы и планирования расходования ресурсов, стала негативная динамика самих значений дебиторской задолженности, запасов и денежных средств. Это доказывают положительные значения прироста выручки от реализации товаров и услуг, динамика которой представлена в таблице В.6 Приложения В и на рисунке 16.

В таблице В.6 Приложения В отражены все доходы и расходы ООО «МИБЛ» связанные с основной деятельностью, а также расходы, связанные с исполнением маркетинговой и управленческой функций и фискальная нагрузка на деятельность предприятия, рассчитанная в соответствии с нормами и требованиями налогового и бухгалтерского законодательства.

По данным рисунка 16 в 2015 году чистая прибыль ООО «МИБЛ» выросла на 474 тыс. руб., в 2016 году напротив снизилась на 128 тыс. руб., что связано с окончанием строительства (сокращение долгосрочных финансовых вложений) и началом работ по новым объектам.

Следует отметить, что прибыль до налогообложения также значительно выросла в 2015 году (ее эффективность демонстрирует показатель сальдо прочих доходов и расходов), и, следовательно, неосновная деятельность также принесла значительные доходы в 2015 году.

К сожалению, в 2016 году финансовая ситуация ухудшилась, чистая прибыль снизилась, что возможно связано с «замораживанием» некоторых строительных объектов.



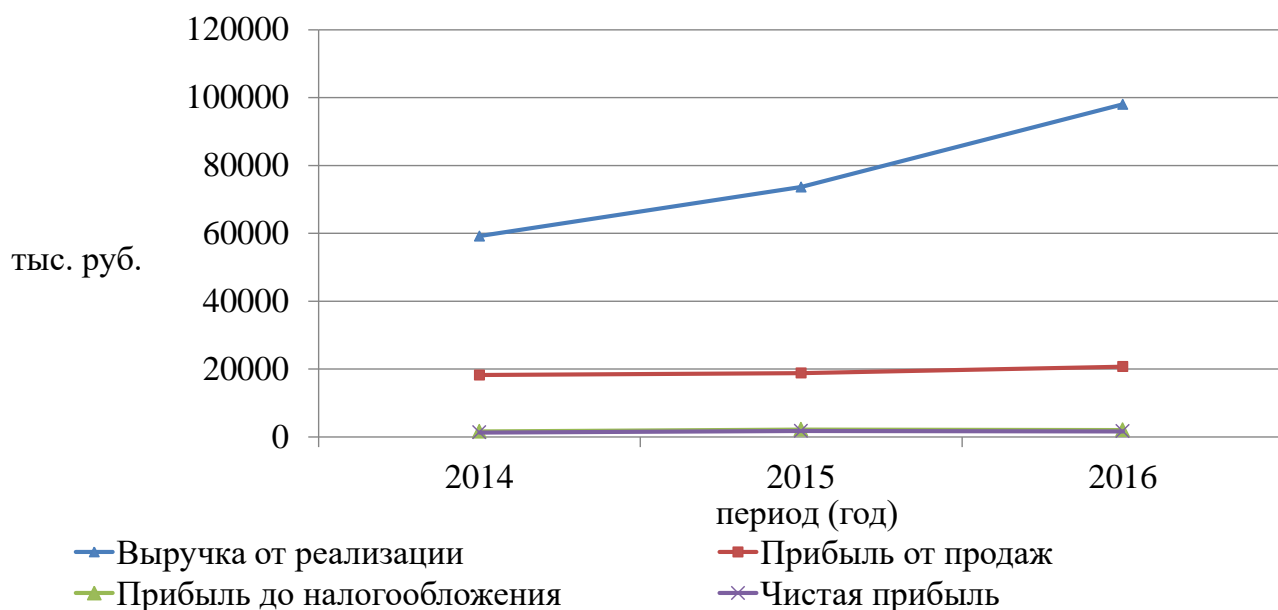


Рисунок 16 – Динамика финансовых результатов ООО «МИБЛ» в 2014–2016 гг.

По данным рисунка 16 установлено увеличение выручки от реализации на 14 442 тыс. руб. в 2015 году по сравнению с 2014 годом и на 24 385 тыс. руб. в 2016 году по сравнению с 2015 годом.

Прирост валовой прибыли составил 1198 тыс. руб. в 2015 году и 2620 тыс. руб. в 2016 году. Из данных прироста выручки и валовой прибыли следует вывод о повышении эффективности основной деятельности ООО «МИБЛ» в 2016 году в абсолютном измерении.

Возможно, ООО «МИБЛ» нарастило объемы продаж со значительным увеличением наценки в 2016 году (увеличена маржа – как разность между выручкой и себестоимостью, коммерческими и управленческими расходами).

Результат влияния коммерческих и управленческих расходов – это сумма снижения валовой прибыли, отраженная как сумма расходов, таких как, например, представительские расходы, расходы на командировки, то есть это расходы компании на поддержание хозяйственной деятельности, исполнение маркетинговой и управленческой функции.

Неосновная деятельность предприятия представлена доходами от участия в других организациях, процентами к получению, процентами к уплате, прочими доходами и расходами.

Сальдо прочих доходов и расходов как результат неосновной деятельности оказало существенное негативное влияние на финансовые результаты деятельности, снизив их на 16 656 тыс. руб. в 2014 году, 16 614 тыс. руб. в 2015 году и на 18 677 тыс. руб. в 2016 году.

Структура финансовых результатов предприятия представлена на рисунке 17.

По данным рисунка 17 установлено, что прирост коммерческих расходов компании составил 201 тыс. руб. в 2015 году и 67 тыс. руб. в 2016 году, а управленческих расходов 446 тыс. руб. в 2015 году и 650 тыс. руб. в 2016 году, что говорит о достаточно интенсивной деятельности маркетинговой службы предприятия.



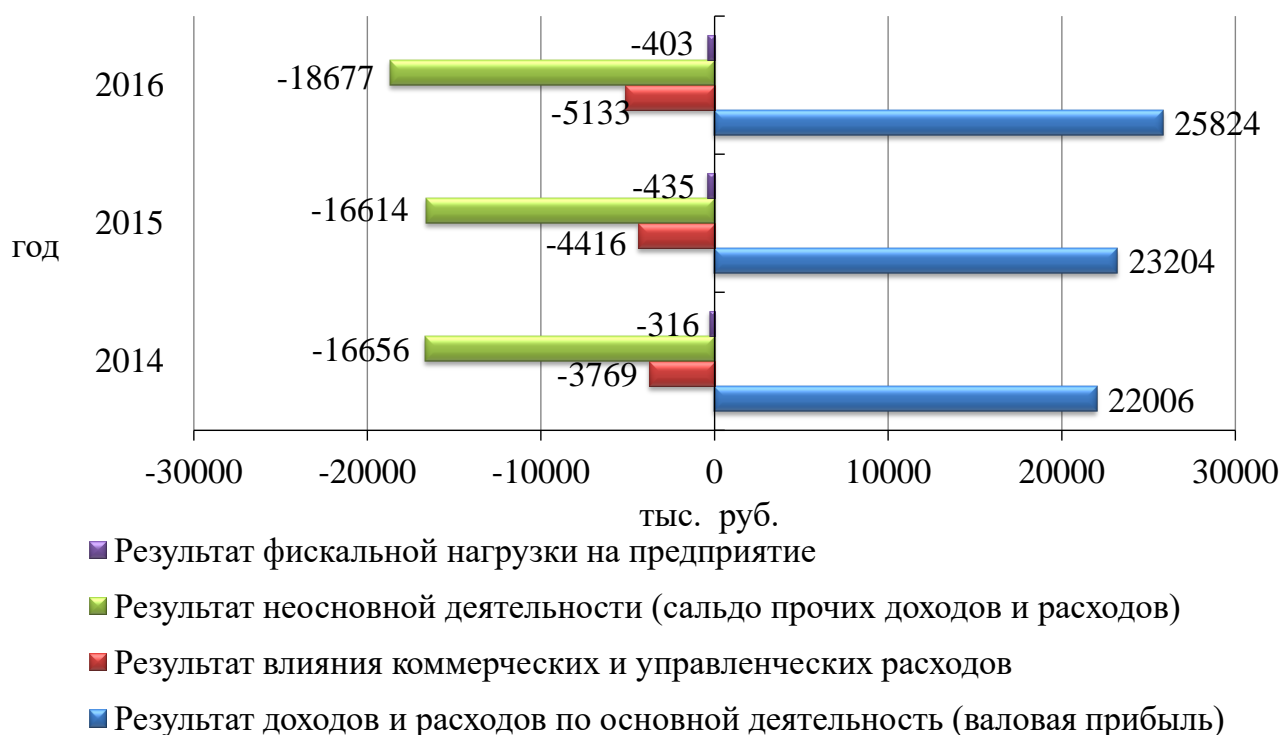


Рисунок 17 – Структура финансовых результатов ООО «МИБЛ» в 2014–2016 гг.

ООО «МИБЛ», как и любая российская организация, функционирующая в условиях нарастания кризисных явлений, использует несколько видов кредитов.

Проценты, причитающиеся банку за пользование кредитами, составили в 2016 году 915 тыс. руб., снизившись по сравнению с 2014 годом всего на 14 тыс. руб.

К прочим доходам и расходам ООО «МИБЛ» также отнесены результаты внереализационных операций, например продажа бульдозера.

Таким образом, прирост прибыли от продаж в 2016 году был нивелирован увеличением отрицательного сальдо прочих доходов и расходов.

В целом, из анализа финансовых результатов можно сделать вывод о том, что ООО «МИБЛ» за 2014–2016 год смогло удержать свое положение на рынке, увеличив объемы выручки от реализации, что привело к пусть медленному, но верному росту финансовых результатов – чистой прибыли. По данным анализа можно сделать вывод, что чистая прибыль могла быть и больше, но велико негативное влияние роста себестоимости и прочих расходов, удельный вес этих статей в составе прибыли до налогообложения достаточно высок, что объясняется отраслевыми особенностями функционирования строительного предприятия.

Рентабельность – показатель, представляющий собой отношение прибыли к сумме затрат на производство, денежным вложениям в организацию коммерческих операций или сумме имущества ООО «МИБЛ». Все показатели рентабельности выражаются в коэффициентах или процентах и отражают долю прибыли с каждой денежной единицы затрат.

Результаты расчеты показателей рентабельности представлены в таблице В.7 Приложения В и наглядно на рисунке 18.

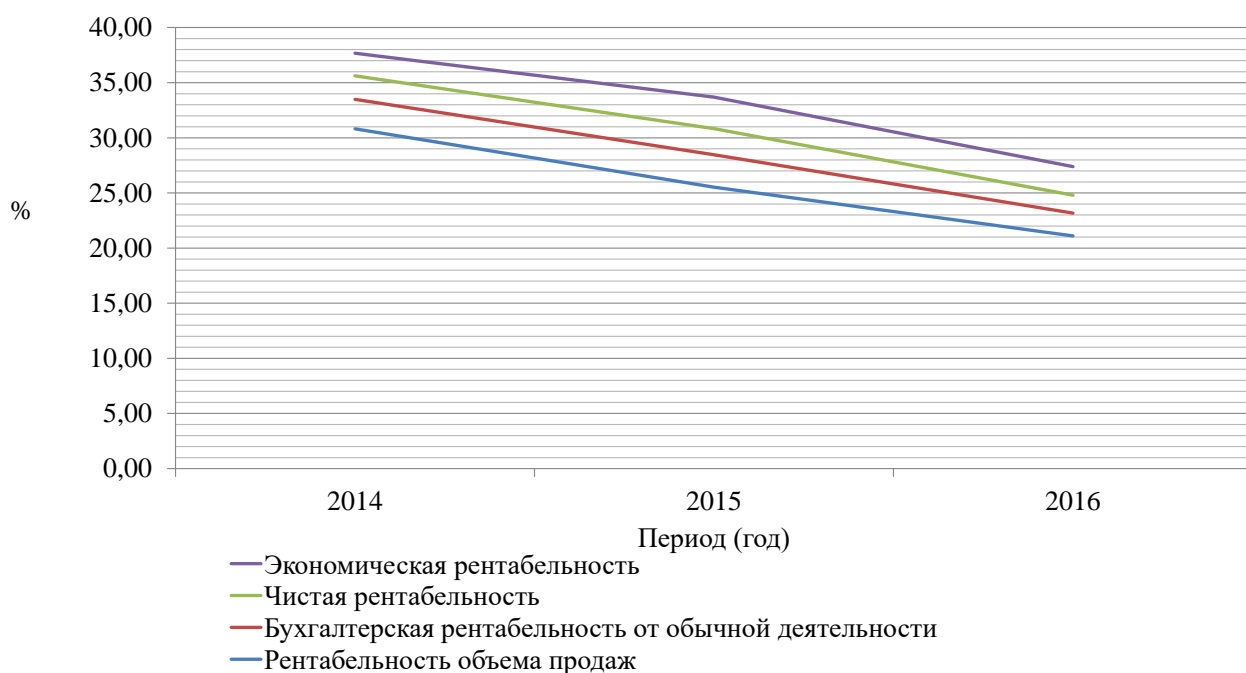


Рисунок 18 – Динамика показателей рентабельности ООО «МИБЛ» в 2014–2016 гг.

Данные рисунка 18 свидетельствуют о том, что все показатели рентабельности снизились за исследуемый период, что соответствует выявленной тенденции динамики финансовых результатов.

Снижение рентабельности продаж по чистой прибыли составило 9,70 % за 2014–2016 гг., снижение рентабельности продаж по прибыли от реализации за аналогичный период составило 10,83 %. Такое снижение вряд ли зависит от маркетинговой политики, скорее всего падение рентабельности вызвали действия конкурентов и влияние иных внешних факторов.

Данные рисунка 18 свидетельствуют, что рентабельность всего капитала, оценивающая эффективность финансово-хозяйственной деятельности ООО «МИБЛ» (экономическая рентабельность), несмотря на низкие значения (2,50 % в среднем за 2014–2016 гг.) все же демонстрирует прирост.

Показатели рентабельности, рассчитанные на основе потоков от реализации, отражают удовлетворительное финансовое состояние предприятия, достаточно стабильный спрос на строительные услуги, оказываемые ООО «МИБЛ».

По результатам анализа финансового состояния ООО «МИБЛ» установлено, что, несмотря на отдельные трудности, на начало 2017 года предприятие находится в начале своего развития, поскольку руководство сумело стабилизировать финансовые результаты. Общая величина наиболее срочных обязательств к 2017 году повысилась.

В сочетании с недостатком высоколиквидных средств это привело к тому, что значительный объем срочных обязательств оказался покрыт активами с относительно невысокой оборачиваемостью. ООО «МИБЛ» является неликвидным предприятием, так как не может погасить текущие финансовые обязательства, из-за снижения денежных средств. Также данное состояние обусловлено с одной стороны резким увеличением доли дебиторской

задолженности в структуре оборотных активов, с другой стороны увеличением кредиторской задолженности в пассивах.

Выявленный недостаток связан с общими тенденциями нарастания нестабильности в российской экономике.

По мнению экспертов, организация, работающая в сфере строительства и реализации недвижимости, может быть признана финансово устойчивой на рынке в случае имеющегося стабильного, в течение нескольких лет, превышения доходов над расходами.

Такое финансовое состояние обеспечивает организации, во-первых, свободное маневрирование денежными средствами, во-вторых, способствует бесперебойному финансовому обеспечению процесса строительства объектов и продажи готовых объектов недвижимости.

### **2.3 Оценка сформированной структуры капитала с позиции эффективности управления и перспектив развития ООО «МИБЛ»**

По результатам анализа финансового состояния ООО «МИБЛ» установлено, что, несмотря на отдельные трудности, на начало 2017 года руководство сумело стабилизировать финансовые результаты.

Возможно выявленные недостатки, приведшие к некоторому ухудшению финансового состояния предприятия, связаны с общими тенденциями нарастания нестабильности в российской экономике.

Для проведения сформированной структуры капитала с позиции эффективности управления и перспектив развития ООО «МИБЛ» необходимо оценить соотношение между элементами структуры капитала, то есть выяснить о рациональности использования заемного капитала и возможности его сокращения в целях повышения финансовой устойчивости.

В условиях финансового кризиса практически у всех строительных организаций повышается потребность в планировании движения денежных средств с целью повышения собственной финансовой устойчивости как рационального сочетания собственных и заемных источников финансирования финансово-хозяйственной деятельности.

В этих условиях, к характеристикам финансовой устойчивости целесообразно отнести продолжительность финансового цикла строительного предприятия.

Продолжительность финансового цикла рассчитывается по следующей формуле:

$$T_{\text{ф}} = T_{\text{з}} + T_{\text{дз}} - T_{\text{кз}}, \quad (1)$$

где  $T_{\text{ф}}$  – продолжительность финансового цикла;

$T_{\text{з}}$  – период оборота запасов;

$T_{\text{дз}}$  – период оборота дебиторской задолженности;

$T_{\text{кз}}$  – период оборота кредиторской задолженности [10, с. 19].

В этой формуле первые два элемента формируют значение операционного цикла.

Определим продолжительность операционного и финансового цикла ООО «МИБЛ» в динамике за 2014–2016гг. в таблице 7.

Таблица 7 – Расчет операционного и финансового цикла ООО «МИБЛ» за 2014–2016 гг.

Показатели	В ДНЯХ			
	2014г.	2015г.	2016г.	Изменение за период
Период оборота дебиторской задолженности	145	137	122	-24
Период оборота кредиторской задолженности	410	434	282	-128
Период оборота запасов готовой продукции	13	19	16	3
Продолжительность операционного цикла	158	155	137	-21
Продолжительность финансового цикла	-252	-279	-145	107

У исследуемого строительного предприятия продолжительность финансового цикла имеет отрицательное значение, что означает превышение продолжительности обращения кредиторской задолженности над продолжительностью операционного цикла.

Наглядно динамика операционного и финансового цикла ООО «МИБЛ» представлена на рисунке 19.

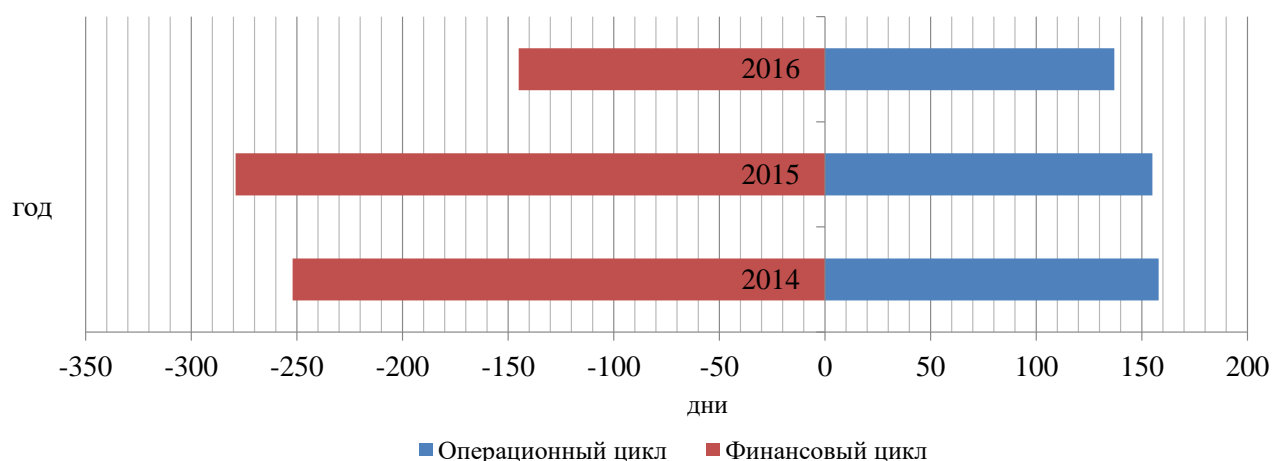


Рисунок 19 – Динамика операционного и финансового цикла ООО «МИБЛ» в 2014–2016 гг.

По сути данного финансового показателя получается, что чем выше значение финансового цикла, тем выше у предприятия потребность денежных средств для приобретения оборотных средств.

Оптимальной считается ситуация, когда величина данного показателя равна нулю или имеет отрицательное значение, такое положение свидетельствует о наличии у предприятия достаточного количества денежных средств для финансирования своей текущей деятельности.

Показатель финансового цикла ООО «МИБЛ» характеризует достаточность денежных средств для финансирования ее текущей деятельности. Но увеличение продолжительности финансового цикла на 107 дней негативно отражается на финансовой надежности предприятия.

Недостаток денежных средств приводит к необходимости привлечения

заемных средств в виде банковского кредита, что провоцирует возникновение дополнительных издержек в виде процентных платежей.

Предотвратить такую ситуацию можно при помощи выявления основных факторов оказывающих влияние на возникновение дефицита денежных средств и разработки мероприятий по оказанию влияния на них.

Резервы оптимизации финансового цикла кроются в увеличении периода оборачиваемости кредиторской задолженности, который за исследуемый период снизился на 128 дней.

По факту можно сказать, что ООО «МИБЛ» до настоящего времени успешно использовало условно «бесплатный» коммерческий кредит в форме получения авансов на строительные работы. Поэтому целесообразно определить средневзвешенную стоимость капитала ООО «МИБЛ».

Стоимость привлечения заемного капитала рассчитана как отношение процентов к уплате к среднегодовой стоимости долгосрочных и краткосрочных банковских кредитов.

Такой расчет был обусловлен тем, что ООО «МИБЛ» пользуется, во-первых, банковскими кредитами с различными условиями (ставка, срок), во-вторых, пользуется ценными бумагами, являясь по ним должником (вексель, облигация).

Поэтому в данном случае необходимо рассчитать, сколько предприятие заплатило за привлечение заемных средств.

Таблица 11 – Расчет средневзвешенной стоимости капитала ООО «МИБЛ» за 2014–2016гг.

Показатели	2014г.	2015г.	2016г.	Изменение за период
Доля собственного капитала в активах, отн. ед.	0,012	0,014	0,015	0,003
Рентабельность собственного капитала, отн. ед.	1,614	1,827	1,766	0,153
Доля заемного капитала в активах, отн. ед.	0,219	0,333	0,329	0,110
Стоимость привлечения заемных источников, отн. ед.	0,073	0,041	0,045	-0,028
Средневзвешенная стоимость капитала, отн. ед.	0,036	0,040	0,042	0,005
Справочно – исходные данные для расчета стоимости привлечения заемных источников				
Проценты к уплате, тыс. руб.	929	831	915	929
Среднегодовая стоимость долгосрочных и краткосрочных кредитов, тыс. руб.	12 700	20 350	20 250	12 700

В целом, по данным таблицы 12 установлен прирост средневзвешенной стоимости капитала на 0,5 %, что удовлетворительно характеризует сформированную на предприятии структуру капитала.

Наглядно средневзвешенная стоимость капитала ООО «МИБЛ» в 2014-2016гг. представлена на рисунке 20.

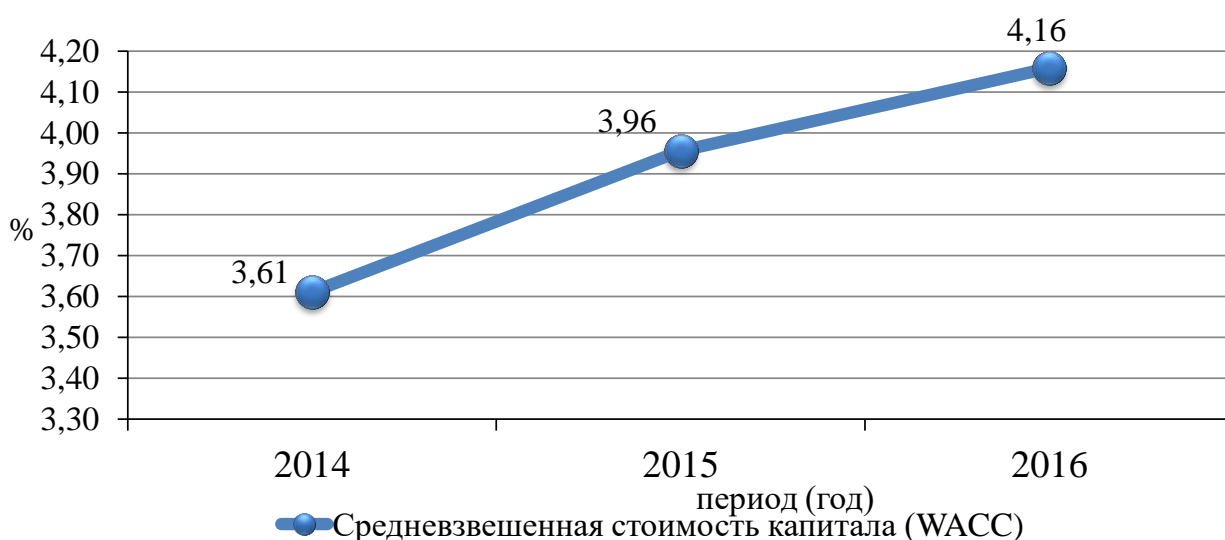


Рисунок 20 – Динамика средневзвешенной стоимости капитала ООО «МИБЛ» в 2014–2016 гг.

Теперь по данным расчета средневзвешенной стоимости капитала можно определить экономическую добавленную стоимость по формуле:

$$EVA = NOPAT - IC \cdot WACC, \quad (2)$$

где *NOPAT* – прибыль после налогообложения;

*IC* – инвестированный капитал (суммарные чистые активы);

*WACC* – средневзвешенная величина всего капитала.

Результаты расчетов представлены в таблице 12.

Таблица 12 – Расчет экономической добавленной стоимости ООО «МИБЛ» за 2014–2016 гг.

Показатели	2014г.	2015г.	2016г.	Изменение за период
Рентабельность инвестированного капитала, отн. ед.	0,0381	0,0494	0,0487	0,0106
Средневзвешенная стоимость капитала, отн. ед.	0,0361	0,0396	0,0416	0,0055
Среднегодовая стоимость активов, тыс. руб.	58061,00	61100,00	61589,50	3528,50
Экономическая добавленная стоимость, тыс. руб.	114,65	602,14	435,28	320,63

По данным таблицы 12 установлено, что экономическая добавленная стоимость ООО «МИБЛ» в 2014–2016 гг. выросла на 320,63 тыс. руб.

Наиболее успешным в коммерческом плане для исследуемого предприятия был 2015 год, когда экономическая добавленная стоимость значительно выросла.

Динамика экономической добавленной стоимости за исследуемый период наглядно представлена на рисунке 21.

Поскольку эффективность деятельности ООО «МИБЛ» по показателям деловой активности и рентабельности снизилась, можно заключить вывод о стагнации развития бизнеса в 2016 году.

На внешние факторы, обусловившие снижение финансовой устойчивости, руководство ООО «МИБЛ» повлиять не может, необходимо улучшать внутренние факторы.

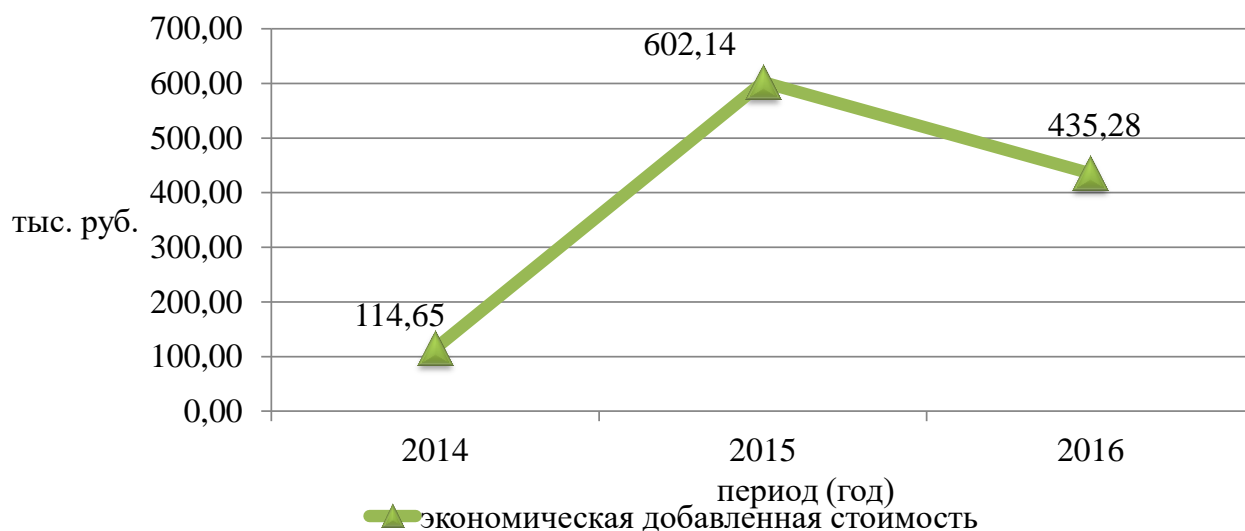


Рисунок 21 – Динамика экономической добавленной стоимости ООО «МИБЛ»

В настоящее время ООО «МИБЛ» применяет систему принятия управленческих решений по своей деятельности, основанную на ретроспективной оценке данных продаж и строительных смет по объектам.

Недостатки такой системы принятия управленческих решений очевидны.

Из всех групп показателей оценки финансового состояния и эффективности финансово-хозяйственной деятельности на предприятии используется выручка, валовая прибыль и общие издержки и расходы (с детализацией только по группам объектов – там где возможно выявить переменные затраты, под которыми чаще всего понимается сметная стоимость строительства).

Условно говоря, можно сделать вывод, что на предприятии решения принимаются на очень упрощенной форме маржинального анализа (операционного анализа). А упрощенной она может признана потому, что до точки безубыточности расчеты не доводят, останавливаясь на показателе валовой маржи (как разнице между выручкой и переменными затратами).

Исходя из этого показателя (валовой маржи) и оперируя рентабельностью собственного капитала руководство ООО «МИБЛ» принимает управленческие решения по финансовому управлению ресурсами (такое финансовое управление, основанное на небольшом количестве, по-видимому, неинформативных, показателей привело к снижению показателей эффективности общества в отдельные периоды деятельности). На этот факт указывает и повышение средневзвешенной стоимости капитала ООО «МИБЛ» за 2014–2016 гг.

Несмотря на успешную коммерческую деятельность и рост выручки от реализации, в процессе анализа установлен значительный финансовый риск такой системы принятия управленческих решений.

Причинами возникновения данного риска являются следующие события: в 2014–2016 годах экономика РФ находилась под влиянием негативных внешних факторов (снижение цен на нефть, санкции в отношении ряда отраслей

экономики). Однако, несмотря на сложную экономическую ситуацию, темпы ввода в эксплуатацию жилья практически не снижались. Так, в 2016 году введено в эксплуатацию около 76,2 млн кв м, а за 3 месяца 2017 года – 37,4 млн кв м.

Негативное влияние оказал тот факт, что в этот же период произошло падение реальных доходов населения. Падение потребительского спроса: оборот розничной торговли снизился за 2016 год на 5,2 %. Население не уверено в завтрашнем дне и увеличивает сбережения: объем вкладов в 2016 году вырос на 13 %. Снижение платежеспособности и потребительской активности увеличило риски снижения спроса на жилье и ипотеку в краткосрочной перспективе.

Следует отметить, что отрицательное влияние внешних факторов на деятельность компании, увеличивают и внутренние – на ООО «МИБЛ» отсутствует база данных по текущим поставщикам, контактами с ними, следовательно, нет возможности проанализировать эффективность закупок строительных материалов и предложить мероприятия по снижению затрат и издержек обращения.

Текущая система принятия управленческих решений неэффективна и в силу того, что строительство не сопровождается разработкой детального бизнес-плана (составляется укрупненная смета с затратами, но отсутствует планирование продаж).

## **Вывод по разделу 2**

В ходе выполненного анализа основных экономических показателей и финансовой устойчивости ООО «МИБЛ» за 2014–2016 гг. установлено, что основные показатели результативности деятельности ООО «МИБЛ» увеличились.

По результатам выполнения расчетов установлено, что финансовое состояние ООО «МИБЛ» в 2016 году по сравнению с 2014 годом в аспекте финансовой устойчивости улучшилось.

Результативность финансово-хозяйственной деятельности зависит от двух ключевых факторов: спрос на объекты ООО «МИБЛ»; постоянный рост затрат на строительство объектов вследствие изменения конъюнктуры рынка. Лавируя между этими двумя ограничениями руководящий состав ООО «МИБЛ» добился прироста чистой прибыли в 2015–2016 гг.

Анализ структуры имущества и источников его финансирования (активов и пассивов) предприятия позволил сделать вывод о повышении финансовой устойчивости.

Анализ структуры капитала, характеризующего источники средств финансирования деятельности ООО «МИБЛ», показывает, что в 2014–2016 гг. удельный вес заемного капитала, как на начало, так и на конец исследуемого периода превышал удельный вес собственного капитала. На начало 2017 года величина заемного капитала предприятия снизилась.

С помощью оценки абсолютных и относительных показателей финансовой устойчивости тип финансовой ситуации для ООО «МИБЛ» классифицирован как неустойчивый, поскольку заемные средства, несмотря на снижение, занимают



значительную долю в структуре источников финансирования деятельности.

Относительные показатели финансовой устойчивости позволили сделать вывод о незначительном снижении финансовой зависимости ООО «МИБЛ» к началу 2017 года.

К недостаткам финансового управления в ООО «МИБЛ» следует отнести недостаточную проработанность вопросов поиска альтернативных источников инвестиций, недостаточный контроль за операционным и финансовым циклом, представляющим высокую практическую значимость для строительных предприятий.

### 3 ПРЕДЛОЖЕНИЯ ПО ОПТИМИЗАЦИИ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ООО «МИБЛ»

#### 3.1 Механизм оптимизации структуры капитала предприятий в условиях усиления нестабильности российской экономики

Предлагаемый в работе механизм оптимизации структуры капитала предприятий нацелен на поиск оптимального сочетания стоимости источников финансирования и выявление оптимальной пропорции между собственным и заемным капиталом.

Поскольку источники финансирования по своей сути различны, предприятие вынуждено искать оптимальное их соотношение, чтобы нивелировать отрицательное их воздействие и максимально усилить их положительные стороны. Реализовать это можно посредством адекватного управления финансовыми ресурсами в системе общего менеджмента.

Предприятие должно самостоятельно планировать структуру капитала, комплексно учитывая стратегию своего развития, соблюдая системный подход и рациональное сочетание тактических и стратегических мер, базируясь на выявлении и учете особенностей функционирования регионального фондового рынка, достижении соответствия структуры капитала следующим критериям оптимальности: устойчивости, доходности, уровню риска.

Современные экономисты выделяют критерии определения оптимальной структуры капитала предприятия, они представлены на рисунке 22.

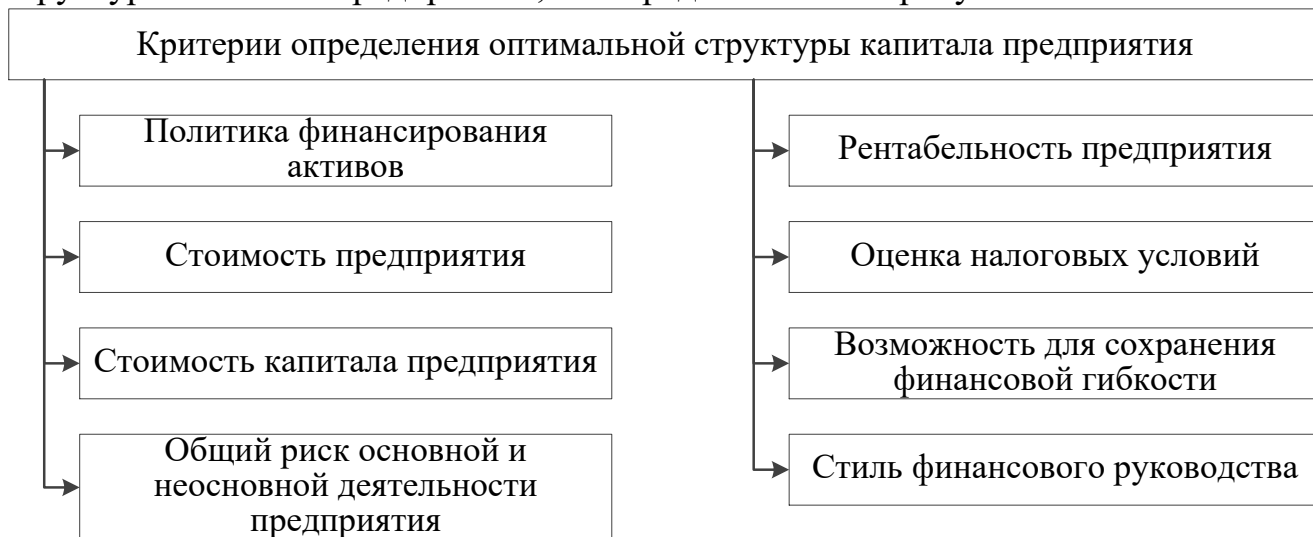


Рисунок 22 – Основные критерии, оказывающие влияние на выбор оптимальной структуры капитала

Политика финансирования активов как критерий формирования оптимальной структуры капитала заключается в изучении соотношений между статьями пассива и актива баланса, что дает возможность определить требуемую долю и величину источников финансирования.

Стоимость предприятия и структура капитала взаимосвязаны. Оптимальной структурой считается та, при которой максимизируется рыночная стоимость

предприятия. Есть еще один критерий – стоимость капитала. Как известно, заемный капитал, как и собственный, имеют для предприятия свою стоимость обслуживания, и здесь под оптимальной структурой капитала понимается структура, которая минимизирует стоимость капитала.

За период своего функционирования любое предприятие преодолевает различные виды коммерческих и финансовых рисков. Например, риск обслуживания долга (невыплата процентов), риск невозврата заемных средств (полного или частичного), риск несостоятельности и т. д. Все это формирует еще один критерий, оказывающий влияние на выбор оптимальной структуры капитала, чем выше коммерческий риск предприятия, тем меньше в структуре капитала доля заемного капитала.

За счет эффекта финансового левериджа к увеличению рентабельности собственного капитала предприятия может привести использование заемных средств. Оптимальная структура капитала в этом случае увеличивает рентабельность предприятия и отсюда появляется возможность получить максимальную прибыль при текущем уровне собственных средств.

Существенным критерием при формировании оптимальной структуры капитала выступает оценка налоговых условий: возможность снижения налогооблагаемой базы, приводит к фактическому снижению стоимости заемного капитала. Однако, если операционная прибыль может быть снижена через ускоренную амортизацию или корпорация имеет льготы по налогам, то преимущества заемного финансирования снижаются. При отсутствии возможности включения платы за заемный капитал в себестоимость стимулы привлечения заемного капитала такого вида крайне низки.

Финансовая гибкость заключается в сохранении возможности далее привлекать на тех же условиях заемный капитал. Оптимальная структура капитала предприятия должна учитывать будущую потребность в росте капитала. Предприятие может потерпеть крах из-за отсутствия возможности займа. Чтобы было возможным дальнейшее привлечение капитала, его оптимальная структура должна сохранять возможность резерва займовой мощности. И тогда в случае финансовых трудностей предприятие сможет оперативно по известной стоимости привлечь капитал. Потенциальная потребность в финансовых ресурсах в будущем оказывает влияние на формирование структуры капитала, в том числе, как мы считаем, и ее оптимизации.

И еще одним важным критерием является стиль финансового руководства, на который оказывают влияние психологические особенности команды управленцев, степень концентрации капитала в их руках, возможность выхода на мировые финансовые рынки.

Дополнительно необходимо учитывать также отраслевую принадлежность и стадию развития предприятия, его коммерческий (некоммерческий) статус и принципы организации финансовой работы и учитывать тот факт, что подход к каждому предприятию индивидуален, а универсальных подходов и критериев не существует.

Формирование структуры капитала предприятия и сочетание источников его

финансирования являются серьезными и актуальными проблемами финансового менеджмента, поскольку структура капитала определяет многие аспекты деятельности предприятия и напрямую влияет на его финансовые результаты.

В мировой экономической практике наибольшую известность получили статические модели структуры капитала, которые обосновывают наличие оптимальной структуры, максимизирующей текущую оценку и рекомендующей принять решение о выборе источников финансирования исходя из оптимальной структуры капитала. «Если оптимальная структура определена, то достижение этой пропорции в элементах капитала должно стать целью руководства, в этой пропорции следует и увеличивать капитал» [9, с. 83].

Динамические модели структуры капитала представлены широким спектром инструментов принятия решений. Они учитывают информацию, которую получает рынок по данному предприятию, и на ее основании может быть установлена структура капитала, в том числе и оптимальная.

В прикладных исследованиях для оценки оптимальности построения структуры капитала отдельными предприятиями применяют базовые теории: теорию Миллера-Модильяни, компромиссную теорию, теорию иерархии. Две последние считают наиболее подходящими для исследования жизненных и макроэкономических циклов в контексте оптимизации структуры капитала российских предприятий. Однако, до сих пор не выявили точного значения конкретной структуры капитала, которая являлась бы оптимальной. Это связано с неодинаковыми политическими, социальными, экономическими условиями в разных странах и могут быть использованы в условиях российской экономики весьма в приближенном виде.

Уникальная оптимальная структура капитала, конкретная для каждого предприятия, формируется под влиянием следующих ключевых факторов (детерминант): отраслевые особенности, рентабельность, жизненный цикл предприятия, макроэкономические циклы и многих других.

Собственники, топ менеджеры и кредиторы порой имеют различные представления об оптимальной структуре капитала. В научной экономической литературе это понятие является дискуссионным.

Категориальная путаница, некорректная трактовка определений заставляют рассматривать эти понятия как синонимы достаточно аккуратно в смысле применения их к оптимальной структуре капитала, поскольку в другом применении их смысл и содержание могут меняться.

Например, «многие экономисты используют понятие «целевая» структура капитала. Целевой структурой капитала обычно называют такое соотношение собственных и заемных средств, к которому предприятие стремится или поддерживает для решения поставленных задач. Либо ее рассматривают как сознательно поддерживаемое соотношение собственных и заемных средств, которое складывается по мере стабилизации деятельности предприятия и отражает приемлемую степень риска и возможность привлечения резервных средств при необходимости.

Под рациональным значением структуры капитала подразумевается «такое

соотношение собственного и заемного капитала, которое обеспечивает максимальную рыночную оценку всего капитала (как суммы собственного и заемного), и, следовательно, предлагает владельцам максимум дохода на вложенные денежные средства» [20, с. 119].

Н.Д. Дороган дает определение, отражающее временно-пространственные рамки оптимизации структуры капитала, акцентируя внимание на «постоянно меняющееся под воздействием конъюнктуры финансовых рынков оптимальное сочетание собственных и заемных средств в точке минимума в трехмерной оптимизационной поверхности средневзвешенной стоимости капитала WACC». Он же предлагает алгоритм моделирования оптимальной структуры капитала предприятий, который состоит из следующих компонентов: оценка стоимости привлечения собственного капитала; оценка стоимости привлечения заемного капитала; синтез стоимостей собственного и заемного капитала при помощи расчета средневзвешенной стоимости капитала WACC; оценка свободного денежного потока; оценка текущей стоимости предприятия; анализ отклонений между расчетной и текущей стоимостью предприятия [16, с. 82].

Кроме того, представляется необходимым применение качественного (выделение, систематизацию, анализ макрокритериев и микрокритериев) и количественного (финансовые модели, позволяющие вычислить оптимальное соотношение собственного и заемного капиталов) анализа.

Таким образом, оптимальная структура капитала – это стратегический параметр, представляющий собой гибкое соотношение собственного и заемного капитала, включающий в себя комплекс инструментов (критериев), который актуален только в конкретных сложившихся условиях и подвергается обязательной корректировке при их изменениях.

Золотое правило финансового менеджмента гласит, что оптимальная структура капитала возможна при долях заемного и собственного капиталов предприятия соответственно 34 и 66 % [46, с. 54]. Можно заключить, что важнейшая концепция финансового менеджмента – проблема формирования оптимальной структуры капитала – в количественном смысле остается в целом до конца неразрешенной. Качественный анализ, теоретические доказательства целесообразности определенного механизма формирования оптимальной структуры капитала, по сути, лишены количественной оценки, либо дополнены с невероятными трудностями и порой погрешностями. В связи с этим в реальных условиях деятельности предприятия оптимальная структура его капитала представлена субъективным параметром и, как правило, устанавливается индивидуально для каждого конкретного предприятия посредством собственного опыта менеджмента.

Выбрать оптимальную структуру капитала предприятия с учетом равновесия между рисками и доходами с обязательной максимизацией стоимости предприятия и минимизацией издержек по привлечению капитала можно только в результате анализа факторов, которые влияют на выбор источников финансирования, получения практических рекомендаций и специальных разработок и личного опыта руководства предприятия.

Управленческие решения, принятые по использованию «скрытых» резервов роста эффективности использования активов и пассивов, должны привести к адекватному росту собственного капитала и финансовой устойчивости предприятия.

Включение в механизм оптимизации структуры капитала третьего измерения – времени, является одним из перспективных направлений по ряду причин.

Первой, и ключевой из них, является возможность наглядной визуализации изменений макроэкономической конъюнктуры и прямая оценка воздействия таких изменений на оптимум структуры капитала предприятия.

Второй, не менее существенной причиной, является возможность прямого моделирования стоимости предприятия через оценку средневзвешенной стоимости капитала и расчет свободного денежного потока.

Свободный денежный поток представляет наиболее точную оценку денежных средств, которые остаются поставщикам капитала после осуществления всех необходимых инвестиций в предприятие.

Денежный поток возможно оценить как для собственников предприятия ( $FCFE$  – денежный поток на собственный капитал), так и применительно ко всем поставщикам капитала ( $FCFF$  – свободный денежный поток предприятия).

Поскольку, как правило, в расчетах применяется показатель средневзвешенной стоимости капитала ( $WACC$ ), то следует использовать денежный поток для всех поставщиков капитала, как собственного, так и заемного.

Оценка свободного денежного потока осуществляется по формуле:

$$FCFF = NI + A - \Delta((CA - Cash - STI) - (CL - STD)) - \Delta CAPEX, \quad (3)$$

где  $FCFF$  – свободный денежный поток;

$NI$  – чистая прибыль;

$A$  – амортизация;

$CA$  – текущие активы (оборотные средства);

$Cash$  – наличные денежные средства, средства на расчетных счетах;

$STI$  – краткосрочные финансовые вложения;

$CL$  – текущие обязательства (краткосрочные обязательства);

$STD$  – краткосрочный долг и текущая часть долгосрочного долга со сроком погашения менее 12 мес.;

$CAPEX$  – капитальные затраты предприятия.

По сути, формула расчета включает покомпонентную корректировку полученной чистой прибыли, во-первых, на амортизацию, представляющую неденежные затраты организации, во-вторых, на чистое изменение (увеличение или уменьшение) оборотного капитала, в-третьих, на чистое изменение капитальных затрат организации за период.

### **3.2 Практические рекомендации по оптимизации структуры капитала ООО «МИБЛ»**

Оценка свободного денежного потока ООО «МИБЛ» произведена на основе

ежегодных данных.

Для расчета свободного денежного потока из годового бухгалтерского баланса взяты среднегодовые значения (сравнивать значение на начало или на конец года с годовой величиной, например, чистой прибыли из отчета о финансовых результатах некорректно), из данных форм бухгалтерской отчетности взяты значения амортизации и инвестиций (как капитальных вложений предприятия).

Они сведены в таблицу 13, где и произведен расчет свободного денежного потока ООО «МИБЛ» в динамике за 2014–2016 гг.

Таблица 13 – Расчет свободного денежного потока ООО «МИБЛ» за 2014–2016гг.

Показатели	2014г.	2015г.	2016г.	Изменение за период
Чистая прибыль, тыс. руб.	1 265,0	1 739,0	1 611,0	346,0
Амортизация, тыс. руб.	3 576,5	3 718,4	5 042,8	1 466,3
Изменение оборотных активов, тыс. руб.	2 075,0	44,0	5 099,0	3 024,0
Изменение наличных денежных средств, средств на расчетных счетах, тыс. руб.	-748,0	-102,0	4,0	752,0
Изменение краткосрочных финансовых вложений, тыс. руб.	0,0	0,0	0,0	0,0
Изменение текущих обязательств, тыс. руб.	-7 882,0	-2 535,0	3 496,0	11 378,0
Изменение краткосрочного долга со сроком погашения менее 12 мес., тыс. руб.	4 100,0	-2 800,0	500,0	-3 600,0
Изменение капитальных затрат предприятия, тыс. руб.	5 036,0	0,0	0,0	-5 036,0
Свободный денежный поток, тыс. руб.	8 964,5	5 046,4	-1 437,2	-10 401,7

Представим полученные значения свободного денежного потока ООО «МИБЛ» на рисунке 23.

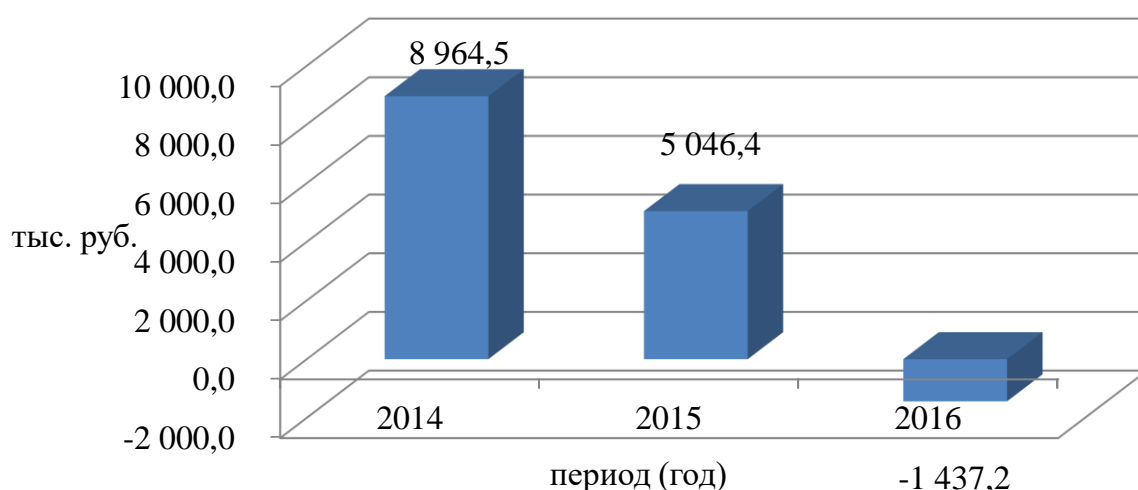


Рисунок 23 – Динамика свободного денежного потока ООО «МИБЛ»

Как видно из данных рисунка 23 и расчетных данных таблицы 13 на снижение свободного денежного потока ООО «МИБЛ» на 10 401,7 тыс. руб. в 2014–2016 гг. оказало влияние погашение краткосрочных обязательств и краткосрочного долга,

которые отвлекли из предприятия и лишили ООО «МИБЛ» свободной денежной наличности для наращивания операционной деятельности.

Теоретически это должно было повысить средневзвешенную стоимость (WACC), проверим эту гипотезу, представив наглядные данные на рисунке 24.

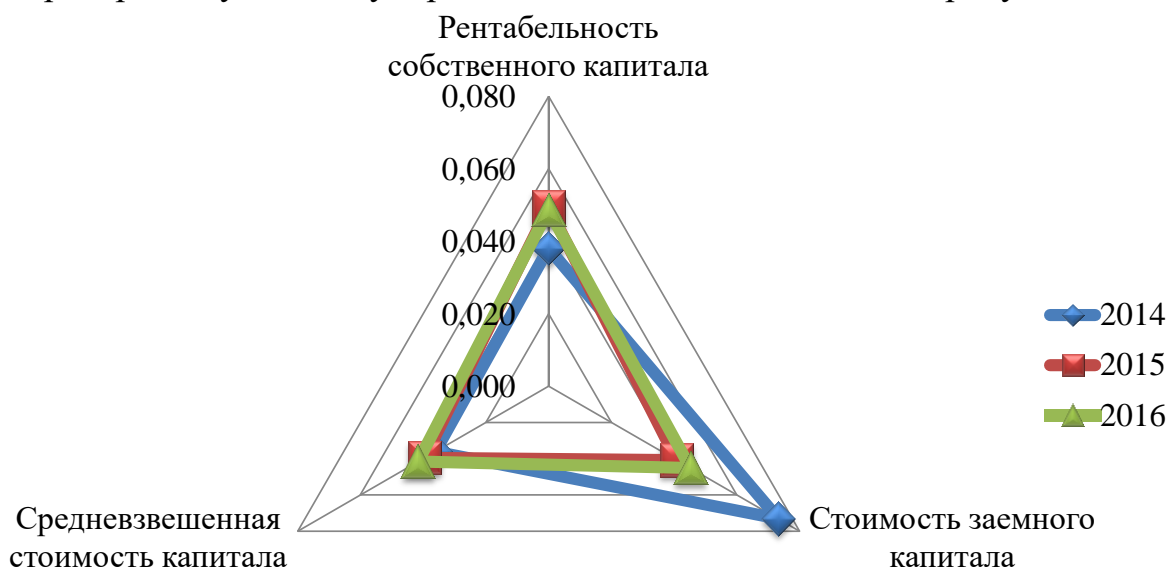


Рисунок 24 – Динамика WACC (радар ключевых компонентов стоимости) ООО «МИБЛ» в 2014–2016 гг.

Построение радара позволяет оперативно выявить скрытые резервы наращивания стоимости предприятия. Действительно согласно данным рисунка 23, в 2016 году стоимость предприятия меньше, чем она была в 2014 году.

Расчетные значения стоимости предприятия за 2014–2016 гг. представлены в таблице 14.

Таблица 14 – Расчет стоимости ООО «МИБЛ» за 2014–2016 гг.

Показатели	2014г.	2015г.	2016г.	Изменение за период
Рентабельность собственного капитала, отн. ед.	0,038	0,049	0,049	0,011
Стоимость заемного капитала, отн. ед.	0,073	0,041	0,045	-0,028
Средневзвешенная стоимость капитала, отн. ед.	0,036	0,040	0,042	0,005
Свободный денежный поток, тыс. руб.	8964,50	5046,40	-1437,20	-10 401,700
Стоимость предприятия, тыс. руб.	248 240,02	127 568,85	-34 558,79	-282 798,811

Таким образом, по данным таблицы 14, несмотря на прирост экономической добавленной стоимости ООО «МИБЛ» в 2015 году, установлено значительное



снижение стоимости предприятия. В 2016 году стоимость предприятия отрицательна, что обусловлено значительным приростом заемного капитала как ресурсной составляющей предприятия и увеличении стоимости привлечения заемного капитала.

Динамика стоимости ООО «МИБЛ» представлена на рисунке 25.

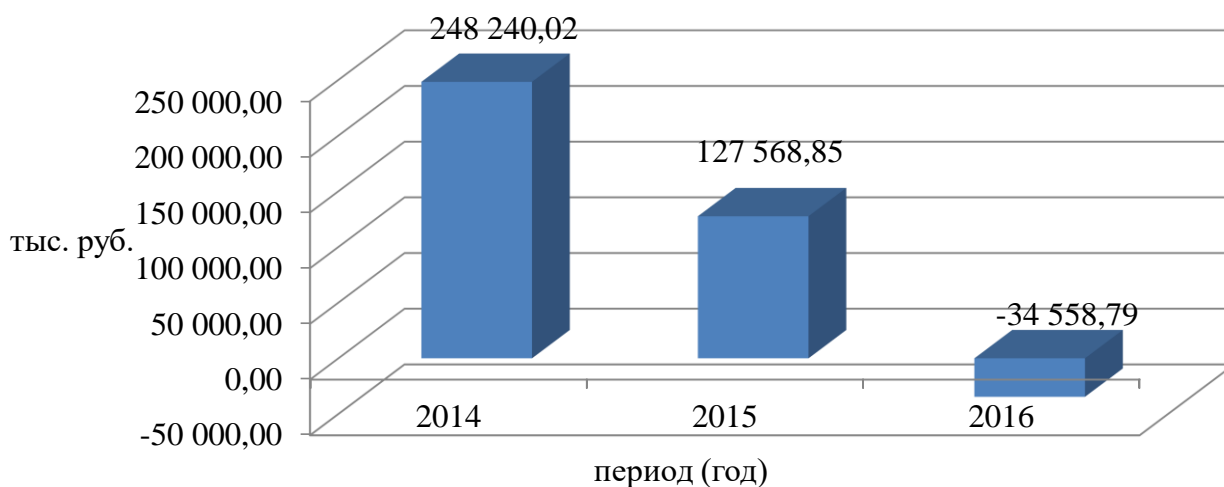


Рисунок 25 – Динамика стоимости ООО «МИБЛ» в 2014–2016 гг.

Следовательно, рекомендуется воздействовать в первую очередь, на эти два элемента формирования свободного денежного потока предприятия с целью оптимизации структуры капитала ООО «МИБЛ».

Экспертами-аналитиками установлено, что при снижении удельного веса собственного капитала при высокой стоимости привлечения заемного капитала стоимость предприятия в целом падает, а при низкой стоимости растет. Следовательно, любое изменение стоимости привлечения капитала приводит к изменению стоимости предприятия в целом.

В целях оптимизации структуры капитала ООО «МИБЛ» предложено провести реструктуризацию кредитов.

Во-первых, рекомендуется полностью отказаться от краткосрочного кредита в пользу долгосрочного, поскольку он обладает (судя по расчету средневзвешенной стоимости капитала) более низкой стоимостью привлечения.

Во-вторых, изменить схему платежей по долгосрочному кредиту.

Долгосрочный заемный капитал направляется на формирование внеоборотных активов, а также может быть использован на пополнение части оборотных средств.

Во многих странах долгосрочный заемный капитал играет важную роль в инвестиционной деятельности, потому что строительные предприятия, каким является ООО «МИБЛ» нуждаются в больших объемах капитала для финансирования своего развития.

Для порядочных, ответственных, своевременно осуществляющих платежи заёмщиков, таких как ООО «МИБЛ», банки могут пойти на проведение такой процедуры, как реструктуризация полученного долгосрочного кредита.

За 2016 год ООО «МИБЛ» привлекло краткосрочный кредит на сумму 500 тыс. руб., одновременно погасив часть долгосрочного кредита

на 2000 тыс. руб. Кредиторская же задолженность за этот же период выросла на 3496 тыс. руб.

Реструктуризация кредита при помощи банка, в котором обслуживается ООО «МИБЛ» представляет собой пересмотр схемы кредитования заёмщика с целью снижения его ежемесячного долгового бремени.

Реструктуризация кредитов будет способствовать снижению заемной финансовой нагрузки на ООО «МИБЛ», даст возможность восстановить платежеспособность без появления просроченных выплат и улучшить структуру капитала.

Юридические лица стремятся посредством реструктуризации выйти из состояния банкротства. Нужно заметить, что не каждое предприятие может получить одобрение банка. Он тщательно проверяет сложившуюся на предприятии обстановку до принятия решения об осуществлении реструктуризации. Если результаты проверки подтвердят, что введение небольших изменений в условия погашения кредитных средств позволит вернуть их, то банк выполнит процедуру. В противном случае, он подаст исковое заявление в судебный орган о принудительном взыскании кредитных средств, включая процентные начисления, пени, штрафные санкции. Реструктуризация позволит предприятию: избежать применения процедура банкротства; обеспечить чистоту кредитной истории; сохранить активы, заложенные в банк; снизить кредитную нагрузку в условиях экономического кризиса.

На практике выделяют несколько наиболее часто используемых видов реструктуризации задолженности.

К их числу относятся продление срока погашения выданного кредита; отказ банка от взыскания начисленных ранее штрафов, пени (полностью или частично); изменение размера ежемесячного платежа; изменение даты осуществления ежемесячного платежа; смена валюты выданного кредита и др.

При этом ООО «МИБЛ» может предложить банку реализовать как один из указанных способов, так и несколько сразу.

В соответствии с нормативами гражданского права процедура состоит из нижеперечисленных этапов: установление состава задолженности по кредитным средствам, его анализ; выбор наиболее оптимального способа реструктуризации кредиторской задолженности; разработка плана рекуперации имеющихся задолженностей по кредитным средствам; подготовка официальных предложений для кредитора. Как правило, причины формирования задолженностей у каждого субъекта гражданского оборота различны. Они обусловлены внешними и внутренними факторами. Например, задолженность предприятия может сформироваться в результате общего спада рынка сбыта либо неэффективностью применяемого на производстве менеджмента. Но все они объединены невозможностью своевременного погашения кредитных средств, которые были представлены кредитором.

Предлагается изменить схему кредитования по полученным долгосрочным кредитам.

На практике распространены три схемы кредитования.

Стандартный аннуитетный платеж как разновидность кредита выступает исторически первым видом ипотечных займов. Данная схема погашения кредита является одной из самых распространенных в мировой практике. Стандартный аннуитетный платеж представляет собой строго установленный срок кредитования и фиксированную процентную ставку. График платежей соответствует следующему принципу: заемщик в течение всего срока кредитования ежемесячно выплачивает одинаковую сумму, зависящую от срока кредитования, количества платежных периодов, процентной ставки [41, с. 1018].

Как правило, ежемесячный аннуитетный платеж включает в себя  $1/12$  часть фиксированной годовой процентной ставки, умноженной на сумму невыплаченного остатка по кредиту на начало месяца; часть невыплаченного остатка основной суммы кредита [28, с. 81]. С течением времени пропорции между основной суммой долга и суммой процентов меняются. В течение первых годов уплаты кредита наибольшую часть каждого платежа составляют проценты, поскольку сумма долга еще достаточно велика. Далее, постепенно доля процентов снижается, поскольку проценты начисляются на остаток невыплаченной суммы по предоставленному кредиту. Подобный порядок погашения кредита предоставляет заемщику стабильность в размере его расходов по кредиту. Однако, по причине того, что в первую очередь совершается уплата процентов, величина основного долга уменьшается достаточно медленно, что, безусловно, увеличивает размер процентных платежей.

Кредиты с фиксированными выплатами. Основной принцип погашения кредита фиксированными платежами заключается в следующем: с каждой фиксированной выплатой по основному долгу выплаты по процентам снижаются, таким образом, уменьшая общие ежемесячные взносы (пружинный кредит).

Ежемесячный платеж по полученному кредиту разбивается на две части, одна из которых идет на погашение кредита, а другая – на уплату начисленных за месяц процентов. При этом часть, которая идет на погашение основного долга, остается всегда константой (это является ключевым отличием данного механизма от привычных аннуитетных платежей, рассмотренных выше), а другая часть, идущая на уплату процентов с каждым месяцем, уменьшается, поскольку проценты начисляются на остаток суммы долга, соответственно, постепенно уменьшая общий ежемесячный платеж по кредиту.

Данный способ снижает нагрузку на заемщика с течением времени, но основным минусом этой схемы выступает тот факт, что в начале уплаты кредита заемщику достаточно тяжело, так как ложится основная нагрузка платежей по кредиту. Банк, в свою очередь, не всегда предоставляет подобную схему кредита, поскольку оценивает платежеспособность заемщика исходя из первого периода кредитования, который является самым трудным для клиента. В результате чего, как правило, при запросе заемщика на получение кредита, банк либо отказывает, либо предлагает меньшую сумму, поскольку в период основного погашения долга возрастают риски неплатежеспособности.

«Шаровые» платежи. Термин «шаровая» проводит аналогию, например, с катанием снежка. То есть мы, изначально катаем маленький снежок по снегу и в

процессе он превращается в большой снежный ком (шар). Соответственно, чем больше мы катаем, тем больше становится и размер шара.

«Шаровой» платеж означает крупный итоговый платеж по кредитному долгу. В течение нескольких первых месяцев или лет основная сумма долга или не уплачивается совсем, или погашается только не большая ее часть. Затем в конце наступает срок выплаты всего накопившегося остатка.

Подобные займы с «шаровым» платежом могут выстраиваться несколькими способами, в зависимости от времени выплаты основного долга по кредиту.

### 3.3 Оценка эффективности предложенных рекомендаций

По состоянию на начало 2017 года в составе источников финансирования деятельности ООО «МИБЛ» согласно бухгалтерскому балансу значатся долгосрочные кредиты на общую сумму 12 000 тыс. руб.

Предлагается реструктуризовать один из долгосрочных кредитов в размере 5500 тыс. руб. выданный на срок 6,5 лет под ставку 14 % годовых. Выберем наиболее оптимальную схему для снижения стоимости кредита.

В таблице 15 представлена существующая схема его погашения.

Таблица 15 – Существующий график погашения долгосрочного кредита (аннуитетный платеж)

Год (на конец)	Ежегодные платежи, тыс. руб.	Процентный платеж, тыс. руб.	Платеж в счет основного долга, тыс. руб.	Баланс долга на конец года, тыс. руб.
1	1343,09	770,00	573,09	4926,91
2	1343,09	689,77	653,32	4273,58
3	1343,09	598,30	744,79	3528,79
4	1343,09	494,03	849,06	2679,73
5	1343,09	375,16	967,93	1711,80
6	1343,09	239,65	1103,44	608,36
7	693,54	85,17	608,36	0,00
Итого	8752,09	3252,09	5500,00	

Расчет ежегодных платежей для 1-6 года производится при помощи функции Excel вида:

$$\text{ПЛТ}(0,14;6,5;5500) = 1\,343,09 \text{ тыс. руб.}$$

Процентный платеж 1 года:

$$5500 \cdot 0,14 = 770 \text{ тыс. руб.}$$

Платеж в счет основного долга 1 года:

$$1343,09 - 770 = 573,09 \text{ тыс. руб.}$$

Баланс долга на конец 1 года:

$$5500 - 573,09 = 4926,91 \text{ тыс. руб.}$$

Процентный платеж 2 года:

$$4926,91 \cdot 0,14 = 689,77 \text{ тыс. руб.}$$

Платеж в счет основного долга 2 года:

$$1343,09 - 689,77 = 653,32 \text{ тыс. руб.}$$

Баланс долга на конец 2 года:

$4926,91 - 653,32 = 4273,58$  тыс. руб.

И так далее до 6 года включительно. 6 год не полностью только половина:

Процентный платеж 7 года:

$608,36 \cdot 0,14 = 85,17$  тыс. руб.

Платеж в счет основного долга 7 года

608,36 тыс. руб. ООО «МИБЛ» выплачивает остаток.

Сумма общего платежа за 7 год составит  $85,17 + 608,36 = 693,54$  тыс. руб.

График выплат по существующему кредиту представлен на рисунке 26.

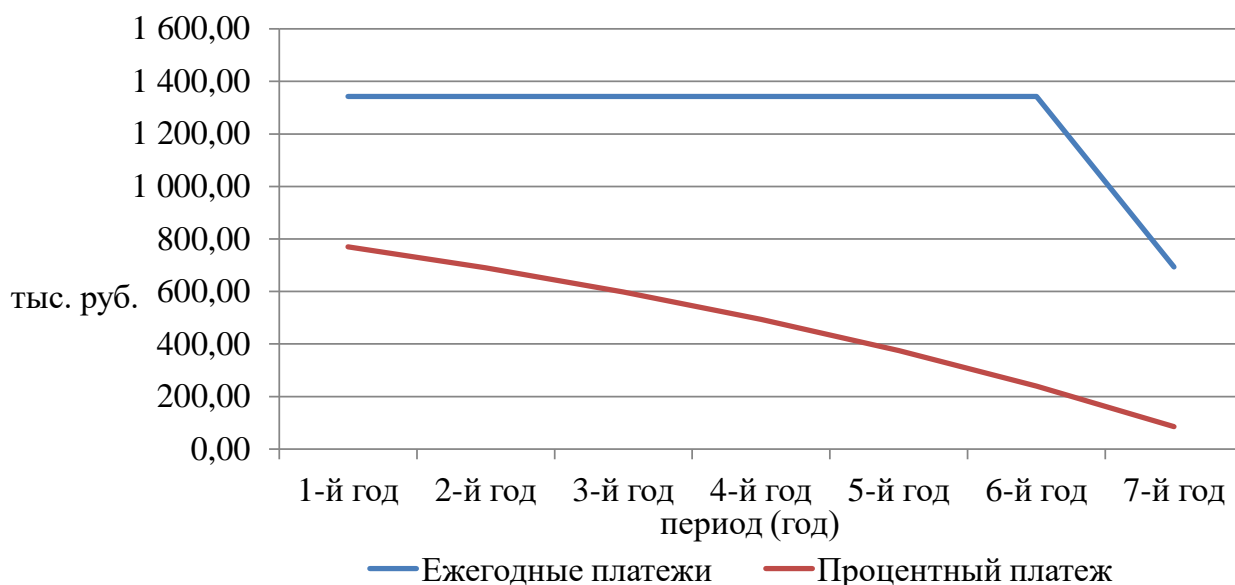


Рисунок 26 – Существующий график погашения долгосрочного кредита (аннуитетный платеж)

В таблице 16 представлены расчеты по тому же кредиту, но с использованием «пружинной» выплаты.

Таблица 16 – Первый вариант предлагаемого графика погашения долгосрочного кредита («пружинный» кредит)

Год (на конец)	Ежегодные платежи, тыс. руб.	Процентный платеж, тыс. руб.	Платеж в счет основного долга, тыс. руб.	Баланс долга на конец года, тыс. руб.
1	1616,15	770,00	846,15	4653,85
2	1497,69	651,54	846,15	3807,69
3	1379,23	533,08	846,15	2961,54
4	1260,77	414,62	846,15	2115,38
5	1142,31	296,15	846,15	1269,23
6	1023,85	177,69	846,15	423,08
7	482,31	59,23	423,08	0,00
Итого	8402,31	2902,31	5500,00	

Расчет платежей в счет погашения основного долга:

$5500 / 13 \text{ периодов} = 423,08$  тыс. руб.

$13 \text{ периодов} = 6 \text{ лет по полгода} + \text{полгода} = 6 \cdot 2 + 1 = 13$

Платеж в счет основного долга для 1 – 6 года

$$423,08 \cdot 2 = 846,15 \text{ тыс. руб.}$$

Процентный платеж 1 года

$$5500 \cdot 0,14 = 770 \text{ тыс. руб.}$$

Ежегодные платежи 1 года

$$770 + 846,15 = 1616,15 \text{ тыс. руб.}$$

Баланс долга на конец 1 года

$$5500 - 846,15 = 4653,85 \text{ тыс. руб.}$$

Процентный платеж 2 года

$$4653,85 \cdot 0,14 = 651,54 \text{ тыс. руб.}$$

Ежегодные платежи 2 года

$$651,54 + 846,15 = 1497,69 \text{ тыс. руб.}$$

Баланс долга на конец 2 года

$$4653,85 - 846,15 = 3807,69 \text{ тыс. руб.}$$

График выплат по первому варианту предлагаемого графика погашения долгосрочного кредита («пружинный» кредит) представлен на рисунке 27.

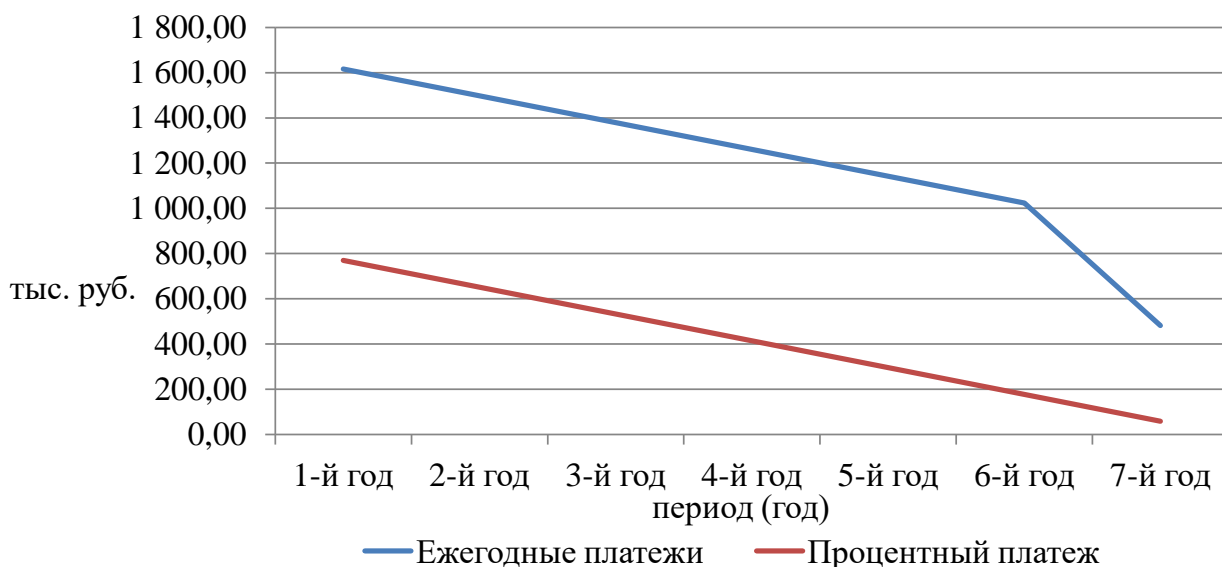


Рисунок 27 – Первый вариант предлагаемого графика погашения долгосрочного кредита («пружинный» кредит)

И так далее до 6 года включительно.

6 год не полностью только половина.

Процентный платеж 7 года

$$423,08 \cdot 0,14 = 59,23 \text{ тыс. руб.}$$

Платеж в счет основного долга 7 года

423,08 тыс. руб. ООО «МИБЛ» выплачивает остаток

Сумма общего платежа за 7 год:

$$423,08 + 59,23 = 482,31 \text{ тыс. руб.}$$

Второй вариант предлагаемого графика погашения долгосрочного кредита это расчет с «шаровым» платежом.

В таблице 17 представлены расчеты по тому же кредиту, но с использованием «шаровых» платежей.

Таблица 17 – Второй вариант предлагаемого графика погашения долгосрочного кредита (с «шаровым» платежом)

Год (на конец)	Ежегодные платежи, тыс. руб.	Процентный платеж, тыс. руб.	Платеж в счет основного долга, тыс. руб.	Баланс долга на конец года, тыс. руб.
1	770,00	770,00	0,00	5500,00
2	770,00	770,00	0,00	5500,00
3	770,00	770,00	0,00	5500,00
4	770,00	770,00	0,00	5500,00
5	2145,00	770,00	1375,00	4125,00
6	3327,50	577,50	2750,00	1375,00
7	1567,50	192,50	1375,00	0,00
Итого	10 120,00	4620,00	5500,00	

Расчет платежей в счет погашения основного долга:

$5500 / 4 \text{ периода} = 1375 \text{ тыс. руб.}$

Погашение в последние 2 года – срок кредита 6,5 лет, значит погашение начинается в 5-м году, делится на 4 равные части.

Платеж в счет основного долга для 5 года (второе полугодие, в конце) равен:  $375 \text{ тыс. руб.} = \text{для 7 года (первое полугодие)}$

Для 6 года

$1375 \cdot 2 = 2750 \text{ тыс. руб.}$

Процентный платеж 1-5 года

$5500 \cdot 0,14 = 770 \text{ тыс. руб.}$

Ежегодные платежи 1 -5 года

$770+0= 770 \text{ тыс. руб.}$

Баланс долга на конец 1-4 года

5500 тыс. руб.

Процентный платеж 6 года

$4125 \cdot 0,14 = 577,50 \text{ тыс. руб.}$

Ежегодные платежи 6 года

$577,50+2750 = 3327,50 \text{ тыс. руб.}$

Баланс долга на конец 6 года

$4125-2750 = 1375 \text{ тыс. руб.}$

Процентный платеж 7 года

$1375 \cdot 0,14 = 192,50 \text{ тыс. руб.}$

Платеж в счет основного долга 7 года

1375 тыс. руб. выплачивает остаток

Сумма общего платежа за 7 год:

$192,50+1375 = 1567,50 \text{ тыс. руб.}$

График выплат по второму варианту предлагаемого графика погашения долгосрочного кредита (с «шаровым» платежом) представлен на рисунке 28.

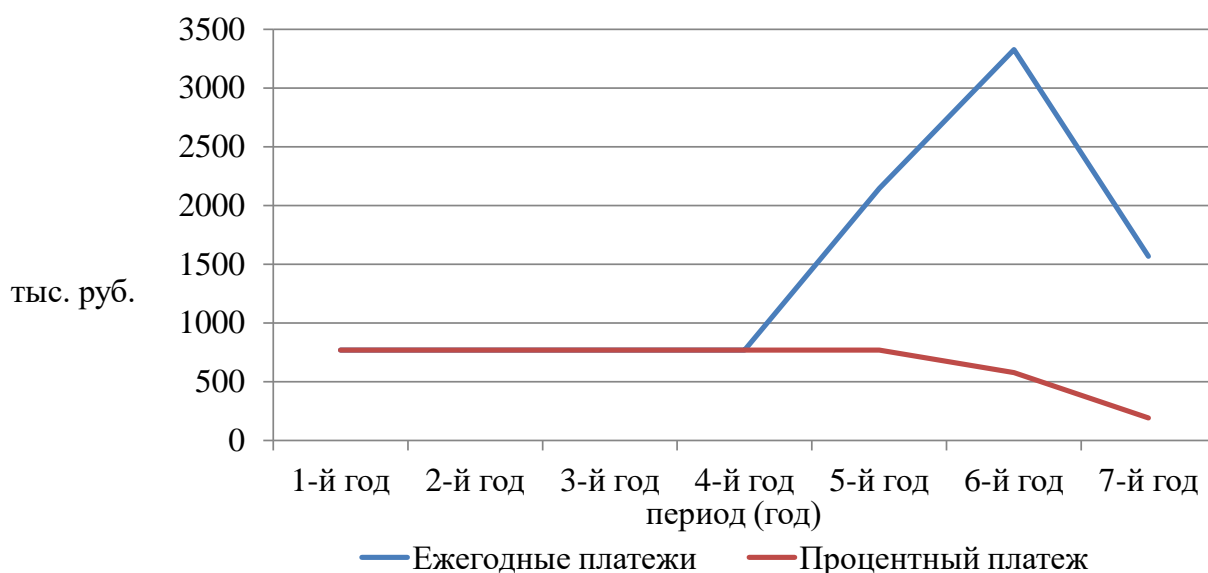


Рисунок 28 – Второй вариант предлагаемого графика погашения долгосрочного кредита (с «шаровым» платежом)

Расчет вариантов погашения кредита разными способами показал, что размер переплаты составит: по аннуитетному кредиту 3252,09 тыс. руб.; по «пружинному» кредиту 2902,31 тыс. руб.; по кредиту с «шаровым» платежом 4620,0 тыс. руб.

Размер переплаты наглядно представлен на рисунке 29.

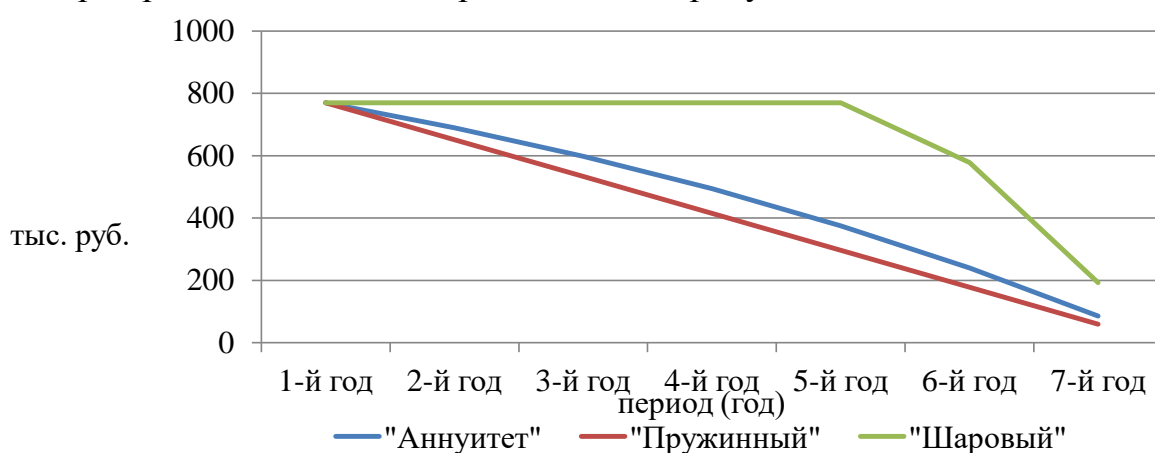


Рисунок 29 – Размер процентных платежей по различным графикам погашения долгосрочного кредита

Следовательно, он максимален по кредиту с «шаровым» платежом и минимален по «пружинному кредиту».

ООО «МИБЛ» с позиции повышения собственной стоимости и оптимизации структуры капитала рекомендуется сделать выбор в пользу «пружинного» кредита, отказавшись от аннуитетной (текущей) схемы выплаты кредита.

В данном случае размер переплаты получается меньше на  $3252,09 / 2902,31 \cdot 100 - 100 = 12,05 \%$ .

В размерах всего долгосрочного кредита (12 000 тыс.руб.) эффект будет значительно выше.



В таблице 18 произведен расчет увеличения стоимости предприятия при снижении стоимости заемного капитала на 12,05 %.

Таблица 18 – Прогноз стоимости ООО «МИБЛ»

Показатели	2016г.	Прогноз	Прогнозируемое изменение
Рентабельность собственного капитала, отн. ед.	0,049	0,049	0,000
Стоимость заемного капитала, отн. ед.	0,045	0,033	-0,013
Средневзвешенная стоимость капитала, отн. ед.	0,042	0,038	-0,004
Свободный денежный поток, тыс. руб.	-1437,20	173,80	1611,000
Стоимость предприятия, тыс. руб.	-34 558,79	4573,68	39 132,474

Таким образом, по данным таблицы 18, прогнозное увеличение стоимости ООО «МИБЛ» составит 39 132 тыс. руб.

### **Вывод по разделу 3**

В третьей главе по проблемам, выявленным в ходе анализа финансового состояния, позволившим констатировать ухудшение структуры капитала ООО «МИБЛ» предложена реструктуризация кредитов как мера оптимизации структуры капитала.

Установлено, что на снижение свободного денежного потока ООО «МИБЛ» оказало влияние снижение краткосрочных обязательств и краткосрочного долга, которые отвлекли свободную денежную наличность и одновременно значительно снизили стоимость предприятия, ухудшив структуру его капитала.

Предложено изменить схему погашения кредитов с аннуитетной на «пружинную». Расчет показал эффективность предлагаемого мероприятия, прогнозное увеличение стоимости предприятия составит 39 132 тыс.руб.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В современных экономических условиях коммерческие предприятия привлекают разнообразные источники финансирования с целью формирования необходимого объема капитала для нормального функционирования и расширения своей деятельности.

Капитал представляет собой одну из наиболее используемых в финансовом менеджменте предприятия экономических категорий. Во многом это обусловлено тем, что капитал предприятия является не только базой создания, но и развития предприятия в будущем, поскольку каждое предприятие должно обладать определенным набором материальных ценностей и денежных средств, финансовых вложений и затрат, обеспечивающих поступательность его развития в будущем.

С этой точки зрения капитал выступает как превращенная форма финансовых ресурсов (часть финансовых ресурсов, вложенных в производство и приносящих доход по завершении оборота) и его величина обусловлена соотношением между источниками финансирования текущей, инвестиционной и финансовой деятельности предприятия.

Система финансового менеджмента предприятия нацелена на такое управление активами и пассивами, инвестициями, финансовыми рисками и капиталом, которое будет способствовать оптимизации финансовых ресурсов предприятия. Финансовые ресурсы представляют собой денежные доходы и поступления, находящиеся в распоряжении предприятия и предназначенные для осуществления затрат по расширенному воспроизводству, экономическому стимулированию, выполнению обязательств перед государством, финансирование прочих расходов.

Учитывая изложенный материал и проведенное исследование внешних факторов, влияющих на финансовую устойчивость российских предприятий, можно сделать вывод о высокой практической значимости управления структурой капитала в системе финансового менеджмента предприятия, так как оптимизация структуры капитала позволяет сформировать необходимое соотношение собственного и заемного капитала, способствующее в конечном итоге росту финансовой независимости бизнеса.

Многие российские предприятия, формирующие структуру капитала согласно принципу иерархии, поступают рационально, исходя из условий экономики и комплекса рисков, обладающего высокой вероятностью реализации.

Финансовая политика большинства российских предприятий оправданна, однако управление структурой компонент собственного и заемного капитала в целях повышения доли источников формирования активов, занимающих в настоящее время лишь малую долю в структуре капитала, становится важнейшим вопросом темы обеспечения высокого уровня финансовой устойчивости, платежеспособности и максимизации стоимости предприятия в долгосрочной перспективе.

На взгляд автора, наилучшим методом является метод расчета средневзвешенной стоимости капитала предприятия, поскольку ключевыми показателями формулы расчета являются рентабельность активов (эндогенный фактор, позволяющий оценить структуру капитала предприятия с позиции приносимого дохода) и стоимость привлечения заемных средств (экзогенный фактор, позволяющий оценить структуру капитала предприятия с позиции влияния внешней среды).

Таким образом, выбранный метод наиболее точно и полно дает информацию о структуре капитала предприятия и адекватен изменению внешней и внутренней среды деятельности предприятия, меняющей критические значения его финансовой устойчивости.

В ходе выполненного анализа основных экономических показателей и финансовой устойчивости ООО «МИБЛ» за 2014–2016 гг. установлено, что основные показатели результативности деятельности ООО «МИБЛ» увеличились.

По результатам выполнения расчетов установлено, что финансовое состояние ООО «МИБЛ» в 2016 году по сравнению с 2014 годом в аспекте финансовой устойчивости улучшилось.

Результативность финансово-хозяйственной деятельности зависит от двух ключевых факторов: спрос на объекты ООО «МИБЛ»; постоянный рост затрат на строительство объектов вследствие изменения конъюнктуры рынка. Лавируя между этими двумя ограничениями руководящий состав ООО «МИБЛ» добился прироста чистой прибыли в 2015–2016 гг.

Анализ структуры имущества и источников его финансирования (активов и пассивов) предприятия позволил сделать вывод о повышении финансовой устойчивости.

Анализ структуры капитала, характеризующего источники средств финансирования деятельности ООО «МИБЛ», показывает, что в 2014–2016 гг. удельный вес заемного капитала, как на начало, так и на конец исследуемого периода превышал удельный вес собственного капитала. На начало 2017 года величина заемного капитала предприятия снизилась.

С помощью оценки абсолютных и относительных показателей финансовой устойчивости тип финансовой ситуации для ООО «МИБЛ» классифицирован как неустойчивый, поскольку заемные средства, несмотря на снижение, занимают значительную долю в структуре источников финансирования деятельности.

Относительные показатели финансовой устойчивости позволили сделать вывод о незначительном снижении финансовой зависимости ООО «МИБЛ» к началу 2017 года.

К недостаткам финансового управления в ООО «МИБЛ» следует отнести недостаточную проработанность вопросов поиска альтернативных источников инвестиций, недостаточный контроль за операционным и финансовым циклом, представляющим высокую практическую значимость для строительных предприятий.

В третьей главе по проблемам, выявленным в ходе анализа финансового состояния, позволившим констатировать ухудшение структуры капитала

ООО «МИБЛ» предложена реструктуризация кредитов как мера оптимизации структуры капитала.

Установлено, что на снижение свободного денежного потока ООО «МИБЛ» оказало влияние снижение краткосрочных обязательств и краткосрочного долга, которые отвлекли свободную денежную наличность и одновременно значительно снизили стоимость предприятия, ухудшив структуру его капитала.

Предложено изменить схему погашения кредитов с аннуитетной на «пружинную». Расчет показал эффективность предлагаемого мероприятия, прогнозное увеличение стоимости предприятия составит 39 132 тыс.руб.

## БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

### 1) Законодательно-нормативные документы

1. Конституция Российской Федерации: Принята всенарод.голосованием 12.12.1993 г. // Собрание законодательства РФ. – 2014. – № 31. – Ст. 4398.
2. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) // Собрание законодательства РФ. – 2017. – № 7. – Ст. 1031.
3. Налоговый кодекс Российской Федерации // Российская газета. – 2017. – 9 января.

### 2) Учебная литература и периодические издания

4. Балабанов, И.Т. Основы финансового менеджмента: учебное пособие / И.Т. Балабанов. – М.: Финансы и статистика, 2014. – 569 с.
5. Бархатов, В.И. К вопросу выбора оптимальной структуры капитала компании / В.И. Бархатов, Н.А. Хрусталева // Молодой ученый. – 2014. – №18. – С. 332–334.
6. Басовский, Л.Е. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности: учебное пособие / Л.Е. Басовская. – М.: ИНФРА-М, 2012. – 366 с.
7. Бланк, И.А. Управление прибылью: учебник / И.А. Бланк. – М.: Ника-Центр, 2015. – 768 с.
8. Бойко, В.В. Мировой опыт формирования амортизационной политики предприятий / В.В. Бойко, О.Н. Руденко // Горный информационно-аналитический бюллетень (научно-технический журнал). – 2016. – № 9. – С. 241–243.
9. Бочаров, В.В. Комплексный финансовый анализ: учебник / В.В. Бочаров. – СПб.: Питер, 2015. – 432 с.
10. Брайчева, Т.В. Экспресс-анализ финансовой отчетности: учебник / Т.В. Брайчева. – СПб.: Питер, 2015. – 224 с.
11. Буевич, С.Ю. Анализ финансовых результатов деятельности: учебник / С.Ю. Буевич. – М.: КНОРУС, 2014. – 160 с.
12. Бурханова, А.А. Обзор современных исследований динамической компромиссной теории структуры капитала / А.А. Бурханова, В.В. Енков, Д.А. Коротченко и др. // Корпоративные финансы. – 2012. – №3. – С. 70–86.
13. Ванхорн, Дж.С. Основы финансового менеджмента / Дж.С. Ванхорн, Д.М. Вахович. – 12-е издание: Пер. с англ. – М.: ООО «И.Д. Вильямс», 2015. – 1232 с.
14. Гайфутдинова, Н.С. Влияние поведенческих аспектов на структуру капитала российских публичных компаний / Н.С. Гайфутдинова, М.С. Кокорева // Корпоративные финансы. – 2011. – № 3(19). – С. 44–58.
15. Дамодаран, А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов: учебник / А. Дамодаран. – М.: Альпина Паблишерз, 2013. – 1338 с.

16. Дороган, Н.Д. Структура капитала и издержки банкротства компаний / Н.Д. Дороган // Известия Санкт-Петербургского университета экономики и финансов. – 2013. – № 6(84). – С. 81–84.
17. Елисеева, И.И. Финансовый анализ: учебник / И.И. Елисеева. – М.: «ПРОСПЕКТ», 2016. – 448 с.
18. Задорожная, А.Н. Ковенанты как инструмент решения конфликта интересов между акционерами и кредиторами компании / А.Н. Задорожная // Финансы и кредит. – 2014. – № 16(592). – С. 37–50.
19. Злобина, Н.В. Управленческие решения: учебное пособие / Н.В. Злобина. – Тамбов: Изд-во Тамб. гос. техн. ун-та, 2014. – 80 с.
20. Ивашкевич, В.Б. Теория экономического анализа: учебник / В.Б. Ивашкевич. – М.: Инфра-М, 2017. – 576 с.
21. Ионова, А.Ф. Финансовый анализ / А.Ф. Ионова, Н.Н. Селезнева. – М.: ТК Велби, Проспект, 2013. – 624 с.
22. Карминский, А.М. Контроллинг в бизнесе. Методологические и практические основы построения контроллинга в организациях / А.М. Карминский, Н.И. Оленев, А.Г. Примак, С.Г. Фалько. – М.: Финансы и статистика, 2015. – 256 с.
23. Крейнина, М.Н. Методика финансового анализа на предприятиях современной России / М.Н. Крейнина // Финансовый менеджмент. – 2015. – №3. – С. 3–15.
24. Курочкина, М.А. Оптимизация структуры капитала ОАО «МТС» как фактор роста стоимости компании / М.А. Курочкина // Молодой ученый. – 2015. – №24. – С. 483–487.
25. Лазарева, Н.В. Экономический анализ как элемент управления финансовыми ресурсами предприятия / Н.В. Лазарева // Финансы. – 2015. – №3. – С.8–12.
26. Максимова, Ю.Б. Формирование оптимальной структуры капитала как фактор обеспечения финансовой устойчивости компании / Ю.Б. Максимова // Молодой ученый. – 2014. – №1. – С. 390–396.
27. Мамишев, В.И. Структура капитала и ее влияние на стоимость компании / В.И. Мамишев // Проблемы современной экономики. – 2015. – №1 (53). – С. 91–95.
28. Маркарьян, Э.А. Экономический анализ хозяйственной деятельности: учебное пособие / Э.А. Маркарьян, Г.П. Герасименко, С.Э. Маркарьян. – М.: КноРус, 2013. – 536 с.
29. Основы финансового менеджмента: учебник / под ред. Г.Л. Громыко. – М.: ИНФРА-М, 2016. – 414 с.
30. Прошунина, Э.С. Факторы, влияющие на финансовую устойчивость предприятия / Э.С. Прошунина // Вестник Академии знаний. – 2014. – № 1(8). – С. 46–50.
31. Пурлик, В.М. Сравнительный анализ моделей корпоративного управления и российская практика / В.М. Пурлик // Экономический анализ: теория и практика. – 2014. – №2. – С. 20–27.
32. Рябова, Е.В. Определение и классификация институциональных факторов для

- оценки структуры капитала корпорации / Е.В. Рябова, С.В. Романова // ФЭН-Наука. – 2015. – № 3(42). – С. 19–23.
33. Савицкая, Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия / Г.В. Савицкая. – Минск: ООО «Новое знание», 2014. – 688 с.
  34. Смирнов, Э.А. Разработка управленческих решений: учебник для вузов / Э.А. Смирнов. – М: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. – 271 с.
  35. Соколов, Б.И. Современные источники и инструменты финансово-инвестиционных ресурсов / Б.И. Соколов // Реформы и право. – 2012. – № 1. – С. 29–36.
  36. Солодухина, А.В. В поисках решения загадки структуры капитала: поведенческий подход / А.В. Солодухина, Д.В. Репин // Корпоративные финансы. – 2008. – №1. – С. 103–118.
  37. Структура капитала корпорации: теория и практика: монография / Под ред. И.В. Никитушкиной, С.Г. Макаровой. – М.: Экономический ф-т МГУ, 2013. – 125 с.
  38. Сутягин, В.Ю. Стоимость капитала: взгляды и проблемы трактовки / В.Ю. Сутягин // Социально-экономические явления и процессы. – 2014. – №3 (061). – С. 118–120.
  39. Теплова, Т.В. Корпоративные финансы: учебник / Т.В. Теплова. – М.: Издательство Юрайт, 2014. – 655 с.
  40. Теплова, Т.В. Работа на заемном капитале: оптимум долговой нагрузки компании: от теоретических концепций к практическим модельным обоснованиям (часть 2) / Т.В. Теплова, А.С. Геталова // Управление корпоративными финансами. – 2013. – №5(59). – С. 262–279.
  41. Титов, В.А. Взаимозависимость структуры капитала и стадии жизненного цикла производственной компании / В.А. Титов, А.А. Долгополов // Фундаментальные исследования. – 2014. – № 6-5. – С. 1018–1022.
  42. Управленческий учет: учебник / под ред. А.М. Поришева. – М.:Инфра-М, 2015. – 669 с.
  43. Федорович, В.О. Оценка прироста собственных источников финансирования за счет амортизационной премии корпорации / В.О. Федорович // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2015. – № 19 (253). – С. 15–29.
  44. Финансовый анализ: учебник / под ред. В.В. Ковалева. – М.: Проспект, 2015. – 636 с.
  45. Финансы: учебник / под ред. Г.Б. Поляка. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. – 703 с.
  46. Черненко, А.Ф. Критическая оценка «Золотого правила экономики» / А.Ф. Черненко // Экономика: вчера, сегодня, завтра. – 2015. – № 8-9. – С. 53–62.
  47. Чупров, С.В. Прогнозирование кризисного развития предприятий / С.В. Чупров // Проблемы прогнозирования. – 2013. – №6. – С. 150–157.
  48. Шохин Е.И. Финансовый менеджмент: учебник / под ред. Е.И. Шохина. – М.: КноРус, 2011. – 480 с.
  49. Экономика организаций (предприятий): учебник / под ред. И.В. Сергеева. –

- М.: ТК Велби, 2014. – 560 с.
50. Экономика предприятия (фирмы): учебник / под ред. О.И. Волкова и О.В. Девяткина. – М.: ИНФРА-М, 2015. – 601 с.
  51. Экономика предприятия / под ред. Н.А. Сафронова. – М.: Юристъ, 2014. – 584 с.
  52. Юлбарисова, Г.Ф. Финансовая устойчивость как экономическая категория / Г.Ф. Юлбарисова // Экономика, социология и право. – 2013. – № 12. – С. 87–89.
  53. Яшева, Г. Управление финансовыми потоками организации и финансовый анализ / Г. Яшева // Финансы и кредит. – 2013. – №8 (78). – С.8–16.



## ПРИЛОЖЕНИЕ А

Динамика инфляции в России в 2012–2016 гг.

Таблица А.1 – Динамика инфляции в 2012-2014 гг.

Год	Инфляция, %	Базовая инфляция, %
2012 г.	6,6	5,7
2013 г.	6,5	5,6
2014 г.	11,4	11,2
2015 г.	12,9	13,7
2016 г.	5,4	6,0

ПРИЛОЖЕНИЕ Б

Аналитические балансы ООО «МИБЛ» в 2014–2016 гг.

Таблица Б.1 – Сравнительный аналитический баланс ООО «МИБЛ» за 2014 год

Наименование статей баланса	Абсолютные величины, тыс. руб.			Относительные величины, %.				
	01.01.2014	01.01.2015	измен. (+, -)	01.01.2014	01.01.2015	измен. (+, -)	в % к велич на нач. года	в % к изм. итога баланса
Актив								
1. Внеоборотные активы								
1.1. Нематериальные активы, результаты исследований и разработок	623	637	14	1,14	1,04	-0,11	2,25	0,20
1.2. Основные средства	27 156	32 192	5 036	49,72	52,34	2,61	18,54	73,03
1.3. Долгосрочные финансовые вложения	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1.4. Отложенные налоговые активы	2 935	2 755	-180	5,37	4,48	-0,90	-6,13	-2,61
1.5. Прочие внеоборотные активы	89	40	-49	0,16	0,07	-0,10	0,00	-0,71
Итого по разделу 1	30 803	35 624	4 821	56,40	57,92	1,51	15,65	69,91
2. Оборотные активы								
2.1. Запасы и НДС по приобретенным ТМЦ	1 343	3 276	1 933	2,46	5,33	2,87	143,93	28,03
2.2. Дебиторская задолженность	21 440	22 330	890	39,26	36,30	-2,95	4,15	12,91
2.3. Краткосрочные финансовые вложения	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2.4. Денежные средства и денежные эквиваленты	1 027	279	-748	1,88	0,45	-1,43	-72,83	-10,85
2.5. Прочие оборотные активы	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Итого по разделу 2	23 810	25 885	2 075	43,60	42,08	-1,51	8,71	30,09
Итого активов (валюта баланса)	54 613	61 509	6 896	100,00	100,00	0,00	12,63	100,00
Пассив								
4. Капитал и резервы								
4.1. Уставный капитал	30	30	0	0,05	0,05	-0,01	0,00	0,00
4.2. Переоценка внеоборотных активов	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4.3. Добавочный капитал	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4.4. Резервный капитал	23	23	0	0,04	0,04	0,00	0,00	0,00
4.5. Нераспределенная прибыль отчетного года	610	731	121	1,12	1,19	0,07	19,84	1,75
Итого по разделу 4	663	784	121	1,21	1,27	0,06	18,25	1,75
5. Долгосрочные пассивы	76	10 633	10 557	0,14	17,29	17,15	0,00	153,09
6. Краткосрочные пассивы								
6.1. Заемные средства	5 700	9 800	4 100	10,44	15,93	5,50	-10,44	-15,93
6.2. Кредиторская задолженность	48 174	40 292	-7 882	88,21	65,51	-22,70	-16,36	-114,30
6.3. Прочие краткосрочные пассивы	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Итого по разделу 6	53 874	50 092	-3 782	98,65	81,44	-17,21	-7,02	-54,84
Итого пассивов (валюта баланса)	54 613	61 509	6 896	100,00	100,00	0,00	12,63	100,00

Таблица Б.2 – Сравнительный аналитический баланс ООО «МИБЛ» за 2015 год

Наименование статей баланса	Абсолютные величины, тыс. руб.			Относительные величины, %.				
	01.01.2015	01.01.2016	измен. (+, -)	01.01.2015	01.01.2016	измен. (+, -)	в % к велич на нач. года	в % к изм. итога баланса
Актив								
1. Внеоборотные активы								
1.1. Нематериальные активы, результаты исследований и разработок	637	525	-112	1,04	0,87	-0,17	-17,58	13,69
1.2. Основные средства	32 192	31 326	-866	52,34	51,62	-0,72	-2,69	105,87
1.3. Долгосрочные финансовые вложения	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1.4. Отложенные налоговые активы	2 755	2 886	131	4,48	4,76	0,28	4,75	-16,01
1.5. Прочие внеоборотные активы	40	25	-15	0,07	0,04	-0,02	0,00	1,83
Итого по разделу 1	35 624	34 762	-862	57,92	57,28	-0,64	-2,42	105,38
2. Оборотные активы								
2.1. Запасы и НДС по приобретенным ТМЦ	3 276	3 782	506	5,33	6,23	0,91	15,45	-61,86
2.2. Дебиторская задолженность	22 330	21 970	-360	36,30	36,20	-0,10	-1,61	44,01
2.3. Краткосрочные финансовые вложения	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2.4. Денежные средства и денежные эквиваленты	279	177	-102	0,45	0,29	-0,16	-36,56	12,47
2.5. Прочие оборотные активы	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Итого по разделу 2	25 885	25 929	44	42,08	42,72	0,64	0,17	-5,38
Итого активов (валюта баланса)	61 509	60 691	-818	100,00	100,00	0,00	-1,33	100,00
Пассив								
4. Капитал и резервы								
4.1. Уставный капитал	30	30	0	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00
4.2. Переоценка внеоборотных активов	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4.3. Добавочный капитал	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4.4. Резервный капитал	23	23	0	0,04	0,04	0,00	0,00	0,00
4.5. Нераспределенная прибыль отчетного года	731	899	168	1,19	1,48	0,29	22,98	-20,54
Итого по разделу 4	784	952	168	1,27	1,57	0,29	21,43	-20,54
5. Долгосрочные пассивы	10 633	14 982	4 349	17,29	24,69	7,40	0,00	-531,66
6. Краткосрочные пассивы								
6.1. Заемные средства	9 800	7 000	-2800	15,93	11,53	-4,40	0,00	342,30
6.2. Кредиторская задолженность	40 292	37 757	-2535	65,51	62,21	-3,29	-6,29	309,90
6.3. Прочие краткосрочные пассивы	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Итого по разделу 6	50 092	44 757	-5335	81,44	73,75	-7,69	-10,65	652,20
Итого пассивов (валюта баланса)	61 509	60 691	-818	100,00	100,00	0,00	-1,33	100,00

Таблица Б.3 – Сравнительный аналитический баланс ООО «МИБЛ» за 2016 год

Наименование статей баланса	Абсолютные величины, тыс. руб.			Относительные величины, %.				
	01.01.2016	01.01.2017	измен. (+, -)	01.01.2016	01.01.2017	измен. (+, -)	в % к велич на нач. года	в % к изм. итога баланса
Актив								
1. Внеоборотные активы								
1.1. Нематериальные активы, результаты исследований и разработок	525	610	85	0,87	0,98	0,11	16,19	4,73
1.2. Основные средства	31 326	29 328	-1 998	51,62	46,93	-4,68	-6,38	-111,19
1.3. Долгосрочные финансовые вложения	-	-	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1.4. Отложенные налоговые активы	2 886	1 426	-1 460	4,76	2,28	-2,47	-50,59	-81,25
1.5. Прочие внеоборотные активы	25	96	71	0,04	0,15	0,11	284,00	3,95
Итого по разделу 1	34 762	31 460	-3 302	57,28	50,35	-6,93	-9,50	-183,75
2. Оборотные активы								
2.1. Запасы и НДС по приобретенным ТМЦ	3 782	3 727	- 55	6,23	5,96	-0,27	-1,45	-3,06
2.2. Дебиторская задолженность	21 970	27 120	5 150	36,20	43,40	7,20	23,44	286,59
2.3. Краткосрочные финансовые вложения	-	-	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2.4. Денежные средства и денежные эквиваленты	177	181	4	0,29	0,29	0,00	2,26	0,22
2.5. Прочие оборотные активы	-	-	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Итого по разделу 2	25 929	31 028	5 099	42,72	49,65	6,93	19,67	283,75
Итого активов (валюта баланса)	60 691	62 488	1 797	100,00	100,00	0,00	2,96	100,00
Пассив								
4. Капитал и резервы								
4.1. Уставный капитал	30	30	-	0,05	0,05	0,00	0,00	0,00
4.2. Переоценка внеоборотных активов	-	-	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4.3. Добавочный капитал	-	-	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
4.4. Резервный капитал	23	23	-	0,04	0,04	0,00	0,00	0,00
4.5. Нераспределенная прибыль отчетного года	899	859	- 40	1,48	1,37	-0,11	-4,45	-2,23
Итого по разделу 4	952	912	- 40	1,57	1,46	-0,11	-4,20	-2,23
5. Долгосрочные пассивы	14 982	12 823	-2 159	24,69	20,52	-4,16	0,00	-120,14
6. Краткосрочные пассивы								
6.1. Заемные средства	7 000	7 500	500	11,53	12,00	0,47	0,00	27,82
6.2. Кредиторская задолженность	37 757	41 253	3 496	62,21	66,02	3,81	9,26	194,55
6.3. Прочие краткосрочные пассивы	-	-	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Итого по разделу 6	44 757	48 753	3 996	73,75	78,02	4,27	8,93	222,37
Итого пассивов (валюта баланса)	60 691	62 488	1 797	100,00	100,00	0,00	2,96	100,00

## ПРИЛОЖЕНИЕ В

Расчетные значения показателей финансового состояния ООО «МИБЛ» в 2014–2016 гг

Таблица В.1 – Группировка статей активов и пассивов баланса ООО «МИБЛ» по степени ликвидности (активы) и срочности (пассивы)

в тыс. руб.

Вид актива	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	Вид пассива	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017
краткосрочные финансовые вложения	0	0	0	0	кредиторская задолженность	48 174	40 292	37 757	41 253
денежные средства	1 027	279	177	181					
Итого по группе А1	1 027	279	177	181	Итого по группе П1	48 174	40 292	37 757	41 253
Дебиторская задолженность	21 440	22 330	21 970	27 120	краткосрочные кредиты и займы со сроком погашения в течение 12 месяцев	5 700	9 800	7 000	7 500
Итого по группе А2	21 440	22 330	21 970	27 120	Итого по группе П2	5 700	9 800	7 000	7 500
Запасы	1 074	2 833	3 178	3 107	Долгосрочные кредиты и займы	0	9 900	14 000	12 000
НДС по приобретенным ценностям	269	443	604	620	Прочие долгосрочные обязательства	76	733	982	823
Прочие активы, не вошедшие в предыдущие разделы	0	0	0	0	Отложенные налоговые обязательства	0	0	0	0
Итого по группе А3	1 343	3 276	3 782	3 727	Итого по группе П3	76	10 633	14 982	12 823
Внеоборотные активы	30 803	35 624	34 762	31 460	Собственный капитал	663	784	952	912
Итого по группе А4	30 803	35 624	34 762	31 460	Итого по группе П4	663	784	952	912
Всего	54 613	61 509	60 691	62 488	Всего	54 613	61 509	60 691	62 488

Таблица В.2 – Оценка соотношений статей активов и пассивов баланса ООО «МИБЛ»

в тыс. руб.

№ группы	01.01.2014			01.01.2015			01.01.2016			01.01.2017		
	Актив	Соотношение	Пассив	Актив	Соотношение	Пассив	Актив	Соотношение	Пассив	Актив	Соотношение	Пассив
1	1 027	<	48 174	279	<	40 292	177	<	37 757	181	<	41 253
2	21 440	>	5 700	22 330	>	9 800	21 970	>	7 000	27 120	>	7 500
3	1 343	>	76	3 276	<	10 633	3 782	<	14 982	3 727	<	12 823
4	30 803	>	663	35 624	>	784	34 762	>	952	31 460	>	912

Таблица В.3 – Финансовые коэффициенты платежеспособности ООО «МИБЛ» в динамике за 2014-2016 гг.

в отн. ед.

Показатели	Нормальное ограничение	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	Изменение за период
Общий показатель платежеспособности	$Л1 \geq 1$	0,238	0,257	0,269	0,304	0,066
Коэффициент абсолютной ликвидности	$Л2 \geq 0,1-0,7$	0,019	0,006	0,004	0,004	-0,015
Коэффициент «критической точки» (коэффициент быстрой ликвидности или срочной ликвидности)	Не менее 1,0	0,417	0,451	0,495	0,560	0,143
Коэффициент текущей ликвидности (коэффициент покрытия)	Не менее 2,0	0,442	0,517	0,579	0,636	0,194
Коэффициент маневренности функционирующего капитала	Уменьшение показателя в динамике является положительным фактом	-0,756	-0,735	-0,762	-1,010	-0,254
Доля оборотных средств в активах	$Л6 \geq 0,5$	0,436	0,421	0,427	0,497	0,061
Коэффициент обеспеченности собственными средствами (собственными источниками финансирования)	$Л7 \geq 0,1$ (чем больше, тем лучше)	-1,266	-1,346	-1,304	-0,985	0,281
Коэффициент обеспеченности обязательств активами	Увеличение показателя в динамике является положительным фактом	1,012	1,013	1,016	1,015	0,003

Таблица В.4 – Коэффициенты финансовой устойчивости ООО «МИБЛ» в динамике за 2012-2015гг.

Показатели	Рекомендуемое значение	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	01.01.2017	Изменение за период
Коэффициент капитализации (плечо финансового рычага), отн. ед.	Не выше 1,5	81,258	76,520	61,720	66,615	-14,643
Собственный капитал в обороте (собственный оборотный капитал, собственные оборотные средства), тыс. руб.	Увеличение показателя является положительной тенденцией	-30140	-34840	-33810	-30548	-408
Коэффициент обеспеченности запасов собственными источниками, отн. ед.	Увеличение показателя рассматривается как положительная тенденция	-22,442	-10,635	-8,940	-8,196	14,246
Коэффициент автономии (концентрации собственного капитала), отн. ед.	$0,4 < U4 < 0,6$	0,012	0,013	0,016	0,015	0,003
Коэффициент финансирования, отн. ед.	$U5 > 0,7$ оптимальное значение $U5 = 1,5$	0,012	0,013	0,016	0,015	0,003
Коэффициент финансовой устойчивости, отн. ед.	$U6 > 0,6$	0,012	0,176	0,250	0,209	0,197
Коэффициент маневренности, отн. ед.	Высокие значения $U7$ положительно характеризуют финансовое состояние. Рекомендованное значение 0,2-0,5	-45,460	-44,439	-35,515	9,945	55,405
Коэффициент иммобилизации, отн. ед.	Данный показатель отражает, как правило, отраслевую специфику	1,294	1,376	1,341	0,047	-1,247

Таблица В.5 – Коэффициенты деловой активности ООО «МИБЛ» в динамике за 2014-2016гг.

Показатели	2014г.	2015г.	2016г.	Изменение за период
Общие показатели оборачиваемости				
Коэффициент общей оборачиваемости капитала (ресурсоотдача). оборотов	1,02	1,21	1,59	0,57
Коэффициент оборачиваемости оборотных средств, оборотов	2,38	2,84	3,44	1,06
Фондоотдача, оборотов	1,99	2,32	3,23	1,24
Коэффициент отдачи собственного капитала, оборотов	81,81	84,83	105,17	23,36
Показатели управления активами				
Оборачиваемость материальных средств (запасов), в днях	12,05	14,90	11,70	-0,34
Оборачиваемость денежных средств, в днях	4,03	1,13	0,67	-3,36
Коэффициент оборачиваемости средств в расчетах, оборотов	2,70	3,32	3,99	1,29
Срок погашения дебиторской задолженности, в днях	134,96	109,80	91,40	-43,55
Коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности, оборотов	0,84	1,29	1,83	0,99
Срок погашения кредиторской задолженности, в днях	434,19	282,46	199,73	-234,46

Таблица В.6 – Состав и динамика показателей прибыли ООО «МИБЛ» в динамике за 2014-2016 гг.

Показатели	2014г.	2015г.	Темп прироста в 2015 г., %	2016г.	Темп прироста в 2016г., %
Валовая прибыль, тыс. руб.	22 006	23 204	5,44	25 824	11,29
Результат влияния коммерческих и управленческих расходов, тыс. руб.	-3 769	-4 416	17,17	- 5 133	16,24
Прибыль от продаж, тыс. руб.	18 237	18 788	3,02	20 691	10,13
Результат от прочей реализации, тыс. руб.	-16 656	-16 614	-0,25	- 18 677	12,42
Прибыль до налогообложения, тыс. руб.	1 581	2 174	37,51	2 014	-7,36
Результат фискальной нагрузки на прибыль, тыс. руб.	- 316	- 435	37,66	-403	-7,36
Прибыль, оставшаяся в распоряжении предприятия (чистая прибыль), тыс. руб.	1 265	1 739	37,47	1 611	-7,36



Таблица В.7 – Показатели рентабельности ООО «МИБЛ» в динамике за 2014-2016 гг.

Показатели	2014г.	2015г.	2016г.	Изменение за период
Рентабельность объема продаж, %	30,81	25,52	21,11	-9,70
Бухгалтерская рентабельность от обычной деятельности, %	2,67	2,95	2,05	-0,62
Чистая рентабельность, %	2,14	2,36	1,64	-0,49
Экономическая рентабельность, %	2,06	2,87	2,58	0,52
Рентабельность собственного капитала, %	161,35	182,67	176,64	15,29
Валовая рентабельность, %	37,18	31,51	26,35	-10,83
Рентабельность реализованной продукции (затратоотдача), %	44,53	34,26	26,76	-17,77
Рентабельность инвестированного капитала (внеоборотных активов), %	3,81	4,94	4,87	1,06

