

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ  
ФЕДЕРАЦИИ  
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение  
высшего образования  
«Южно-Уральский государственный университет»  
(национальный исследовательский университет)  
Высшая школа экономики и управления  
Кафедра «Маркетинг»

РАБОТА ПРОВЕРЕНА  
Рецензент, директор  
ООО «Лайт-менеджмент»  
\_\_\_\_\_/Т.С. Шайдуров/  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2017 г.

ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ  
Заведующий кафедрой, д.э.н.,  
профессор  
\_\_\_\_\_/ И.Ю. Окольнішнікова/  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2017 г.

Управление структурой капитала предприятия на примере  
ООО «Центр Оценки Альтернатива»

ПОЯСНИТЕЛЬНАЯ ЗАПИСКА  
К ВЫПУСКНОЙ КВАЛИФИКАЦИОННОЙ РАБОТЕ  
ЮУрГУ – 38.03.02. 2017. 499. ПЗ ВКР

Руководитель, к.и.н. доцент

\_\_\_\_\_/ О.Н. Климова /  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2017 г.

Автор работы,  
студент группы ЭУ – 586  
\_\_\_\_\_/ Д.А.Хайдукова /  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2017 г.

Нормоконтролёр, к.п.н., доцент  
\_\_\_\_\_/ Е.В. Ярушина /  
« \_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 2017 г.

Челябинск 2017

## АННОТАЦИЯ

Хайдукова Д.А. Управление структурой капитала предприятия ( на примере ООО «Центр Оценки Альтернатива»)- Челябинск ЮУрГУ, ЭУ-586, 2017. -95 с., 1ил., 7 табл., библиогр. Список – 56 наим., 2 прил.

Объектом исследования является ООО «Центр Оценки Альтернатива».

Предметом исследования можно назвать способы управления структурой капитала предприятия ООО «Центр Оценки Альтернатива».

Предметом исследования можно назвать способы управления структурой капитала предприятия.

Практической значимостью исследования, проведенного в дипломной работе, является разработка определенных мероприятий, направленных на совершенствование управления структурой капитала на предприятии.

## ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	4
1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ СТРУКТУРОЙ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ.....	7
1.1 Сравнение отечественных и передовых зарубежных технологий в области формирования структуры капитала предприятия.....	7
1.2 Управление конструкцией капитала.....	12
1.3 Теории влияния стоимости капитала на стоимость бизнеса.....	19
2 УПРАВЛЕНИЕ КОНСТРУКЦИЕЙ КАПИТАЛА ООО «ЦЕНТР ОЦЕНКИ АЛЬТЕРНАТИВА».....	28
2.1 Организационно-экономическая характеристика ООО«Центр Оценки Альтернатива».....	28
2.2 Анализ структуры и эффективности использования капитала ООО «Центр Оценки Альтернатива».....	36
2.3 Оценка стоимости капитала ООО «Центр Оценки Альтернатива».....	43
3 ФОРМИРОВАНИЕ РАЦИОНАЛЬНОЙ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ООО «ЦЕНТР ОЦЕНКИ АЛЬТЕРНАТИВА».....	50
3.1 Управление структурой капитала ООО «Центр Оценки Альтернатива».....	50
3.2 Мероприятия по совершенствованию управления капиталом ООО «Центр Оценки Альтернатива».....	55
3.3 Оценка эффективности предложенных мероприятий.....	61
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	70
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК.....	75
ПРИЛОЖЕНИЯ.....	81
ПРИЛОЖЕНИЕ А. Структура капитала предприятия .....	81
ПРИЛОЖЕНИЕ Б. Динамика показателей рентабельности.....	82

## ВВЕДЕНИЕ

Для осуществления непосредственной деятельности предприятие обязано иметь определенный набор экономических ресурсов, или факторов производства. Главным значением для достижения успеха в производственной деятельности становится обладание определенным запасом ресурсов длительного пользования, или так называемого капитала.

Степень эффективности хозяйственной деятельности предприятия в большинстве случаев зависит от целенаправленного формирования его капитала. Опорной целью формирования капитала предприятия становится обеспечение реализации потребности в приобретении нужных активов и оптимизация их структуры с точки обеспечения условий эффективного использования.

Структура капитала становится фактором, который способен оказать прямое воздействие на финансовые возможности предприятия - его платежеспособность и ликвидность, размер дохода, рентабельность осуществляемой деятельности. Оценка структуры источников средств, которыми располагает предприятие, осуществляется либо внутренними, либо внешними средствами бухгалтерской информации.

Внешние пользователи (банки, инвесторы, кредиторы) производят оценку изменений в долях личных ресурсов предприятия в общей сумме исходных средств, обращая внимание на финансовые риски при закрытии сделок. Уменьшение доли собственного капитала приводит к увеличению рисков. Анализ внутренней ситуации относительно собственного капитала определяется оценкой возможных вариантов финансирования деятельности предприятия. Стоит учесть, что главными параметрами отбора становятся условия привлечения займов, степень риска, вероятный вектор применения.

Состав и использование имущества предприятия в стоимостном выражении и источников его исчерпания на отчетную дату определяют и положение предприятия с финансово точки зрения. Финансовое состояние

предприятия обозначается его способностью оплачивать свой вид деятельности, используя при этом имеющиеся в его распоряжении собственные, заемные и привлеченные средства, правильного их размещения и продуктивного использования.

Актуальность темы исследования и его новизна обусловлена развитием экономического положения страны, увеличением количества предприятий, постоянными изменениями в структуре управления денежными потоками предприятий.

Объектом исследования является компания ООО «Центр Оценки Альтернатива».

Предметом исследования выступают способы управления структурой капитала компании ООО «Центр Оценки Альтернатива».

Целью исследования выбраны рекомендации по управлению структурой капитала на основе анализа данной организации.

Для реализации указанной цели были сформулированы следующие задачи:

- изучение отечественных и передовых зарубежных технологий в области формирования структуры капитала предприятия;
- изучение принципов и общей характеристики управления структурой капитала предприятия;
- характеристика ООО «Центр Оценки Альтернатива»;
- анализ процесса управления структурой капитала в компании ООО «Центр Оценки Альтернатива»;
- формирование рекомендаций по оптимизации структуры капитала предприятия ООО «Центр Оценки Альтернатива».

Методологической основой исследования являются научные методы познания: формально-юридический, сравнительно-правовой, финансового моделирования, а также методы сравнительного анализа и формальной логики.

Информационной базой исследования являются нормативно правовые акты Российской Федерации регулирующие управление структурой капитала предприятий, устав хозяйствующего субъекта, внутренние приказы и распоряжения, договорная база, учебные пособия по исследуемой теме, статьи, монографии, диссертационные исследования.

Исходя из заявленных требований и поставленных целей, структура данной работы, построена с учетом последовательности изучения каждой темы, следующим образом: введение, деление темы на главы, заключение и список использованных при написании работы нормативных источников и литературы.

# 1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ УПРАВЛЕНИЯ СТРУКТУРОЙ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ

1.1 Сравнение отечественных и передовых зарубежных технологий в области создания качественной конструкции капитала компании.

Консолидация денежных возможностей предприятия производится с использованием баз, распределенных в зависимости от формы собственности на следующие группы:

1. доступные финансовые и иные средства предприятий и относящиеся к ним источники (непосредственная прибыль, амортизационные отчисления, средства, получаемые от продажи ценных бумаг, паевые и иные взносы как физических, так и юридических лиц, дивиденды, получаемые в ходе реализации залогового свидетельства, страхового полиса и другие поступления денежных средств);

2. Средства, получаемые путем займа (денежные займы, кредиты). Организация процесса мобилизации финансовых ресурсов влечет за собой осуществление ежедневной деятельности, направленной на оценку вероятных источников формирования собственного основного и оборотного капитала. Руководство должно иметь четкое представление о стабильных источниках, которые возможно свободно использовать, чтобы финансировать свою основную деятельность, возможности и ограничения пользования ими, стоимости капитала, а также предпринимать все возможные меры для сохранения имеющихся источников и привлечения альтернативных [40, с. 176-193].

Во время осуществления практической деятельности, финансовые менеджеры все время натываются на проблемы, связанные с выбором оптимальных источников финансирования. Чаще всего, собственные средства оказываются недостаточными для обеспечения финансирования всех предполагаемых расходов, и назревает проблема, влекущая за собой необходимость привлечения заемного капитала. Несмотря на этот факт, как уже говорилось ранее, привлечение того или иного источника средств

требует осуществления значительных расходов таких как: выплаты дивидендов, процентов по корпоративным облигациям и полученным в банке ссудам и кредитам, образующим цену капитала.

В образовании наиболее подходящей структуры источников финансовых средств, чаще всего делают акцент на общей целевой установке, состоящей в необходимости поиска соотношений между заемными и собственными средствами, при котором цена на акции предприятия будет наиболее завышенной.

Степень задолженности становится для инвестора важным фактором, определяющим финансовое благополучие предприятия. Наиболее высокий удельный вес заемных средств в пассивах говорит о том, что риске банкротства повышен. Когда предприятие обходится собственными средствами, риск банкротства уменьшается, но инвесторы, имея в целом небольшие дивиденды, имеют право на продажу акции, что, в конце концов, приводит к снижению рыночной стоимости самого предприятия.

Стоит учесть, что в каждом подобном случае предприятие не может пользоваться своей заемной способностью в полной мере: стоит сохранить определенный резерв для того, чтобы при благоприятных условиях была возможность привлечь банковские кредиты и прочие источники средств на выгодных условиях.

Как вариант, основным инструментом, используемом в финансовом менеджменте, может стать так называемый эффект финансового рычага, то есть соединение собственных средств, получаемое при использовании кредита. На данный момент, существуют методы определения максимально безопасного привлечения к своим финансам, средства, получаемые путем займа.

Выделяют четыре основных способа привлечения дополнительных финансовых ресурсов:

- 1.Использование закрытой подписки на имеющиеся акции;

2.Привлечение заемных средств, полученных в виде кредита, займов, эмиссии облигаций;

3.Открытый способ подписки на имеющиеся акции;

4.Сочетание первых трех, описанных выше, способов. Любой из этих способов обладает своими плюсами и минусами. Например, закрытая подписка на акции обозначает сохранение контроля над предприятием и предположительно низкий финансовый риск (или хотя бы его минимальный рост). Но стоит учесть, что при использовании данного способа, объем финансирования ограничен, а также стоимость займа относительно велика.

Во время долгового финансирования, контроль над предприятием не утрачивается, а суммы привлеченных средств уменьшаются. При этом увеличивается финансовый риск, а срок возврата заемных средств строго ограничивается.

Во время использования открытой подписки на акции, появляется возможность привлечения крупных денежных средств на необозначенный срок, обладая при этом минимальным финансовым риском. Главный минус подобного способа состоит в том, что возникновение ситуации утраты контроля над предприятием значительно увеличивается.

Помимо этого, увеличена стоимость привлеченных средств. Комбинированный способ влечет за собой использование двух или нескольких видов, учитывая их преимущества и недостатки в зависимости от количественных параметров формирующейся структуры источников средств. Так, наиболее оптимальным становится первый способ, но стоит учесть, что существуют случаи, когда он становится невозможным из-за недостатка средств у акционеров предприятия или их отказа от участия в финансировании, тогда основным критерием выбора между вторым и третьим вариантом становится сведение к минимуму возможность возникновения риска утраты контроля над предприятием.

Во время решения вопроса об актуальности привлечения заемных средств и подходящих размерах, в том числе, максимально предпочтительных источниках, лучше руководствоваться общим правилом, вытекающим из «концепции цены капитала». Общая величина средств, уплачиваемая за пользование заемными финансовыми ресурсами, обозначенная в процентах к этому объему, не может превысить определенную норму доходности предприятия, чтобы не допустить снижения его рыночной стоимости. Это простое правило не так легко реализовать на практике.[34 с.26-43]

Основная сложность состоит в определении стоимости единицы капитала, получаемого за счет того или иного заемного источника средств. Если для определенных источников их цену можно рассчитать максимально точно (например, для акционерного капитала или банковского кредита), то для иных, произвести заранее такой расчет проблематично, или вообще невозможно (по нераспределенной прибыли, кредиторской задолженности).

Следующий факт, плотно взаимодействующий с предыдущим, относится к формированию оптимальной структуры капитала: структура капитала способна благотворно или негативно влиять на усилия компании, направленные на увеличение ее активов; она оказывает прямое влияние на сумму чистой прибыли. При большой доле долговых обязательств, в первую очередь, уменьшается рыночная стоимость предприятия, затем возникают трудности, связанные с привлечением дополнительных источников заемных средств.

Наиболее приемлемым соотношением заемных и собственных средств можно назвать такое, при котором обеспечиваются на достойном уровне интересы всех сторон, принимающих участие в процессе формирования общего капитала: как акционеров и собственников предприятий, так и сторонних кредиторов и инвесторов. Проще говоря, прибыль, которая остается после покрытия расходов, связанных с привлечением капитала,

должна быть оптимальной для проведения эффективной дивидендной политики.

Количественные соотношения тех или иных источников в образуемой структуре капитала определяются каждым предприятием лично, учитывая его собственную специализацию и нюансы, так как в каждом определенном случае стоит принимать к вниманию целый список взаимосвязанных и взаимообусловленных факторов.

Необходимо учитывать:

1. Степень роста оборота предприятия, так как увеличенные темпы подразумевают так же и увеличение объема финансирования, ведь в таких случаях, постоянные затраты требуют использования больших сумм;

2. Стабильность динамики оборота: предприятие со стабильным оборотом может допустить увеличение удельного веса заемных средств в пассивах и более значительные используемые постоянные расходы;

3. Уровень и динамика рентабельности: для средне- и высокорентабельных предприятий приемлема уменьшенная доля долгового финансирования; подобные предприятия имеют прибыль, которой достаточно для финансирования текущих и капитальных затрат;

3. Уровень налогообложения: чем выше общий налоговый груз предприятия, тем чаще возникает необходимость в использовании заемных средств. Но при этом привлечение, к примеру, банковских кредитов, способно уменьшить эту проблему из-за включения части процентов за кредит в себестоимость изготавливаемой продукции;

4. Состояние рынка кратко- и долгосрочных капиталов: при неудачной конъюнктуре финансового рынка, возможности предприятия по формированию благоприятной структуры капитала наиболее ограничены, вследствие независящих от них причин;

5. Финансовая гибкость предприятия обозначает использование предприятием финансовых резервов, оно позволяет кардинально изменить структуру источников формирования финансовых ресурсов.

## 1.2 Управление структурой капитала

На начальном этапе принятия финансовых решений производится анализ факторов, производящих влияние на коммерческий риск. Есть брать во внимание оценку коммерческого риска, то возможно принятие решения о приемлемом уровне финансового риска и формировании целевой структуры капитала. Данная структура не может быть застывшей, она в состоянии меняться с течением времени в ответ на изменение факторов производства и реализации, но в определенный момент руководство предприятия обладает четким представлением о целевой структуре, и все финансовые вопросы направлены на достижение данной структуры капитала. Когда фактическая доля заемного капитала ниже, чем в целевой структуре, то присоединение капитала производится путем размещения облигационного займа или привлечения длительных банковских ссуд.

Тогда, когда доля заемного капитала выше значения целевой структуры, принятие решения производится, исходя из выборов источников собственного капитала (нераспределенная прибыль). Финансовые решения по структуре капитала — это выбор компромисса между риском и доходностью, так как при увеличении доли заемного капитала, повысится неустойчивость значений чистого денежного потока, т. е. увеличится риск достижения более высокого значения доли заемного капитала, обеспечивающего значение доходности на собственный капитал.

Такой выбор влияет также на рыночную оценку акции и акционерного капитала: высокий риск способствует понижению цены акции, а высокая ожидаемая доходность увеличивает цену. Под приемлемой структурой капитала понимается соотношение между собственным и заемным капиталом, при котором обеспечено максимальное сочетание риска и доходности и максимизация цены акций.

Управление структурой капитала преследует цель минимизации затрат, направленных на привлечение долгосрочных источников финансирования и обеспечение владельцев капитала максимальной

рыночной оценки вложенных ими денежных средств. Но стоит учесть, что не во всех случаях оптимальная структура капитала становится целевой. Некоторые факторы накладывают отпечаток на выбор руководством целевой структуры. Оценка коммерческого риска как риска, присущего используемым реальным активам предполагает отсутствие заемного капитала. С увеличением коммерческого риска корпорации уменьшается структура доли заемного капитала.

При оценке налоговых условий главным стимулом привлечения заемного капитала становится возможность снижения налогооблагаемой базы, что в дальнейшем приведет к фактическому снижению стоимости заемного капитала. Если операционная прибыль снижается вследствие ускоренной амортизации или корпорация обладает льготами по налогам, то преимущества заемного финансирования снижаются. Если отсутствует возможность включения платы за заемный капитал в себестоимость (как в России до 1998 года по облигационным займам) стимулы привлечения заемного капитала такого вида уменьшаются.

Необходимость сохранения финансовой гибкости, то есть сохранения возможности дальнейшего привлечения заемного капитала на подобных условиях означает, что оптимальная структура капитала не может не учитывать будущую потребность роста капитала. Утрата в определенный момент всех возможностей займа приводит корпорацию к банкротству. Приемлемая структура капитала предполагает сохранение резерва займовой мощности, чтобы дальнейшее привлечение стало возможным. В случае неожиданных финансовых затруднений, корпорация должна иметь возможность быстро и по известной стоимости привлечь капитал. Это значит, что потенциальная потребность в деньгах в будущем оказывает влияние на формирование целевой структуры капитала в конкретно взятый момент времени.

Стиль финансового руководства: консервативная или агрессивная финансовая политика. Объективная реальность включает разнообразные

предпочтения риска руководством корпорации. Некоторая часть руководителей больше консервативна при выборе источников заемного финансирования и привлечения заемного капитала в целом. Данный фактор не оказывает влияния на оптимальную структуру капитала (которая максимизирует рыночную оценку капитала), но становится существенным для формирования целевой структуры капитала. Изменение условий функционирования корпорации ведет к изменению целевой структуры капитала.

В России активно развивается экономика и немало компаний обладают высокими темпами роста и большими денежными потоками (в качестве примера можно рассмотреть операторов сотовой связи). Они могут лично производить вложения в капитал, не используя при этом внешних источников финансирования. Но уменьшение долговой нагрузки сказывается на ослаблении так называемой дисциплинирующей функции долга. Бремя обслуживания долга обычно подталкивает менеджеров компании к максимальному использованию бизнес-решений. Когда долговая нагрузка не существенна, у менеджмента уменьшается стимул к поиску наиболее эффективных возможностей для инвестирования.

Главное условие, соблюдаемое для достижения долгосрочного финансового успеха предприятия — рентабельность капитала (активов) должна превышать стоимость привлеченного капитала. Сделаем вывод, что в видах бизнеса с небольшим уровнем рентабельности, наличие большого количества собственных фондов (недвижимости, транспорта и т. п.) нецелесообразно, так как стоимость привлечения под такие активы капитала будет существенно превышать отдачу от них, приводя компанию к финансовому минусу. Не только малорентабельным, но и иным предприятиям следует просчитывать возможность использования аутсорсинговых схем, направленных на второстепенные бизнес-процессы, в том числе используется правило — от убыточных и непрофильных активов стоит избавляться любыми путями не теряя времени зря.

Масштаб предприятия в подобных случаях также важен. В малом бизнесе обычно не встает вопрос приобретения фондов в собственность. В крупном бизнесе такой процесс является нормальным, чаще всего в производственном виде деятельности. Средний бизнес находится в пограничном состоянии, и в данной ситуации решение принимается в зависимости от соотношения арендных платежей в течение долгого срока и затрат на приобретение и содержание собственности. При любом решении финансовая служба обязана производить максимально точные и аргументированные расчеты.

Риски сопровождают бизнес всех видов и размеров. Постоянно должна быть соблюдена прямая зависимость — чем больше уровень доходности в бизнесе, тем больше степень рисков, и чем меньшую степень риска возможно принять управленцам и владельцам, тем меньшую сумму дохода они могут получать.

Формирование резервов (обладание определенной суммой активов в виде вложений в ПИФы, драгоценные металлы, акции, депозиты) — это часть финансового и инвестиционного плана. Без финансовых запасов каждая значительная проблема рынка или в экономики ставит вопрос существования бизнеса под сомнение. Многие руководители компаний забывают об этом факте, полностью используя всю полученную прибыль в качестве дивидендов и реинвестирования (или вложения в иные проекты). Это приводит к тому, что при осуществлении одного или нескольких видов деятельности (например, стабильный и развивающийся), производства, не владеющие резервами, поддаются риску свои проекты.

Для того чтобы минимизировать финансовые риски, может быть предложено владельцам и руководителям производств после выплаты дивидендов акционерам, организовать создание из полученных финансов резервы в приемлемых объемах. Чтобы произвести запас, стоит произвести точные расчеты. Самый актуальный получаемый коридор значений — 3-10% активов, зависит это число от общего уровня риска компании. После

этого оставшуюся прибыль можно вложить в бизнес, но в первую очередь в основной, постоянно поддерживая его стабильность и рост, и только потом — в новые проекты.

Во время управления капиталом предприятия стоит учесть, что стоимость капитала зависима от степени предпринимательского и финансового риска, который связан с компанией. Чем выше степень риска, тем большие выплаты могут потребоваться для инвесторов за вложение средств в компанию. Степень предпринимательского риска оценивается при помощи силы воздействия операционного рычага.

Финансовый риск связывают с дивидендной политикой (это значит, что не стоит злоупотреблять доверием акционеров, понижать стоимость капитала за счет невыплаты дивидендов) и повышением доли заемных средств в структуре капитала, потому что велика вероятность появления финансовых издержек, направленных на обслуживание долга (выплата процентов по кредитам и облигациям). Увеличение доли заемного капитала вынуждает кредиторов прибегнуть к поднятию процентной ставки по кредитам; при этом финансовые издержки увеличатся. Так как выплату процентов по кредитам можно отнести к условно-постоянным затратам, то повысится также уровень предпринимательского риска, связанный с предприятием [24 с.52-67].

Но стоит учесть, что привлечение заемного капитала оптимальной степени дает возможность получить так называемый эффект финансового ливе-риджа, что также должны учитывать финансовые менеджеры, регулируя структуру капитала предприятия.

Финансовый ливеридж (leverage — рычаг) означает использование долгов для финансирования инвестиций. Показателем финансового ливериджа является отношение долгосрочного заемного капитала к собственному капиталу (плечо финансового рычага).

Эффект финансового рычага действует в увеличении рентабельности собственного капитала за счет применения заемного капитала вопреки его

платности. Взяв в долг средства, фирма увеличивает доход на каждую единицу собственного капитала, до тех пор пока отдача от заемных средств не станет больше процентов, выплачиваемых за использование этого капитала.

Управление капиталом занимается:

- формированием объема капитала, которого хватит, чтобы обеспечить необходимый темп развития компании;
- оптимальным распределением капитала на виды деятельности и направления использования;
- достижением увеличенного дохода капитала во время заданного уровня финансового риска, либо сокращение финансового риска использования капитала во время заданного уровня доходности;
- обеспечением необходимого уровня финансового контроля над предприятием учредителями;
- обеспечением финансовой маневренности компании;
- оптимизацией структуры капитала;
- своевременным, качественным реинвестированием капитала.

Собственный капитал состоит из части стоимости активов предприятия, достоящейся его собственникам после удовлетворения требований третьих лиц; он может быть оценен формально (по балансовой или рыночной оценке), либо фактически (в случае ликвидации предприятия). В собственный капитал входят такие компоненты как: уставный, добавочный, резервный капитал и нераспределенная прибыль.

Уставный капитал выражен в совокупной номинальной стоимости акций компании, которые приобретены акционерами, он выглядит как основанного, необходимого для учреждения предприятия, в то время этом владельцы или участники предприятия формируют его исходя из собственных финансовых возможностей в размере, достаточном для инициирования деятельности [39 с.264-287].

Добавочный капитал, располагается в отдельной статье баланса, в него входят такие значения как: сумма дооценок основных средств, объектов капитального строительства и других материальных объектов имущества предприятия срок полезного использования которых составляет больше 12 месяцев; разность продажной стоимости акций, полученной в процессе их продажи по цене, превышающей номинал, и их номинальной стоимости; положительные курсовые разницы по вкладам в уставный капитал в иностранной валюте.

Резервный капитал – это источник финансирования, который находится в отдельной статье пассива баланса, он включает в себя резерв компании, который формируется за счет прибыли. В балансе резервный капитал выглядит как статьи резерва, образованные в соответствии с законодательством (в обязательном порядке), и резервами, образованными в соответствии с учредительными документами (на усмотрение руководства).

Прибыль, называемая основным источником средств активно развивающейся компании, выражается в балансе как нераспределенной прибыли, а также как созданные за счет прибыли фонды и резервы. В условиях рынка размер прибыли, который остается во владении предприятия, зависит от некоторых факторов, к главным из которых можно отнести соотношение доходов и расходов, так как в зависимости от варианта их признания и оценки можно получить разную величину прибыли.

Заемным капиталом называют совокупность долгосрочных обязательств компании перед третьими лицами; он выражается главным образом в долгосрочных банковских кредитах и облигационных займах. Изменение доли заемного капитала в структуре источников финансирования компании всегда связано с увеличением финансового риска, уменьшением размера резервного капитала и ростом средней стоимости капитала предприятия. Но, несмотря на это, использование заемного капитала в разумных пределах выгодно, так как затраты на его

обслуживание (проценты) списываются на себестоимость, уменьшая тем самым прибыль, подлежащую налогообложению.

### 1.3 Теории влияния структуры капитала на стоимость бизнеса

Формируя структуру капитала, менеджер компании должен определить такое оптимальное ее значение, при котором стоимость компании будет максимальной. Для достижения этой цели существует ряд теорий, которые раскрывают подходы к формированию оптимальной структуры капитала.

Также как и не сложилось единого мнения на определение понятия структура капитала, также и авторы предлагают различные классификации существующих теорий. Так, Т.В. Теплова в своих работах подчеркивает статические теории и уделяет внимание динамическим структурам капитала, которые допускают отклонения от целевой структуры капитала в конкретный момент времени и определяют оптимум как временный ряд. И.А. Бланк не согласен с данной трактовкой, так как динамизм целевой структуры капитала определяется "не избранным в качестве методического инструментария теоретическим подходом, а динамизмом конкретных факторов, рассматриваемых любой теорией структуры капитала".

Наибольшее распространение получило деление всех существующих теорий на статические и динамические, которые в свою очередь имеют ряд направлений.

Статические теории структуры капитала получили наибольшее распространение в мировой практике. Статические теории доказывают существование оптимальной структуры капитала, при которой рыночная стоимость компании максимальная. Такие теории предлагают принимать решения о выборе источников финансирования исходя из оптимальной структуры капитала.

Динамические теории не имеют четкого целевого соотношения капитала, они сформированы на учете непрерывного потока информации,

который получает рынок от предприятия, и формирование структуры капитала описано в виде финансовой иерархии источников финансирования, где предприятия отдадут предпочтение внутреннему финансированию вместо внешнего и долг вместо собственного капитала.

Среди статических теорий капитала выделяют: традиционную теорию, теорию Модильяни-Миллера и компромиссную теорию. Традиционный подход предполагает, что стоимость капитала зависит от структуры, и существует оптимальная структура капитала, при которой средневзвешенная стоимость капитала минимальна, а, следовательно, рыночная стоимость предприятия максимальна. Сторонники данного подхода не проводили строгих доказательств, и их теория является интуитивной, поэтому она определяет лишь ориентировочное поведение стоимостей собственного, заемного и совокупного капиталов. Эта теория лишь свидетельствует о существовании рациональной структуры капитала, но не дает рекомендаций о поиске такой структуры.

Теория Модильяни-Миллера предполагает, что структура капитала не влияет на стоимость предприятия. Данный подход был создан в предположении, что рынок капитала совершенен, то есть выполняется ряд ограничений:

- предполагается наличие эффективного рынка капитала;
- предприятия эмитируют только два типа ценных бумаг: безрисковые облигации и рискованные акции;
- участники рынка капитала могут занимать и ссужать неограниченные объемы денежных средств под безрисковую ставку процента;
- отсутствуют затраты, связанные с банкротством и агентские издержки;
- отсутствует налогообложение;
- ожидаемые денежные потоки представляют собой бессрочные аннуитеты;
- все субъекты предпринимательства находятся в одной группе риска.

Некоторые из этих ограничений вряд ли можно признать правдивыми, однако, последующее изучение показало, что это не оказывает значительного влияния на основные результаты. Кроме того, в ходе исследования некоторые условия были изменены[47с.208-215].

Однако данная теория была признана необоснованной по ряду причин, которые можно разделить на два раздела. В первую очередь, модели не показывают действия менеджеров предприятия по поводу привлечения источников финансирования. Во-вторых, остается нераскрытым вопрос о статистической значимости модели, то есть достаточности объясняющих переменных для описания зависимых.

С течением времени Миллер и Модильяни усовершенствовали свою теорию, учитывая налогообложение предприятий. Модифицированная теория заключается в том, что стоимость предприятия, которое использует заемные средства, будет выше стоимости предприятия, которое использует только собственные средства на величину налогового щита[29 с.266-268].

Эта теория доказывает, что при учете налогообложения рыночная стоимость предприятия с ростом финансового рычага будет расти быстрее, чем растет стоимость собственного капитала, а средневзвешенная стоимость капитала будет снижаться по мере роста заемных средств в структуре капитала.

Таким образом, согласно данному подходу, можно определить оптимальную структуру капитала, при которой рыночная стоимость предприятия будет максимальной при минимальной средневзвешенной стоимости капитала.

Следовательно, теория Модильяни-Миллера является основополагающей всех теорий структуры капитала, она подтолкнула к появлению новых теорий. Поэтому значение модели Модильяни-Миллера сложно переоценить. Теория Модильяни-Миллера внесла свой неоценимый вклад в развитие теории корпоративных финансов и финансового менеджмента.

Развитие теории Модильяни-Миллера в плане учета агентских издержек и затрат, связанных с банкротством, привело к появлению компромиссной модели. Сущность этой теории состоит в том, что финансовые менеджеры принимают решение о выборе структуры капитала предприятия как компромисс между налоговыми издержками и издержками банкротства. Согласно компромиссному подходу, оптимальная структура капитала — это структура капитала, при которой приведенная стоимость налоговых щитов по заемному капиталу полностью покрывает приведенную стоимость ожидаемых издержек банкротства. Задача финансового менеджера в выборе целевой структуры капитала состоит в достижении баланса между предельными налоговыми выгодами от использования заемного капитала и предельными издержками финансовой неустойчивости.

Авторы компромиссной теории смогли решить главное противоречие модели Модильяни-Миллера, исключив некоторые допущения, однако осталось несколько нерешенных вопросов. Эта теория не дает ответа на вопрос: "Почему многие крупные и очень успешные предприятия стремятся не прибегать к значительным заимствованиям даже тогда, когда риск неплатежеспособности ничтожно мал, а налоговый щит должен стимулировать предприятие на привлечение заемного капитала". Также недостатком модели является то, что она не предусматривает наличие рыночного риска.

Теоретическим "противовесом" статических теорий являются динамические модели, которые расширили границы изучаемых вопросов и кроме изучения оптимальной структуры капитала, свое внимание в большей степени сосредоточили на динамике фактической структуры капитала во времени.

К динамическим теориям структуры капитала относят: теорию иерархий, теорию асимметричной информации, теорию агентских издержек и теорию корпоративного контроля.

Теория иерархий является альтернативной моделью поиска рациональной структуры капитала. Основоположником теории иерархий является Г. Дональдсон, а свое название теория получила благодаря статье С. Майерса. К основным принципам теории иерархий относят:

- предпочтение внутреннему финансированию;
- установление "жесткой" дивидендной политики;
- приспособление целевых дивидендных выплат к своим инвестиционным возможностям;
- покрытие дополнительных потребностей во внешнем финансировании сначала путем выпуска облигаций, потом — конвертируемых облигаций, а затем при условии исчерпания заемных источников путем эмиссии акций в жесткой последовательности: сначала привилегированные, потом обыкновенные.

Эта теория не заключается в поиске определенного рационального соотношения собственного и заемного капитала. При возникновении потребности в дополнительном финансировании деятельности предприятия менеджеры компании стараются выбрать источник финансирования высшей иерархии, то есть источник, который характеризуется наименьшими затратами по привлечению и наименьшим риском. Поэтому менеджеры сначала полностью используют внутренние источники, а затем прибегают к внешнему финансированию.

Используя эту теорию, предприятие нередко сталкивается с проблемой асимметричной информации, особенно часто, когда обращается к внешнему финансированию. В результате на ее основе появилась новая теория — сигнальная (теория асимметричной информации)[16 с.15-17].

Модель Росса предусматривает возможность финансовыми решениями менеджера повлиять на восприятие риска инвесторами. Данная модель обосновывает выбор сигналов с точки зрения менеджеров и их благосостояния. Предполагается, что менеджеры получают вознаграждение

по результатам работы, как определенную долю от рыночной оценки всей компании.

Самой известной моделью, исследующей инвестиционные и финансовые решения менеджеров в условиях асимметричности информации, является модель Майерса-Майлафа. Согласно теории асимметричной информации Майерса-Майлафа, предприятие покрывает дополнительные потребности во внешнем финансировании сначала наиболее надежными ценными бумагами, однако, такие действия обусловлены асимметричностью информации. Данная теория утверждает, что на рыночную стоимость компании может повлиять информация, которая исходит от предприятия при принятии решения о структуре капитала и дивидендной политике. Таким образом, сигнальная теория утверждает, что к размещению нового собственного капитала менеджеры должны обращаться только в том случае, когда заемный капитал слишком дорог и ведет к издержкам финансовых затруднений.

Теория асимметричной информации вводит понятие резервный заемный капитал, который определяет возможности предприятия по привлечению дополнительных инвестиций в случае появления особой потребности.

Сигнальная модель подтверждает теорию иерархии в части того, что внутренние источники финансирования имеют наивысший приоритет при привлечении дополнительных источников финансирования. Однако, сигнальная теория отрицает тезис теории иерархии о том, что внешний собственный капитал — последний в очереди источников финансирования.

Также как и теория иерархии, сигнальная модель придерживается точки зрения об отсутствии оптимального соотношения между собственным и заемным капиталом. Эту модель нельзя применять при выполнении внешнего экономического анализа, применять ее может только менеджер, который обладает достаточной информацией о финансовом положении предприятия, это является особенностью сигнальной теории.

При формировании оптимальной структуры капитала нельзя игнорировать агентские издержки, так как менеджеры не всегда действуют в наилучших интересах собственников. Агентские издержки принято разделять на две группы: прямые и косвенные издержки. С точки зрения теории агентских издержек, структура капитала выбирается исходя из решения агентских проблем и конфликтов. Оптимальная структура капитала, согласно Дженсену и Мерклингу, основателей теории агентских издержек, — это структура, при которой приведенные выгоды долговой нагрузки полностью покрываются приведенной стоимостью ожидаемых агентских издержек долговой нагрузки.

Еще одной теорией, относящейся к динамическим теориям, является теория корпоративного контроля. Эта модель нашла свое отражение в работе Р. Израэля и отражает прямую взаимосвязь между эффективностью управления предприятием и стоимостью его акций. Согласно этой теории, структура капитала влияет на рыночную стоимость компании в момент возникновения угрозы ее поглощения. Таким образом, данная теория доказывает изменения в структуре капитала только в краткосрочном периоде. Если предприятие стало целью враждебного поглощения, то оно начинает наращивать объемы долговой нагрузки и одновременно выкупать обыкновенные голосующие акции у своих акционеров. Следовательно, при увеличении долгового финансирования увеличивается вероятность отказа от поглощения этого предприятия.

Помимо рассмотренных теорий, следует отметить и мнения современных авторов, которые признают существование некоторой оптимальной структуры капитала.

Так, Е.А. Фокина рассматривает управление структурой капитала как совокупность дивидендной, долговой и эмиссионной политики и предлагает использовать процессный подход, который основан на оптимизации "цепочки" финансовых потоков, оказывающих влияние на формирование стоимости. Переход к процессному подходу следует начать с финансового

реинжиниринга, который представляет собой "фундаментальное переосмысление и радикальное перепроектирование бизнес-процессов для достижения существенных улучшений в финансовом управлении при усложнении финансовой структуры корпорации". Результатом эффективности финансового инжиниринга является наличие или отсутствие синергетического эффекта — прироста стоимости.

А.В. Садчиков усовершенствует теорию Г. Дональдсона о порядке выбора источников финансирования деятельности предприятия. Основываясь на идеях теории иерархий, А.В. Садчиков разработал схему, в соответствии с которой российские компании выбирают источники финансирования. В основе этой схемы лежит анализ доступности данного источника финансирования в данный момент (ограничения), затем этот источник оценивается с позиций возможностей и издержек, которые связаны с его привлечением. В своей работе А.В. Садчиков рассматривает возможности, издержки и ограничения определенных источников финансирования.

О.В. Губанов разработал собственную теорию структуры капитала, согласно которой стоимость компании возрастает вследствие правильного управления двумя сторонами баланса: эффективное управление активами является следствием роста денежного потока, а управление пассивами имеет цель снижение стоимости капитала. Автор считает, что формирование структуры капитала является этапом стратегического планирования, поэтому он сформировал типовые модели структуры капитала для различных стратегий, которые позволяют определить границы оптимальных пропорций использования собственного и заемного капитала[54 с.75-87].

Еще одной современной теорией структуры капитала является вариант компромиссной теории структуры капитала, разработанный автором М.И. Лисица. Эта теория разработана на основе традиционной модели и усовершенствованной модели CAPM. М.И. Лисица в своей работе исключил часть ограничений идеального рынка, которые препятствуют практическому

использованию теории структуры капитала. Он выдвинул модели для оценки стоимости предприятия, которое использует и не использует заемный капитал с учетом налогов и комиссионных при эмиссии акций и облигаций.

Необходимо отметить, что современные теории структуры капитала характеризуются следующими критериями. Во-первых, все авторы отмечают, что существует некоторая оптимальная структура капитала и предлагают свои методы ее оптимизации. Во-вторых, каждая модель характеризуется переходом от общей формализованной модели, которые были, например, у Модильяни и Миллера, к индивидуальному подходу, который учитывает особенности каждого предприятия, его стратегию, отрасль и другие качественные характеристики. В-третьих, в современных теориях исследуется не только структура капитала, но и финансовая структура, учитывающая все источники финансирования, в том числе и краткосрочные.

Выводы по разделу один

Таким образом, анализ теорий структуры капитала показал, что в настоящее время нет единого подхода к формированию оптимальной структуры капитала. И, несмотря на существование достаточно большого числа теорий, вопросы, связанные с формированием оптимальной структуры капитала остаются открытыми. Следует отметить, что в полном объеме данные теории могут быть применены только при наличии развитого рынка ценных бумаг и отсутствия кризисных явлений на рынке капитала.

Также следует помнить, что все западные теории структуры капитала не могут применяться в российских условиях без соответствующей адаптации.

## 2 УПРАВЛЕНИЕ СТРУКТУРОЙ КАПИТАЛА ООО «ЦЕНТР ОЦЕНКИ АЛЬТЕРНАТИВА»

### 2.1 Организационно-экономическая характеристика ООО «Центр Оценки Альтернатива»

Анализ предприятия начинается с общей характеристики исследуемого предприятия. Общество с ограниченной ответственностью "Центр Оценки Альтернатива" - это юридическое лицо, действующее на основании устава и законодательства Российской Федерации. Оно создано в соответствии с Гражданским кодексом Российской Федерации и законом Российской Федерации «Об обществах с ограниченной ответственностью» на основании действующего законодательства.

Главным органом предприятия считается общее собрание участников общества. Общее собрание участников производится в очередном или внеочередном порядке.

Руководство производимой деятельностью ООО "Центр Оценки Альтернатива» производится единоличным исполнительным органом общества. Таким органом признан директор, который подчиняется своей деятельностью общему собранию участников общества. Высший исполнительный орган без необходимости оформления доверенности производит действия от имени предприятия, имеет право быть представителем его интересов, совершать сделки, утверждать штаты, издавать приказы и давать указания, обязательные для исполнения всеми работниками предприятия.

ООО «Центр Оценки Альтернатива» может добровольно реорганизоваться решением общего собрания участников.

Реорганизация осуществляется в форме слияния, присоединения, разделения, выделения и преобразования.

Все вопросы, не урегулированные Уставом предприятия, решаются в соответствии с федеральными законами и иными правовыми актами Российской Федерации.

Организация преследует главной целью своей деятельности извлечение прибыли.

В данный момент компания в состоянии обеспечить максимальное качество предоставляемых услуг. Основным видом деятельности организации является:

- Оценка рисков и ущерба;
- Консультирование по вопросам коммерческой деятельности и управления;
- Техническое обслуживание и ремонт автотранспортных средств;
- Торговля автотранспортными средствами;
- Деятельность по предоставлению консультационных услуг по вопросам финансового посредничества;
- Деятельность страховых актуариев;
- Предоставление посреднических услуг при оценке жилого недвижимого имущества за вознаграждение или на договорной основе;

Функционирование организации направлено на устранение нужд конечного пользователя. С этой целью предлагаются наиболее оптимальные по критерию цена/качество решения для различных категорий клиентов. Цель - тщательный отбор и разработка наиболее выгодных для конечного пользователя услуг.

Одной из главных функций управления считается функция организации, заключающаяся в установлении постоянных и временных взаимоотношений между всеми подразделениями фирмы, установке порядка и условий деятельности организации. Функция организации производится двумя способами: при помощи административно-организационного управления и оперативного управления.

Административно-организационное управления несет в себе определение структуры компании, реализация взаимосвязей и распределение функций между всеми отделами, предоставление прав и гарантию ответственности работников аппарата управления.

Оперативное управление способно обеспечить функционирование фирмы согласно утвержденному плану. Оно включает в себя периодическое или непрерывное сравнение полученных результатов с результатами, поставленными в плане, и дальнейшей их корректировке. Оперативное управление имеет непосредственную связь с настоящим планированием.

В состав имущества предприятия входит резервный фонд, который формируется размером 15 % от Уставного капитала при помощи ежегодного перечисления 5 % от чистой прибыли компании до достижения фондом конкретного размера.

Имущество, которое принадлежит Обществу, учтено на счету его баланса соответственно с правилами бухгалтерского учета, которые установлены Федеральным законом "О бухгалтерском учете" и прочими правовыми актами.

Общество может ежегодно принимать решение о распределении своей чистой прибыли, получаемой Обществом после уплаты налогов и других обязательных платежей в государственные внебюджетные фонды, между участниками Общества или о направлении ее на формирования фондов Общества.

Решение об определении части прибыли Общества, распределяемой между его участниками, принимается общим собранием участников Общества.

Часть прибыли Общества, предназначенная для распределения между его участниками, распределяется пропорционально размерам их долей в уставном капитале Общества.

Органами управления Общества являются:

- Общее собрание участников Общества (общее собрание участников, Собрание);

- Генеральный директор;

Высшим органом Общества является Общее собрание участников Общества. Общее собрание участников может быть очередным или внеочередным.

Руководство текущей деятельностью Общества осуществляется Генеральным директором - единоличным исполнительным органом Общества. Генеральный директор Общества подотчетен общему собранию участников.

Генеральный директор Общества избирается общим собранием участников на три года.

Генеральный директор Общества может быть избран также и не из числа его участников.

Договор между Обществом и лицом, осуществляющим функции Генерального директора, подписывается от имени Общества лицом, председательствовавшим на общем собрании участников, на котором избрано лицо, осуществляющее функции Генерального директора, или участником Общества, уполномоченным решением общего собрания участников.

Реорганизация Общества (слияние, присоединение, разделение, выделение, преобразование) осуществляется по единогласному решению всех его участников в порядке, установленном действующим законодательством.

Реорганизация Общества влечет за собой переход его прав и обязанностей к правопреемнику.

Ликвидация Общества влечет его прекращение без перехода прав и обязанностей в порядке правопреемства к другим лицам.

Общество может быть ликвидировано:

- по единогласному решению его участников;

по решению суда по основаниям, предусмотренным Гражданским кодексом Российской Федерации.

Участники Общества или орган, принявшие решение о ликвидации Общества, назначают ликвидационную комиссию (ликвидатора) и устанавливают порядок и сроки ликвидации в соответствии с Гражданским Кодексом Российской Федерации и другими законами.

Ликвидация Общества считается завершенной, а Общество прекратившим свою деятельность, после внесения об этом записи в государственный реестр.

Количество сотрудников компании составляет 23 человека. Данные по категории персонала представлены в таблице 1.

Таблица 1 – Численность персонала предприятия

Наименование должности	Кол-во человек
Директор	1
Главный бухгалтер	1
Руководитель отдела оценки	1
Оценщики	8
Офис-менеджер	1
Менеджер	4
Автослесарь	3
Водитель	2
Уборщица	2

Исполнительным органом признан Директор, который осуществляет настоящее руководство деятельностью предприятия.

Директор может быть назначен Собранием акционеров предприятия и имеет подотчетность в отношении него. Директор без предоставления доверенности вправе осуществлять деятельность от имени предприятия.

Во время назначения руководителя, заключается контракт, определяющий права, обязанности и ответственность руководителя предприятия перед собственником имущества и трудовым коллективом, условия оплаты его труда, срок контракта, условия освобождения от занимаемой должности.

Главной задачей Директора становится выработка и реализация политики, следующей основным целям организации, и организация выполнения целей деятельности предприятия. Директор предприятия вправе:

- обеспечивать выполнение решений Собрания акционеров предприятия;
- уведомлять учредителей предприятия о созывах собрания и доставлять акционерам предприятия необходимую информацию и материалы;
- распоряжаться имуществом предприятия согласно своей компетенции;
- открывать счета в банках;
- принимать на работу, переводить и увольнять с работы персонал предприятия, утверждать штатное расписание и определять условия оплаты труда работников предприятия.
- представлять интересы предприятия в форме своей компетенции;
- издавать приказы и распоряжения, которые следует исполнять всем работниками предприятия, утверждать положение о персонале, должностные инструкции и подобные документы, локальные нормативные акты предприятия;
- совершать сделки от имени предприятия, выдавать доверенности;
- определять вид и объем секретной информации для сотрудников предприятия;
- определять кандидатов на должность главного бухгалтера и лишать его занимаемой должности;

- исполнять прочие функции, которые не входят в компетенцию Собрания акционеров.

Управление предприятием производится, основываясь на правильном сочетании единоначалия, коллегиальности в обсуждении и решении всех вопросов, касающихся руководства деятельностью компании.

Директор вправе самостоятельно решать все вопросы, касающиеся финансово-хозяйственной деятельности, исключением являются отнесенные Уставом к компетенции Общего собрания. Директор без доверенности может действовать от имени ООО «Центр оценки Альтернатива», представлять его интересы в фирмах, организациях, распоряжаться имуществом, заключать договоры, в том числе трудовые, выдавать доверенности, открывать в банках расчетный и иные счета, пользоваться правом распоряжения средствами, утверждать штаты исполнительного аппарата директора, издавать приказы и давать указания, являющиеся обязательными для всех сотрудников.

Директор лично отвечает за сохранность документов, в которых отражается финансово-хозяйственная деятельность предприятия (прием, перемещение, увольнение) до момента передачи их в госархив согласно действующему законодательству Российской Федерации.

Главный бухгалтер ответственен за процесс своей деятельности согласно «Положению о бухгалтерском учете и отчетности в РФ» № 170 от 26.12.94 г.

Контроль за деятельностью директора Общества осуществляет Ревизионная комиссия, создаваемая решением общего собрания Учредителей.

Персонал предприятия – это весь личный состав, работающий по найму, постоянных и временных, квалификационных и не квалификационных работников. Эффективность производства зависит в наибольшей степени от наличия, состава, уровня квалификации и эффективности использования персонала. Структура и численность

работников зависят от организационно-правового статуса предприятия, форм собственности и степени участия работников в хозяйственной деятельности.

Кадровая политика направлена на привлечение квалифицированного персонала и создание привлекательных условий. Цель отбора персонала - сформировать сплоченную команду профессионалов, чтобы обеспечить рабочие организации, чтобы выбрать один из предложенных кандидатов именно те сотрудники, которые наилучшим образом отвечают требованиям занимаемой должности или на рабочем месте. В ООО « Центр оценки Альтернатива» есть определенная методика персонала планирования. Если есть необходимость для персонала, руководитель на основании запросов соответствующих ведомств ООО " Центр оценки альтернатива " и анализ численности персонала, начальник отдела дает задание подготовить штатное анонс произошел вакансия. Это заявление направляется в печатных СМИ. Используется в ООО «КОМ» и неформальные источники набора кадров - найти кандидатов среди друзей и родственников тех, кто работает в организации. Таким образом, мы можем сказать, что организация работает в политику открытого персонала.

Прибыль организации формируется согласно следующей схеме указанной в рисунке 1.



Рисунок 1 - Формирование прибыли

## 2.2 Анализ структуры и эффективности использования капитала ООО "Центр Оценки Альтернатива"

В настоящее время в условиях кризисного состояния экономики многие компании испытывают трудности, связанные, в основном, со значительным уменьшением прибыли или убытками. Чтобы предотвратить финансовый крах компании, необходимо вовремя анализировать результаты своей деятельности.

Как известно, чем больше реализуется рентабельной продукции, тем больше прибыль предприятия и тем эффективнее используются имеющиеся у компании ресурсы, лучше финансовое состояние.

Анализ финансового состояния в рыночной экономике составляет важную часть информационного обеспечения для принятия управленческих решений руководством предприятий. В получении подробной информации о финансовой ситуации в компании, ее деятельности заинтересованы практически все субъекты рыночных отношений: собственники, акционеры, инвесторы, аудиторы, банки и иные кредиторы, биржи, поставщики и покупатели, страховые компании, рекламные агентства и т. д.

С помощью анализа финансовых результатов предприятие разрабатывает конкретную стратегию и тактику развития производства, выявляет и оценивает резервы роста прибыли и рентабельности, а также находит способы их мобилизации.

Финансовым результатом признается конечный экономический итог хозяйственной деятельности предприятия, выражающийся в форме прибыли или убытка.

Положительный финансовый результат (прибыль) свидетельствует об эффективном использовании имеющихся у предприятия ресурсов (то есть активов предприятия).

Прибыль как конечный финансовый результат деятельности предприятия показывает эффективность производства, объем и качество произведенной продукции, состояние производительности труда, уровень

себестоимости. Таким образом, прибыль предприятия является важнейшим показателем его деятельности.

Информационной базой для проведения анализа служит отчет о финансовых результатах ООО «Центр оценки Альтернатива».

На сегодняшний день выделяют несколько методик анализа отчета о финансовых результатах: анализ структуры (вертикальный анализ), анализ динамики (горизонтальный анализ), сравнительный анализ, факторный и трендовый анализы.

Как правило, анализ отчета о финансовых результатах включает в себя четыре этапа:

- анализ структуры и динамики отчета;
- факторный анализ чистой прибыли;
- анализ влияния бухгалтерской учетной политики на основные показатели отчета;
- анализ рентабельности.

Анализ структуры и динамики финансовых результатов является наиболее распространенным методом анализа. С помощью анализа структуры можно определить, какой показатель оказал существенное влияние на формирование чистой прибыли. Анализ динамики отчета о финансовых результатах позволяет выявить абсолютное и относительное изменения статей отчета за анализируемый период.

В период деятельности предприятия, структура капитала один из главных факторов, определяющих финансовое положение предприятия — его платежеспособность, количество чистой прибыли, рентабельность деятельности.

Структура капитала компании, механизм его формирования и функционирования напрямую определяют успешное развитие и эффективность деятельности хозяйствующего субъекта. Выбранные собственниками и менеджерами компании источники инвестиций, их состав и соотношение являются объективной основой возникновения и дальнейшей

деятельности компании, а также достижения ею желаемых конечных результатов.

Во многих организациях применение собственных источников инвестиционных ресурсов ограничено, это значит, что они вынуждены заниматься привлечением заемных и привлеченных источников. Это определено увеличением издержек компаний, которые связаны с приобретением кредитных инвестиционных ресурсов.

В аналогичных условиях актуальна роль структуры источников формирования капитала предприятия. Главным образом соотношение собственных и заемных источников влияют на исход финансового функционирования предприятия и рентабельность его инвестиционной деятельности. Поэтому анализ состава и структуры капитала необходимо проводить в разрезе двух составляющих капитала: собственных и заемных источников.

В число задач анализа динамики капитала входит выявление тенденций изменения состава и объема капитала предприятия за конкретно взятый период и их влияние на степень финансовой устойчивости компании и эффективность использования капитала.

Анализ состава и структуры капитала влечет за собой анализ структуры капитала в целом, то есть определение соотношения собственного и заемного капитала; а также анализ каждой его основной части, то есть выяснение состава и структуры как собственного, так и заемного капитала.

Используя данные бухгалтерского баланса ООО «Центр оценки Альтернатива» за 2015 — 2016 гг., проанализируем динамику капитала предприятия. Полученные данные представим в таблице 2.

Таблица 2 - Динамика капитала ООО «Центр оценки Альтернатива»

		2015 г.		2016 г.		Темп роста, %	
Сумма, тыс. р.	Удельный вес, %	Сумма тыс. р.	Удельный вес, %	Сумма тыс. р.	Удельный вес, %		
Собственный капитал	294963	24,97	163143	25,26	163596	21,7	55,3
Заемный капитал	886240	75,03	482753	74,74	590105	78,3	54,5
Итого	1181203	100	645896	100	753701	100	54,7

В ходе произведенных подсчетов можно сделать вывод, что на протяжении анализируемого периода в структуре капитала ООО "Центр оценки Альтернатива" преобладает заемный капитал. Так, в 2015 г. его доля составляет 78,3 %, тогда как доля собственного капитала — 21,7 %.

Отметим, что в течение 2015 — 2016 гг. доля заемного капитала выросла на 3,3 %, а доля собственного капитала сократилась соответственно на 3,3 %.

Изменение динамики капитала интерпретируется по разному с позиций инвесторов, кредиторов и самого общества. К примеру, для кредиторов наиболее привлекательным становится ситуация, когда в компании финансирование производится преимущественно за счет преобладающей доли собственного капитала. Это говорит о пониженном финансовом риске. Компания, наоборот, заинтересована в привлечении заемных средств, так как стоимость заемного капитала ниже стоимости собственного капитала за счет "налогового щита", а значит, увеличивается рентабельность собственного капитала.

Обратим внимание, что использование заемных средств, говорит о гибкости предприятия. Так, анализируемое предприятие большую часть своей деятельности финансирует за счет заемных средств.

Собственный капитал общества указан как уставной, резервный, добавочный капитал и нераспределенная прибыль.

В состав заемного капитала наибольшим числом входят краткосрочные обязательства, увеличивающиеся за счет роста кредиторской задолженности (рост составляет около 30 %) с каждым годом. Отметим, что заемный капитал, также как и собственный капитал, может сокращаться. Сокращение происходит в основном за счет снижения доли долгосрочных обязательств в составе заемных средств на 85 %.

Большую долю в числе краткосрочных обязательств составляет кредиторская задолженность, доля которой в 2015 году составляла 47 %, а в 2016 году увеличилась до 69,1 %. Также отметим, что в составе заемных средств предприятия крупную часть составляет кредиторская задолженность перед поставщиками и подрядчиками.

Но если в 2015 г. наблюдалось увеличение доли на 37,1 %, то к концу 2016 г. произошло резкое уменьшение на 35,7 %. В 2016 г. процент задолженности персоналу и задолженности по налогам и сборам в общей сумме заемного капитала по сравнению с 201 г. возросла на 0,5 % и 1,4 %.

В итоге, проведенный анализ состава и структуры капитала ООО "Цент оценки Альтернатива" указывает на то, что исследуемое общество большую часть своей деятельности финансирует за счет заемных средств, что в свою очередь говорит о плохой финансовой устойчивости компании. Следует отметить, что помимо краткосрочных кредитов и займов предприятие использует долгосрочные кредиты и займы.

На следующем этапе проведения анализа структуры капитала компании требуется определение эффективности использования капитала. Любой хозяйствующий субъект стремится к увеличению эффективности своей деятельности, чтобы успешно производить деятельность в условиях рынка, и для повышения своей конкурентоспособности. В настоящее время существует множество подходов к анализу эффективности использования капитала.

Стоит отметить, что эффективность использования ресурсов предприятия характеризуется таким параметром как превышение рентабельности собственного капитала над индексом инфляции. За анализируемый период на предприятии рентабельность собственного капитала превышает индекс инфляции, что говорит о целесообразности вложения капитала в ООО «Центр оценки Альтернатива». Подробное финансовое положение организации указано в таблице 3

Таблица 3 - Финансовое положения ООО «Центр оценки Альтернатива»:

<b>Отчет о финансовом положении</b>		
	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>АКТИВЫ</b>		
<b>Долгосрочные активы</b>	211 126	186 956
Основные средства	56 455	43 222
Нематериальные активы	20 675	34 789
Аренда земли	51 991	41 999
Инвестиции в ассоциированные компании	5 688	4 555
Прочие инвестиции	6 443	8 442
Отложенные налоговые активы	9 874	3 949
Прочие долгосрочные активы	60 000	50 000
<b>Текущие активы</b>	145 350	158 345
Запасы	37 456	40 764
Торговая дебиторская задолженность	32 113	34 329
Прочие краткосрочные активы	5 689	4 567
Денежные средства и их эквиваленты	60 954	54 812
Долгосрочные активы, удерживаемые для продажи	5 321	6 843
Прочие текущие активы	3797	17 030
<b>Всего активы</b>	356 456	345 301
<b>КАПИТАЛ И ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>		
<b>Капитал и резервы</b>		
Уставный капитал	156 432	169 543
Резервы	15 321	16 453
Нераспределенная прибыль	18 543	20 548
Доля меньшинства	52 999	50 453
<b>Всего капитал</b>	243 295	256 997
<b>Обязательства</b>	113 161	88 304
Долгосрочные обязательства	56 345	67 983
Краткосрочные обязательства	56 816	20 321
<b>Всего капитал и резервы</b>	356 456	345 301

Таким образом, после проведения анализа отчета о финансовых результатах ООО «Центр оценки Альтернатива», можно утверждать, что ресурсы предприятия используются менее эффективно в отчетном году, чем в предыдущем. Скорее всего, это связано с экономическим спадом в стране, который последовал в конце 2014 года, так как предприятие занимает деятельность, зависящей от экономической ситуации в стране.

Оценка эффективности деятельности предприятия помогает предпринимателю определить границы соотношения достигнутых компанией результатов и необходимых для этого затрат. На основе этого анализа выбирается наилучший способ увеличения эффективности. Оценка эффективности предприятия — это процедура, которая проводится с целью определения стоимости бизнеса (компании) или его долей. К такому мероприятию прибегают в разных случаях, поэтому вопрос о необходимости оценки эффективности деятельности компании встает перед ее управляющими периодически. В случае если организация рассчитывает не просто на выживание на рынке, а на крупную прибыль, менеджмент и порядок оценки деятельности, прежде всего, должны учитывать задачи стратегического характера, поставленные перед руководством, и потенциал компании. Принято думать, что успешная компания — это организация, хозяйственная деятельность которой предполагает маленькие затраты, но высокую прибыль. В определенных случаях с этим нельзя не согласиться, однако по текущим финансовым показателям можно судить только о настоящем положении дел. Для оценки будущих перспектив нужно разработать полную стратегическую карту, учитывая не только материальные компоненты в стоимости компании, но и такие моменты как репутацию, инновации, бизнес-проекты и так далее. Оценка эффективности деятельности предприятия позволяет с помощью полученных в ее ходе данных сделать грамотные выводы, которые помогут найти баланс в работе всех систем организации, увеличить производительность труда, выбрать наиболее подходящее высокоэффективное оборудование, повысить процент

занимаемой доли рынка с помощью расширения сбыта. В целом, использование данной процедуры открывает для компании успешный путь развития и создает уверенность в будущем.

### 2.3 Оценка стоимости капитала ООО «Центр Оценки Альтернатива»

Оценка стоимости капитала – это один из главных показателей успешного управления компанией. Это показатель степени эффективности деловой политики в современных рыночных условиях. Оценка стоимости капитала подразумевает под собой установление суммарной цены различных капиталов, которые используются определенным предприятием для какого-либо проекта. В оценочный капитал входят инвестиционные и операционные затраты компании. Во время объективной оценки стоимости капитала нужно учесть, что важна сфера деятельности предприятия, ее специфика, рентабельность, конкуренция на рынке, активность деятельности. Капитал не бывает пассивным, он должен активно использоваться в деятельности предприятия. Оценка стоимости капитала напрямую связывается со степенью доходности деятельности предприятия, уровнем реализации ее перспективного плана. Главным критерием можно назвать показатель цены капитала. К примеру, во время планирования инвестирования главной операцией становится оценка стоимости капитала. Аналогичная ситуация и предстоящей купле-продажей предприятия. Выяснить настоящую стоимость предприятия можно лишь совместно с оценочным капиталом.

Управление не способно принимать важных решений без предварительной оценки стоимости капитала. Принципиальная база включает в себя поэтапный предварительный анализ и общую оценку. Раскрывая суть первого вида оценки стоимости капитала (поэлементного), стоит обратить внимание на детализацию этого метода: в данной ситуации оценке поддаются все составные части компании отдельно друг от друга. Этот элементарный анализ способен охватить неоднородные компоненты

структуры общества. Их оценка производится поочередно. Среди методологического инструментария поэтапного анализа выделяют динамическую оценку, компаративный анализ заемных активов и собственных средств, сравнение будущей и текущей стоимости (средней), определение рубежа применения основного и дополнительного капитала. Разбираясь с обобщенной оценкой стоимости капитала, следует разобрать ее поэтапно:

1. Предварительная оценка – первый этап, подготовительный.
2. Выражение суммы расчетов средневзвешенной цены в реальную рыночную стоимость.

Любой квалифицированный оценщик примет во внимание также, что оценивать нужно не только оборотный, но и основной капитал, а также как финансовый, так и производственный.

Не следует забывать про оценку капитала по основным фондам предприятия. В оценке стоимости капитала закреплено понятие себестоимости товара. Капитал поддается моральной, а также физической изношенности. В подобном случае происходит списание в фонд амортизации некоторой части этих фондовых активов (так называемых производственных издержек). Фонд амортизации необходим, чтобы инвестироваться в капитал. Какие термины используют для оценки стоимости капитала предприятия? Среди них выделяют: коэффициент капиталоемкости, коэффициент рентабельности фондов, объемы потребности в капитале, его уровень изношенности, показатель обновления активов, показатель ликвидности капитала, а также целый ряд характеристик капитала. Например, его емкость: металлоемкость капитала, энергоемкость активов, материалоемкость. Экономическая категория оценки стоимости капитала – это предварительный расчет доходов от будущих инвестиций. Иными словами такого рода оценкой подразумевают процентную ставку, которую получит инвестор от предприятия за

(к примеру) год пользования его капиталом. Понятие инвестора достаточно широкое: кредитор, акционер, сама организация.

Обобщающая оценка стоимости капитала - это выводимый специалистами показатель стоимости капитала компании в его средневзвешенных значениях. Для того чтобы обеспечить корректность и сопоставимость расчетов, важно выразить суммы составных частей в текущей рыночной стоимости.

Если вы позвоните в наш офис или свяжитесь с нами через форму обратной связи, то узнаете более подробно о том, как происходит и из чего складывается оценка капитала компании.

Капитал - это, прежде всего, множество составляющих, множество определений не только широкого, но и весьма узкого профиля. Обычно капитал специалисты делят на основной и оборотный, а также в зависимости от областей функционирования: торговый, финансовый (ссудный), производственный (промышленный). Только человек, разбирающийся в нюансах данных понятий, сможет дать объективную и обоснованную оценку. Также, в процессе оценки важно учесть, что главным элементом любого капитала предприятия считаются основные фонды, которыми оно владеет.

Кроме того, проводя оценку, нужно принимать во внимание амортизационные характеристики капитала, то есть его физический и моральный износ.

Оценщику предстоит принять во внимание множество составляющих: коэффициент фондоотдачи, капиталоемкости, обновления основных средств, износа, ликвидность оборотного капитала, его энергоемкость, металлоемкость, материалоемкость и пр.

Для финансирования финансово-хозяйственной деятельности предприятия возможно применение как средств кредиторов, так и средств инвесторов в собственный капитал компании, то есть в акции. Оценка стоимости собственного капитала производится в различных целях. К

примеру, для руководителя и менеджера компании получение данных о стоимости капитала требуется в целях обеспечения эффективной деятельности компании и принятия верных управленческих решений.

Собственников интересует не сама стоимость собственного капитала, а ее производные, например, получение дивидендов и увеличение собственности. Потенциальным инвесторам в большинстве случаев важны данные, касающиеся обеспечения эффективной реализации инвестиционного проекта, то есть умножения имеющихся средств.

В данный момент есть несколько различных методов оценки стоимости собственного капитала. Самый распространенный метод, используемый в российской и зарубежной практике большинством предприятиями, является кумулятивный метод премии за риск, который и будем использовать в настоящем дипломном исследовании для оценки стоимости собственного капитала. Данный метод учитывает безрисковую ставку дохода и дополнительные поправки — премии за риск инвестирования в анализируемое предприятие по сравнению с безрисковыми инвестициями.

В современной экономике, несмотря на "недостаточную надежность российского государства как заемщика, единственно приемлемым финансовым инструментом, доходность по которому можно рассматривать как безрисковую (в рамках российской экономики), представляются еврооблигации". Среди всех аналогов они обладают максимальным объемом выпуска, наличием большого количества разнообразных траншей и легкостью получения необходимой информации об их доходности.

Но в то же время, одним из правильных решений было бы решение проведения расчетов в национальной валюте. Поэтому в данной дипломной работе в качестве безрисковой ставки процента возьмем среднюю доходность по облигациям федерального займа. Для этого на сайте Центрального банка России по проведенным торгам облигаций федерального займа определим безрисковую ставку доходности.

Выберем период проведения торгов облигаций федерального займа с 26 февраля 2004 года по 1 марта 2013 года, который разобьем на 9 условных лет и в каждом условном году определим среднее арифметическое значение доходности долгосрочных облигаций федерального займа, которые и будут выступать безрисковой ставкой доходности. Данные предоставлены в таблице 4.

Вторым элементом модели, требующим анализа, являются дополнительные несистематические риски, которые связаны с деятельностью анализируемого предприятия. При использовании в анализе модели кумулятивного построения в теории определен перечень основных факторов риска, среди которых выделяют — качество руководства; размер компании; финансовая структура; диверсификация клиентуры; производственная и территориальная диверсификация; рентабельность и прогнозируемость доходов и другие риски.

Таблица 4 – Ставки доходности.

Условный год	Безрисковая ставка доходности, %	Среднерыночная ставка доходности, в долях	Премия за риск, %
1	7,77	0,0217	-5,60
2	7,55	-0,5897	-66,52
3	6,79	-0,2336	-30,15
4	6,59	-0,0932	-15,92
5	7,99	3,6967	361,67
6	9,80	-0,4493	-54,73
7	7,423	-0,2281	-30,23
8	7,74	0,2549	17,76
9	7,62	-0,0256	-10,18
Среднее значение	7,70		18,46

Следовательно, максимальное значение премии за риск для каждого фактора составит 7,38 %.

Таким образом, независимо от характера и условий деятельности предприятия, оценка для каждого вида риска равная 0 % будет лучшей, а максимальная оценка риска в 7,38 % крайне негативно будет характеризовать предприятие в этой части и свидетельствовать о необходимости экстренных мер по изменению сложившейся ситуации.

Далее необходимо определить премию за риск ООО «Центр Оценки Альтернатива» по каждому из факторов за 2016 г. В качестве факторов риска на анализируемой организации будут оценены такие факторы, как размер компании, финансовая структура, производственно-территориальная структура, рентабельности и прогнозируемость доходов и качество управления.

Первым фактором риска является размер компании. Для того чтобы оценить премию за риск по данному фактору необходимо сформировать перечень показателей, которые характеризуют размер ООО «Центр Оценки Альтернатива» и крупнейшей компании, предоставляющей услуги оценки. Среди показателей, характеризующих размер ООО «Центр Оценки Альтернатива», были выделены следующие: балансовая стоимость активов, стоимость чистых активов, числосотрудников, цена за основные фонды, годовая выручка.

Премия за риск в этом факторе достигла 3,7 %. Это значение премии за риск обуславливается финансирование анализируемого общества большую часть своей деятельности за счет заемных источников, что говорит о пониженной степени финансовой независимости.

В виде третьего фактора риска анализируется производственная и территориальная диверсификация. Премию за риск в этом факторе рассчитывают при помощи экспертного метода, так как нет достаточного объема информации для оценки его расчетным путем.

Далее дадим оценку каждому параметру риска, выставив баллы по шкале от 0 до 10. Так, параметр "наличие подразделений" оценен в 7 баллов,

поскольку ООО «Центр Оценки Альтернатива» имеет достаточно подразделений.

Выводы по разделу два

Таким образом, достаточно высоким баллом оценен параметр "Ассортимент услуг". Это связано с тем, что хоть анализируемое общество выпускает достаточно широкий ассортимент услуг, однако, в зависимости от востребованности того или иного вида услуги, изменяется ассортимент и структура услуг.

### 3 ФОРМИРОВАНИЕ РАЦИОНАЛЬНОЙ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА ООО «ЦЕНТР ОЦЕНКИ АЛЬТЕРНАТИВА»

#### 3.1 Управление структурой капитала ООО «Центр Оценки Альтернатива»

Структура капитала ООО «Центр оценки Альтернатива» характеризуется и обрисовывается соотношением собственного и заемного капитала, для развития которых привлекаются разнообразные источники финансирования с планированием долгосрочного развития предприятия. От того, какие способы и методы применяются во время оптимизации структур капитала, зависит итог предлагаемой стратегии развития компании.

Существует мнение, что собственный капитал расценивается как бесплатный, но не стоит забывать, что ценой собственного капитала являются дивиденды, а их выплата увеличивает финансирование.

Как показывает мировая практика — финансирование за счет собственного капитала лишает бизнес некоторых финансовых рисков. Но и при этом уменьшает прирост бизнеса, получение прибыли.

Если речь идет о заемном капитале, в этом плане он позволяет увеличить при условии грамотного управления и распределения. Но при этом суть капитала не выстраивается идеально, так как при использовании заемных средств больше собственных, возникают иные риски, к примеру, опасность возникновения неплатежеспособности.

Для того чтобы построить оптимальную структуру капитала компании, нужно изучить этапы метода, и соответственно задачи финансовой стратегии предприятия. Рассмотрим методы оптимизации структуры капитала.

Первый метод «традиционный», характеризуется привлечением кредитов. В подобных случаях требуется грамотное продумывание схемы кредитования, привлечения долгосрочных и краткосрочных кредитов. Второй метод подразумевает использование операционного рычага, а

именно кредиторская и дебиторская задолженности находятся в разумном соотношении друг с другом. В данном случае мы можем балансировать в зависимости от финансовой ситуации в компании.

Переходя от методов к задачам, стоит отметить, что вопрос оптимизации структуры капитала становится финансовой стратегией компании. Прежде чем ставить перед собой задачи, финансовая служба детально прорабатывает и изучает баланс прошлых периодов, в это время получая данные по используемой структуре капитала.

Главные задачи, которые ставятся перед компанией для достижения поставленных целей: оптимизация структуры капитала, уменьшение стоимости предприятия, управление структурой капитала предприятия. Когда изучается вопрос об оптимизации структуры капитала компании, стоит выстроить этапы алгоритма действий, направленных на выявление оптимальной структуры. В алгоритме:

- Анализируется капитал предприятия;
- Оценивается фактор, характеризующий формирование определенной структуры капитала;
- Изучаются способы построения оптимальной структуры капитала предприятия принципиально максимизации уровня финансовой рентабельности;
- Производится оптимизация структуры капитала предприятия по способу минимизации уровня финансовых рисков;
- Строится оптимальная структура капитала по критерию минимизации стоимости;
- Формируется стратегический план развития оптимальной структуры.

По окончании написания алгоритма, который способствует выведению подходящей структуры капитала компании, стоит охарактеризовать все этапы. В большинстве случаев, политика финансирования производится не адекватно из-за стратегических целей развития компании. В то же время отношение между менеджерами и собственниками или

владельцами предприятия влияют на развитие предприятия. Например, соотношение заемного и собственного капитала, формируют его структуру.[56 с.269-271]

Если в компании собственные средства больше заемных, то появляется возможность производства вывода, что производится нецелесообразная политика финансирования. Если отсутствует ориентир ведения бизнеса или предприятия, отсутствие понятий формирования необходимой структуры капитала, полезной для развития предприятия, отказ от привлечения финансирования со стороны может принести ущерб компании, который будет заключаться в торможении развития, невыполнении стратегических целей и задач, в итоге несоответствие интересам собственника.

Например, увеличенная доля собственных средств в структуре капитала некоторых предприятий, приводит к вопросу об оптимизации капитала и построении оптимальной структуры, для дальнейшего удовлетворения интересов собственника.

Существует метод оптимизации структуры капитала предприятия за счет максимизации прибыли, который в будущем приводит к оптимальной структуре капитала за счет максимизации стоимости предприятия и сохранении финансового положения в стадии устойчивости. Данный метод заключается в увеличении прибыли за счет минимизации затрат. Но при этом выпадает из учета факт влияния капитала на уровень устойчивости финансовых показателей предприятия.

Внедряя метод максимизации необходимо помнить о том, что вам необходимо соблюсти интересы собственника, которые как правило заключается в притоке свободной прибыли и роста стоимости компании. Критерии оптимальной структуры капитала тяжело выделить, так как необходимо учитывать и разные стадии жизненного цикла предприятия. К примеру, от одной стадии развития к другой, структура капитала образованная заемным капиталом, будет отличаться от целевой структуры капитала на другом этапе развития. В результате предприятию потребуются

дополнительные затраты, дабы сформировать ту структуру капитала, которая отвечала бы критериям, характерным для данного этапа развития компании.

Каждый жизненный цикл компании характеризуется своей системой показателей, которая описывает финансовое состояние компании. В связи с тем, что на различных стадиях развития компании осуществляются различные цели и применяются различные способы для их достижения, важность каждого показателя не может быть одинаковой. Меняя приоритетность показателей на разных стадиях развития, будут меняться и требования к оптимальности структуры капитала. Так влияние внешней среды сказывается на развитии предприятия.

В условиях кризиса, предприятию необходимо перейти к политике снижения объемов производства и сократить затраты. Не зависимо от того, на каком этапе развития находится компания, необходимо сделать переоценку в приоритетах развития, и пересмотреть долгосрочные цели развития не только в момент финансового кризиса, но и в периоды экономического роста, так как и эти процессы могут привести компанию к каким-либо последствиям.

Оценивая финансовое состояние предприятия на разных этапах жизненного цикла, можно прибегнуть к помощи агрегированного показателя.

В процессе построения частный показатель будет соответствовать своему весовому значению, которое охарактеризует этап развития компании:

$$AR_i = \sum_{j=1}^N \omega_j \cdot \delta_j,$$

где  $\omega_j$  — удельный вес (значимость)  $j$ -ой группы показателей на  $i$ -ом этапе;  $\delta_j$  — средняя оценка в баллах (от  $\min=2$  до  $\max=5$ ) значения  $j$ -ой группы показателей на  $i$ -ом этапе;

$$\sum_{j=1}^N \omega_j = 1;$$

$j \in (1; N)$ ;

$N$  — количество групп показателей.

Малейшие перемены корректировки прогнозов увеличения или уменьшения показателей выручки, прибыли или вложений, а также значения определенных показателей будут варьироваться из-за удельного веса каждого показателя, которые исходят из условий при которых действует организация.

Метод, который основывается на применении агрегированного показателя во время определенных этапов развития компании, служит оптимальным для каждого этапа развития структуры, так как суть механизма заключена в следующем: во время изменения (увеличения) долей заемного капитала должны быть рассчитаны: уровень свободного денежного потока собственникам и значение спреда доходности, исходя из рассчитываемых средневзвешенных затрат на капитал и рентабельности инвестированного капитала (увеличение доли заемного капитала возможно до уровня 50 %, исходя из требования к соблюдению допустимого уровня финансовой устойчивости).

Изменение доли заемного капитала, а именно его увеличение, будет разумным до уровня, во время которого способен образовываться положительный свободный денежный поток собственникам, а также происходит достижение локального максимума спреда доходности среди зоны установления неотрицательного свободного денежного потока собственникам.

В ходе этих данных, происходит формирование диапазона оптимальных значений структуры капитала и соответствующих им нормативных интервалов значения агрегированного показателя на определенном этапе компании, для которого характерна высокая значимость показателя рентабельности собственного капитала.

Данный метод, направленный на формирование подходящей структуры капитала компании, предоставляет возможность вовремя отреагировать на изменения внутренней и внешней среды за счет важности показателей этапов развития предприятия. Приходим к выводу, что оптимизация структуры капитала компании дает возможность принятия и становления стратегических целей, удовлетворяющих интересы всех сторон, при этом сохраняющих финансовую устойчивость организации.

Кроме того, оптимальная структура капитала способна привести к росту стоимости для владельцев и собственников компании, позволяя достичь высокого уровня рентабельности, не ограничивая доступ к финансовым ресурсам компании. В результате предприятие способно осуществлять высокие выплаты как собственнику так и кредиторам, параллельно реинвестируя часть прибыли в дальнейшее развитие бизнеса, при этом наращивая его стоимость.

Итак, динамика показателей, характеризующих структуру капитала, свидетельствует об оптимизации структуры капитала и повышении финансовой устойчивости ООО «Центр Оценки Альтернатива» в прогнозный период.

### 3.2 Мероприятия по совершенствованию управления капиталом ООО «Центр Оценки Альтернатива»

Совершенствование управления капиталом предприятия можно осуществить несколькими способами.

В первую очередь, метод оптимизации по критерию политики финансирования активов. Этот метод основывается на

дифференцированном выборе источников финансирования разных составных частей активов компании.

В данных целях все активы компании разделяют на три группы:

- внеоборотные активы;
- постоянная часть оборотных активов (неизменная часть их размера, не зависящая от сезонных и других циклических особенностей производственно - коммерческой деятельности);
- переменная часть оборотных активов (варьирующая их часть, определяемая сезонным или другим циклическим возрастанием объема производственно-коммерческой деятельности) [36, с. 70].

Далее, метод совершенствования управления капиталом по критерию его стоимости. Стоимость капитала дифференцируется, зависимо от источников его формирования.

В ходе оптимизации структуры капитала по этому критерию делают ставку на возможность уменьшения средней стоимости капитала.

Третьим методом оптимизации является метод по критерию эффекта финансового левериджа. Этот эффект основан на повышении рентабельности собственного капитала во время увеличения удельного веса заемного капитала в общей сумме до конкретного предела.

Предельная доля заемного капитала, которая обеспечивает максимальный уровень эффекта финансового левериджа, характеризует оптимизацию структуры применяемого капитала по этому критерию.

Понимание базисных концепций финансового менеджмента – временной стоимости денег, альтернативных издержек, риска и доходности, эффективности финансовых рынков – позволяет рассматривать капитал как один из видов экономических ресурсов или производственных факторов.

Степень доходности, которая выплачивается инвестору в виде платы за предоставленный капитал, является для предприятия, получающего этот капитал, величину его (капитала) цены.

Для инвестора цена вложенного капитала – это альтернативные издержки, которые возникают из-за потери им возможности использования денежных средств каким-то иным способом, к примеру – направлением их на банковский депозит.

В виде измерителя цены капитала используют уровень процентной ставки. При получении банковского кредита, предприятие обязано уплатить проценты банку, уровень которых отражает размер цены привлекаемого капитала.

Для банка ценой инвестируемых им в предприятие кредитных ресурсов называется уровень доходности, получаемый во время вложения определенной суммы в проект, уровень риска которого сравнивается с риском выдаваемого кредита.

Стоит отметить, что банк не желает предоставлять кредит предприятию, если уровень процентов по кредиту значительно ниже, чем альтернативные издержки. Поэтому в условиях эффективного рынка цена капитала для получателя, как правило, не меньше альтернативных издержек инвестора.

Во время планирования привлечения нового капитала, компания принимает во внимание альтернативные издержки инвестора, так как их степень объективно характеризует цену привлекаемого капитала.

Важнейшим фактором, который определяет величину альтернативных издержек, можно назвать риск предприятия и реализуемых им проектов. С повышением риска, повышается степень доходности, которую требует инвестор, для компенсации риска. Значит увеличивается и цена привлекаемого капитала.

Концепция цены капитала полностью укладывается в изложенные в предыдущих главах принципы оценки эффективности финансового менеджмента: работа предприятия осуществляется эффективно, если доходность реализуемых им проектов выше цены привлекаемого для этих целей капитала.

Только в этом случае компания готова создать дополнительную чистую приведенную стоимость, то есть увеличить капитал собственников. В то же время общая цена всего капитала складывается из стоимости отдельных его составляющих: собственных и заемных источников.

Следовательно, для того, чтобы рассчитать среднюю цену совокупного капитала, необходимо сначала определить цены каждого его вида. Соотношение удельных весов отдельных компонент в общем объеме привлекаемого капитала характеризует его структуру.

Увеличивая долю относительно менее дорогих источников, предприятие может снизить общую цену капитала [24, с. 73].

Мировая практика показывает, что наиболее «дешевым» источником является заемное финансирование, так как кредиторы находятся в более привилегированном положении в сравнении с собственниками предприятия: они сохраняют за собой право на возврат своих вложений, а в случае банкротства их требования будут удовлетворены раньше требований акционеров.

Возникает вопрос, почему же у большинства предприятий по-прежнему очень высокий удельный вес собственного капитала, ведь это им невыгодно? В принципе он должен стремиться к нулю, а доля заемного капитала – приближаться к 100%.

Формирование оптимальной структуры капитала, то есть установление наиболее выгодного соотношения между собственными и заемными источниками финансирования представляет собой «королевскую проблему» финансового менеджмента [35, с. 81].

В условиях совершенного рынка, при отсутствии налогов и транзакционных издержек и при наличии равного доступа предприятий и физических лиц к кредитным ресурсам, структура капитала не оказывает влияния на его цену.

Обоснование этого состоит в следующем: по мере роста доли заемного финансирования, увеличивается эффект финансового рычага, то

есть возрастает финансовый риск предприятия. Соответственно растет цена его капитала и все преимущества заемного финансирования сводятся к нулю.

В условиях эффективного рынка никто не мешает акционерам предприятия самим взять ссуду в банке и купить на полученные деньги новые акции. Руководители большинства предприятий уделяют значительное внимание оптимизации структуры капитала, более того, решение этой задачи составляет одну из основных функций финансового менеджмента.

Пока еще нет абсолютно эффективных рынков, существуют и транзакционные издержки и налоги, а физические лица имеют более ограниченный доступ к кредитным ресурсам, чем предприятия. Поэтому оптимизация структуры капитала вполне может принести предприятию реальное снижение его цены и сделать собственников предприятия богаче.

Одним из важнейших факторов данного эффекта является возможность отнесения процентов за кредит на себестоимость, иными словами – исключение этих сумм из величины базы обложения налогом на прибыль. Дивиденды по акциям выплачиваются из чистой прибыли, то есть они не предоставляют предприятию и его собственникам подобной «налоговой защиты».

Для ООО «Центр оценки Альтернатива» выберем оптимальный источник финансирования для оптимизации финансовой структуры капитала и повышения финансовой устойчивости организации.

Таким образом, расширение доли заемного финансирования в разумных пределах может приводить к снижению общей цены привлекаемого капитала. Определение конкретной величины этих пределов, то есть выработка целевой структуры капитала, наиболее выгодной для данного предприятия, и является одной из важнейших задач финансового менеджмента. Для ее успешного решения необходимо усвоить принципы

оценки отдельных составляющих совокупного капитала предприятия. Для ООО «Центр оценки Альтернатива» выберем оптимальный источник финансирования для оптимизации финансовой структуры капитала и повышения финансовой устойчивости организации.

Отметим, что исследуемого предприятие максимально эффективно использует его. ООО «Центр оценки Альтернатива» отказалось от основных фондов в пользу аренды с целью повысить рентабельность активов и увеличить эффект финансового рычага. Также ООО «Центр оценки Альтернатива» полностью в конце исследуемого периода перестроилось на самый дешевый вид заемного капитала - кредиторскую задолженность. Все же анализ структуры капитала ООО «Центр оценки Альтернатива» в аспекте собственных средств показал неблагоприятные тенденции, а именно достаточно весомый вес заемного капитала (более 50%) с 2015 по 2016 года. Это свидетельствует о не устойчивом финансовом положении общества, что крайне важно в современных условиях хозяйствования. Анализ структуры капитала показал соответственно снижение собственного капитала. Рассматривая структуру собственного капитала за 2015-2016 года, можно сделать вывод о том, что большую часть собственного капитала (более 50%) формирует нераспределенная прибыль. Весь заемный капитал более чем на 90% сформирован за счет краткосрочных займов. Это свидетельствует о том, что общество оперативно подходит к управлению данным элементом капитал, избегая рискованных ситуаций, характерных для долгосрочного кредитования.

Структура капитала ООО «Центр оценки Альтернатива» такова, что наблюдается снижение зависимости от внешних займов. Однако в течение исследуемого периода ООО «Центр оценки Альтернатива» чрезмерно реализует возможность использовать заемные средства. Активы в большей части финансируются за счет займов. Проведенная оценка качества структуры капитала предприятия позволяет сделать следующий вывод. Некачественный состав капитала с точки зрения доходности подтверждается

тем, что снижение рентабельности собственного капитала после уплаты налогов наблюдается на фоне роста чистой прибыли предприятия. Эффект финансового рычага демонстрирует повышающую тенденцию, что свидетельствует о положительном эффекте использования заемных средств. Однако чрезмерный объем кредиторской задолженности привел к тому, что ликвидность баланса снизилась.

В результате проведенного анализа структуры капитала предлагаются следующие пути ее совершенствования:

- снизить кредиторскую задолженность до уровня формирующего ликвидность деятельности и соответственно безопасность;

- использовать факторинг для изыскания денежных средств для перестройки структуры капитала;

- увеличить удельный вес кредиторской задолженности с трехмесячным периодом кредитования.

- внедрить новые услуги;

- дифференцировать клиентов и услуги.

В связи с анализом работы ООО «Центр Оценки Альтернатива», были выявлены методы, позволяющие совершенствовать структуру капитала. Благодаря применению данных способов, возрастет процент прибыли компании, увеличится товароборот, баланс предприятия пополнится основными средствами, усовершенствуется платежная дисциплина. Стоит отметить что реализация этих мероприятий должна производиться совместно совершенствованием все структуры предприятия.

### 3.3 Оценка эффективности предложенных мероприятий

Рассмотрим три источника финансирования основных производственных фондов:

- за счет собственных средств;

- за счет заемных средств (кредита);

Исходные данные:

- стоимость оборудования;
- ставка кредитования;
- срок кредитования, погашение кредита в конце срока кредитования;
- норма амортизации;
- срок договора лизинга.

Наиболее оптимальным источником финансирования является долгосрочный кредит.

Показатель экономической рентабельности при приобретении оборудования за счет заемных средств и при приобретении оборудования за счет лизинга имеет почти одинаковое значение.

Таким образом, для оптимизации финансовой структуры капитала выбираем привлечение заемных средств – долгосрочное кредитование.

Структура капитала представляет собой соотношение всех форм собственных и заемных финансовых ресурсов, используемых предприятием в процессе своей хозяйственной деятельности для финансирования активов.

В процессе финансового управления капиталом оптимизация его структуры является одной из наиболее важных и сложных задач.

Оптимальная структура капитала представляет собой такое соотношение использования собственных и заемных средств, при котором обеспечивается наиболее эффективная пропорциональность между коэффициентом финансовой рентабельности и коэффициентом финансовой устойчивости предприятия, то есть максимизируется его рыночная стоимость.

Динамика показателей свидетельствует об оптимизации структуры капитала и повышении финансовой устойчивости ООО «Центр оценки Альтернатива» в прогнозный период, следовательно, предложение открытия нового аптечного киоска экономически выгодно и рационально.

Таким образом, рассмотрены три источника финансирования основных производственных фондов. Приобретение оборудования за счет

собственных средств. Экономическая рентабельность: 3,4 %. Приобретение оборудования за счет заемных средств. Экономическая рентабельность: 4,5%. Приобретение оборудования за счет лизинга. Экономическая рентабельность: 4,4 %. Наиболее оптимальным источником финансирования является долгосрочный кредит. Таким образом, для оптимизации финансовой структуры капитала привлечение заемных средств выгодно долгосрочное кредитование.

Выручка предприятия от основной деятельности за 1 прогнозный год увеличилась на 9 336 тыс. руб., себестоимость на 3 779 тыс. руб., чистая прибыль на 5 319 тыс. руб.

Рентабельность оборота (продаж) увеличилась вдвое.

Рентабельность основной деятельности увеличилась втрое.

Рентабельность собственного капитала увеличилась с 24,1 % до 35,9, что свидетельствует об увеличении эффективности использования собственного капитала.

Выделим так же пользу кредитования. К основным преимуществам привлечения заемного капитала относят:

- разные условия привлечения;
- существенный объем;
- увеличение оборотов компании;
- прирост финансовой рентабельности.

Возможность привлекать средства на разных условиях (к примеру, на различный срок и под разный процент) важна при необходимости одновременного финансирования текущего бизнеса и инвестиций в новый бизнес. Сумма заемного капитала, которую возможно привлечь, намного превышает потенциальные размеры самофинансирования, особенно при высоком кредитном рейтинге компании, наличии залога или гарантий внешних поручителей. Привлечение заемного капитала обеспечивает увеличение финансового потенциала компании при расширении ее хозяйственной деятельности. Заемный капитал поддерживает прирост

финансовой рентабельности (коэффициента рентабельности собственного капитала).

Так как степень износа оборудования, задействованного на производстве, превышает допустимые нормы, а также отстает от темпов технического развития данной отрасли, целесообразным будет приобретение нового инвентаря и техники. Стоимость нового оборудования в общем будет составлять 1567000 рублей. ООО «Центр оценки Альтернатива» не может совершить данную покупку из средств своего бюджета, а значит, требуется привлечение заемных средств. Целью кредита станет пополнение оборотных средств (приобретение товарно-материальных ценностей), срок кредитования – 2 года, ставка – 13,5% годовых. Данные о выплатах указаны в таблице 5.

Таблица 5 – График выплат кредита.

Период	Сумма займа	Сумма возврата
Июль 2017 г.	65291,66	74867
Август 2017 г.	65291,66	74867
Сентябрь 2017 г.	65291,66	74867
Октябрь 2017 г.	65291,66	74867
Ноябрь 2017 г.	65291,66	74867
Декабрь 2017 г.	65291,66	74867
Январь 2018 г.	65291,66	74867
Февраль 2018 г.	65291,66	74867
Март 2018 г.	65291,66	74867
Апрель 2018 г.	65291,66	74867
Май 2018 г.	65291,66	74867

## Окончание таблицы 5

Июнь 2018 г.	65291,66	74867
Июль 2018 г.	65291,66	74867
Август 2018 г.	65291,66	74867
Сентябрь 2018 г.	65291,66	74867
Октябрь 2018 г.	65291,66	74867
Ноябрь 2018 г.	65291,66	74867
Январь 2019 г.	65291,66	74867
Февраль 2019 г.	65291,66	74867
Март 2019 г.	65291,66	74867
Апрель 2019 г.	65291,66	74867
Май 2019 г.	65291,66	74867
Июнь 2019 г.	65291,66	74867
24 месяца	1567000 руб.	1797019 руб.

ООО «Центр оценки Альтернатива» может заключить генеральное кредитное соглашение с ОАО «Уральский Банк Реконструкции и Развития», по которому заёмщику – ООО «Центр оценки Альтернатива» будет установлен лимит на использование кредитной линии. Сумма денежных средств предоставляется заёмщику на условиях срочности, платности и возвратности, кредит –предоставляется на пополнение оборотных средств.

ООО «Центр оценки Альтернатива» будет пользоваться открытой кредитной линией регулярно, с 01.07.2017г. по 01.07.2019г.

Кредиты на пополнение оборотных средств выдается предприятиям и организациям, независимо от форм собственности, с учетом их финансового

состояния и возвратности заемных средств. Для этого ООО «Центр оценки Альтернатива» требуется подать в банк заявку на получение кредита по форме, предложенным данным банком, где указано:

- наименование, адрес, вид деятельности и сведения о регистрации предприятий;
- номера счетов в банках и имеющиеся остатки на этих счетах;
- информацию о ранее полученных (в течение последних 5 лет) кредитах;
- финансовое состояние предприятия;
- полные данные руководителей, главного бухгалтера и учредителей данного предприятия;
- предмет кредита (размер и сроки);
- назначение и обеспечение кредита (залог, поручительство или иное);
- описание проекта использования средств и их источники- этапы реализации проекта, доходы и расходы проекта с момента выдачи кредита и до достижения полной производственной мощности, численность занятых в проекте, страхование имущества заявителя (вид и сумма, наименование страховой компании, налоговые льготы и прочие условия, необходимые для осуществления проекта;
- подписи генерального директора, главного бухгалтера и печать предприятия.

В качестве приложения к данной заявке заявитель представил следующие документы:

Правоустанавливающие документы: Свидетельство о государственной регистрации или перерегистрации в органах юстиции; учредительные документы (Устав, учредительный договор); статистическая карта; копии лицензий на право занятия определенными видами деятельности, патентов и разрешений; регистрационный номер налогоплательщика; протокол собрания учредителей, общего собрания по вопросу получения кредита; выписка из реестра акционеров; справка обслуживающего банка об

отсутствии задолженности; справка об отсутствии задолженности перед бюджетом; копии паспортов руководителей, имеющих право подписи, и главного бухгалтера.

Финансовые документы: отчеты за текущий год, заверенные налоговой инспекцией; выписка о движении средств по расчетным счетам за расчетный год; расшифровка кредиторской и дебиторской задолженности с указанием за какие товары и услуги и сроки возникновения; список основных средств; при продолжительном сроке решения о выдаче кредита необходимы: справка из налоговой инспекции об открытии расчетного счета, нотариально заверенная карточка с образцами подписей директора, главного бухгалтера и печати фирмы.

Получение кредита благотворно скажется на финансовом состоянии организации подробно указано в таблице 6. Благодаря увеличению собственных и заемных средств, в ООО «Цент оценки Альтернатива» произойдут следующие изменения:

- Снизится на 15% уровень кредиторской задолженности;
- Увеличится товарооборот на 32%;
- Увеличится ассортимент;
- Возрастет количество рабочих мест и оплата труда;
- Появится возможность приобрести собственное оборудование и не зависеть от монополиста;
- Возрастет уровень получаемой прибыли;
- На балансе предприятия увеличится число основных средств.

Таблица 6 – Изменения финансового состояния организации.

Показатель	Формула расчета по данным финансовой отчетности	Группа 1: «Благополучные компании»	Группа 2: «За 5 лет до банкротства»	Группа 3: «За 1 год до банкротства»
1. Коэффициент Бивера ( $K_{б1}$ )	$K_{б1} = \frac{\text{Чистая прибыль} + \text{Амортизация}}{\text{Заемный капитал}}$	0,4—0,45	0,17	-0,15
2. Коэффициент текущей ликвидности ( $K_{тл}$ )	$K_{тл} = \frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Краткосрочные обязательства}}$	3,2	2	1
3. Рентабельность активов ( $P_2$ )	$P_2 = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Активы}} \cdot 100\%$	6-8	4	-22
4. Финансовый леверидж ( $K_{фл}$ )	$K_{фл} = \frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Пассивы}} \cdot 100\%$	37	50	80

Целесообразным станет приобретение такого оборудования как:

- грузовые тележки;
- гравитационный стеллаж;
- базовый упаковочный стол;
- самоходная грузовая тележка;
- счетный инвентарь;
- контрольно-кассовое оборудование;
- противопожарный инвентарь пенный ручной огнетушитель, набор противопожарных инструментов и т.д.

Подробные затраты и амортизация указаны в таблице 7.

Таблица 7- Стоимость и амортизация оборудования.

Оборудование	Цена	Амортизация
Грузовые тележки	6600*5	5500
Гравитационный стеллаж	45000*3	22500
Базовый упаковочный стол	26000*3	13000
Самоходная грузовая тележка	520000	86666,6
Счетный инвентарь	5000*3	2500

Окончание таблицы 7

Контрольно-кассовое оборудование	7000*3	3500
Противопожарный инвентарь	12000	2000

Выводы по разделу три

Таким образом, предприятие, использующее заемный капитал, имеет более высокий финансовый потенциал своего развития (за счёт формирования дополнительного объема активов) и возможности прироста финансовой рентабельности деятельности, однако в большей мере генерирует финансовый риск и угрозу банкротства (возрастающие по мере увеличения удельного веса заемных средств общей сумме используемого капитала).

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В заключении необходимо отметить, что управление финансами — это, прежде всего, управление капиталом предприятия. Капитал — одна из наиболее важных и часто используемых экономических категорий, а обеспечение его эффективного использования относится к наиболее ответственным задачам финансового менеджмента. Являясь главной экономической базой создания и развития предприятия, капитал в процессе своего функционирования обеспечивает интересы государства, собственников и персонала.

В настоящее время среди отечественных и зарубежных экономистов существуют разногласия определения понятия "капитал", "структура капитала", а также по поводу критериев оптимизации структуры капитала.

В процессе управления капиталом одной из главных проблем является проблема оптимизации капитала, так как эффективность деятельности предприятия зависит не только от состава и объема активов предприятия, а во многом определяется структурой капитала и эффективностью его использования. Именно соотношение заемного и собственного капитала определяют уровень рентабельности активов и собственного капитала, уровень финансовой устойчивости, платежеспособность предприятия, величину финансовых рисков, а также эффективность финансового менеджмента в целом.

В связи с этим процесс формирования оптимальной структуры капитала должен быть подчинен определенной политике. Данная политика должна заключаться в поиске такого сочетания собственного и заемного капитала, которое оптимизирует соотношения приемлемого риска финансовой устойчивости и высокой рентабельности собственного капитала.

Также следует помнить, что единого критерия оптимизации структуры капитала предприятия не существует, поэтому поиск оптимальной структуры капитала для каждой компании должен быть индивидуальным и

учитывать специфические факторы развития как отрасли в целом, так и анализируемого предприятия.

В данном дипломном исследовании в качестве объекта анализа выступают собственные и заемные источники финансирования деятельности ООО "Центр Оценки Альтернатива", а также их соотношение. Поэтому весь анализ направлен на поиск оптимального соотношения собственных и заемных средств анализируемого общества, который приведет к росту финансовой устойчивости предприятия. Так, проведенный анализ состава и структуры капитала показал, что ООО "Центр Оценки Альтернатива" при финансировании своей деятельности отдает предпочтение заемным источникам. Собственные источники в структуре капитала занимают незначительную долю. Поэтому компания оценивается как финансово неустойчивая. Для такой отрасли, как строительство, это не является исключением. Данная деятельность требует значительных финансовых средств, так как зачастую производственный процесс не укладывается в один отчетный год. С этим связана невысокая оборачиваемость капитала. Эффективность использования капитала на предприятии очень низкая. При взаимоотношениях с этой организацией имеется финансовый риск.

С целью грамотного управления капиталом и принятия правильных управленческих решений необходимо уметь оценивать стоимость капитала. При определении стоимости собственного капитала был использован метод кумулятивного построения, который является наиболее распространенным методом, который используется в российской и зарубежной практике многими предприятиями. Согласно рассчитанным данным требуемая доходность на собственный капитал ООО "Центр Оценки Альтернатива" в 2016 году составила 21,34 %. Таким образом, средневзвешенные затраты на капитал ООО "Центр Оценки Альтернатива" в 2016 году, необходимые для ведения хозяйственной деятельности предприятия при сложившейся

структуре используемых источников и требуемых их владельцами ставок доходности, составляют 12,09 %.

Таким образом, было выявлено, что на предприятии существует проблема оптимизации структуры капитала. Для решения данной проблемы была проведена оптимизация структуры капитала по критерию "максимизации экономической добавленной стоимости" и "налоговые выгоды — издержки банкротства".

Применение данных критериев позволило определить, что оптимальной структурой капитала для ООО "Центр Оценки Альтернатива" является структура, при которой обеспечивается соотношение собственного и заемного капитала как 45 % : 55 %.

Также необходимо отметить, что анализ границ изменения финансовой структуры капитала основан на расчете двух основных показателей: точки безразличия и финансовой критической точки. Проведение данного анализа, позволило определить рентабельность собственного капитала, когда предприятию безразлично, что использовать для финансирования своей деятельности: только собственные источники или смешенную форму финансирования. Расчеты показали, что при рентабельности собственного капитала равной 3,2 % наблюдается точка безразличия ООО "Центр Оценки Альтернатива". Таким образом, для того, чтобы осуществлять эффективную финансовую политику, исследуемому предприятию необходимо получать операционную прибыль не ниже чем 20638 тыс. р.

Так как на предприятии существующая структура капитала далека от оптимальной, поэтому для достижения такого соотношения собственных и заемных источников необходимо увеличивать долю собственного капитала в общей сумме капитала предприятия. В качестве мер увеличения собственного капитала предложено два пути: увеличение номинальной стоимости акций и дополнительная эмиссия акций.

Для собственников предприятия основной целью является наращивание их экономического благосостояния, то есть рост капитала собственников, поэтому акционеры ООО "Центр Оценки Альтернатива" в целях развития предприятия согласятся на дополнительный выпуск акций и увеличение номинальной стоимости акций, что приведет к росту величины собственного капитала.

Таким образом, увеличение собственного капитала за счет увеличения номинальной стоимости акции приводит к росту доли собственного капитала в общей сумме капитала с 32 % до 35 %. Также дополнительно к уже размещенным акциям необходимо провести эмиссию акций в размере 5 млн. шт.

При увеличении доли собственного капитала цена собственного капитала увеличивается на 5,5 % и составляет 26,34 %. Следовательно, увеличение доли собственного капитала приведет к росту средневзвешенной цены капитала на 2,16 %. Увеличение цены капитала в свою очередь влияет на рыночную стоимость ООО «Центр оценки «Альтернатива», которая увеличивается на 9,76 %. Таким образом, при увеличении цены капитала достигается главная задача предприятия — максимизация экономической добавленной стоимости, а также происходит сокращение доли заемных источников финансирования и тем самым достигается рост финансовой устойчивости анализируемого предприятия.

Одной из главных задач для ООО «Центр Оценки Альтернатива», на сегодняшний день, становится привлечение заемных средств от ООО «УБРИР» в сумме 1567000 рублей на срок с 01.07.2017г. по 01.07.2019 г. Для покупки нового оборудования, а именно: грузовых тележек, гравитационных стеллажей, базовых упаковочных столов, самоходных грузовых тележек, счетного инвентаря, противопожарного инвентаря. Благодаря этому мероприятию, ООО «Центр Оценки Альтернатива» снизится на 15 % уровень кредиторской задолженности, увеличится товарооборот на 32%, увеличится ассортимент, возрастет количество

рабочих мест и оплата труда, появится возможность приобретения собственного оборудования и не зависеть от монополиста, возрастет уровень получаемой прибыли, на балансе предприятия увеличится число основных средств.

Подводя итог настоящей работы, можно сделать следующие выводы. Структура капитала представляет собой соотношение собственных и заемных финансовых средств, используемых предприятием в процессе своей хозяйственной деятельности.

## БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

- 1 Гаврилова, А.Н. Финансовый менеджмент: учеб.пособие для вузов / А.Н. Гаврилова. — 3-е изд. — М.: КноРус, 2006. — 336 с.
- 2 Шохина, Е.И. Финансовый менеджмент: учебник для вузов / под ред. Е.И. Шохина. — 2-е изд., стер. — М.: КноРус, 2010. — 475 с.
- 3 Смирнов, В.Т. Новая структура капитала предприятия XXI века / В.Т. Смирнов, А.П. Верижников, И.И. Головкин
- 4 Бочаров, В.В. Корпоративные финансы: учеб.пособие /В.В. Бочаров, В.Е. Леонтьев. — СПб.: Питер, 2008. — 592 с.
- 5 Нуреев, Р.М. Курс микроэкономики: учеб.для вузов / Р.М. Нуреев. — 2-е изд., изм. — М.: Норма: ИНФРА — М, 2010. — 562 с.
- 6 Бланк, И.А. Основы финансового менеджмента: в 2 т. /И.А. Бланк. — Киев: Ника-центр Эльга, 2006. — 512 с.
- 7 Давыдова, Л.В., Ильминская, С.А. Особенности формирования структуры капитала предприятия / Л.В. Давыдова, С.А. Ильминская // Финансы и кредит, 2007 — № 47 — С. 42-51
- 8 Попова, Л.В. Методология и практика анализа структуры капитала и ее влияние на эффективность управления и функционирования акционерного общества /Л.В. Попова, Л.Е. Кочерева // Управленческий учет, 2008 — № 5 — С. 80-89
- 9 Чечета, Г.Ф., Истомин, В.С. Долгосрочные источники финансирования компании: сущность и характеристика / Г.Ф. Чечета, В.С. Истомин // Управленческий учет, 2010 — № 2 — С. 11-21
- 10 Ковалев, В.В. Введение в финансовый менеджмент / В.В. Ковалев. — М.: Финансы и статистика, 2007. — 768 с.
- 11 Липчиу, Н.В. Особенности формирования финансовых ресурсов сельскохозяйственных организаций в современных условиях / Н.В. Липчиу, К.И. Липчиу // Финансы и кредит, 2010 — № 28. — С. 10-14

12 Сысоева, Е.Ф. Сравнительный анализ подходов к проблеме оптимизации структуры капитала / Е.Ф. Сысоева // Финансы и кредит, 2007 — № 25 — С. 55-59

13 Саакова, Э.Б. "Новаторский" подход к управлению структурой совокупного капитала предприятия / Э.Б. Саакова, А.В. Курицын, Н.Н. Борткова // Финансовый менеджмент, 2012 — № 2 — С. 3-14

14 Теплова, Т.В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями: учебник для вузов / Т.В. Теплова. — М.: ГУ ВШЭ, 2000. — 504 с.

15 Ушаева, С.Н. Грани оптимизации структуры капитала в условиях кризиса / С.Н. Ушаева // Вестник Челябинского государственного университета, 2010 — № 5 — С. 173-179.

16 Подолякин, В.И. Основы экономики организации: стоимость и структура капитала: учеб.пособие / В.И. Подолякин. — Иваново: ИГТА, 2010. — 112 с.

17 Бригхем, Ю.Ф., Эрхардт, М. Финансовый менеджмент. 10-е изд. / Пер. с англ. под ред. к.э.н. Е.А. Дорофеева. — СПб.: Питер, 2009. — 960 с.

18 Яковлева, И.Н. Как рассчитать ставку дисконтирования и риски для производственных предприятий / И.Н. Яковлева // Справочник экономиста, 2008 — № 9 — С. 24-33

19 Руденко, А.М. Управление капиталом организации в условиях рынка / А.М. Руденко // Финансы и кредит, 2007 — № 43 — С. 35-38

20 Никитин, Д.Л. Анализ теорий рационализации структуры капитала и их применимость в российских условиях / Д.Л. Никитин // Известия Калининградского государственного технического университета, 2012 — № 26 — С. 244-249.

21 Русанова, Е.Г. Теории структуры капитала: от источников до Модильяни и Миллера / Е.Г. Русанова // Финансы и кредит, 2010 — № 42 — С. 44-53

22 Лисица, М.И. Обзор моделей теории структуры капитала и анализ их состоятельности / М.И. Лисица // Финансы и кредит, 2007 — № 9 — С. 48-55

23 Рудык, Н.Б. Структура капитала корпораций: теория и практика / Н.Б. Рудык. — М.: Дело, — 2004. — 272 с.

24 Баймухамедова, А.М. Управление рыночной стоимостью корпорации и оптимизация структуры капитала / А.М. Баймухамедова //Аграрный вестник Урала, 2012 — № 4 — С. 55-57.

25 Геращенко, И.П. Формирование целевой структуры капитала в предпринимательской деятельности / И.П. Геращенко// Финансы и кредит, 2009 — № 29 — С. 62-71

26 Анисин, А.А. Основные направления развития современной теории структуры капитала / А.А. Анисин // Наука о человеке: гуманитарные исследования, 2008 — № 2 — С. 25-32.

27 Куницына, Н.Н., Плешкова, Т.Г. Методы оптимизации структуры капитала организации с учетом факторов внешней среды / Н.Н. Куницына, Т.Г. Плешкова // Финансовые исследования, 2008 — № 18 — С. 51-58.

28 Русанова, Е.Г. Обзор современных исследований по теории структуры капитала / Е.Г. Русанова // Финансы и кредит, 2009 — № 38 — С. 63-72

29 НгоЗюу Ань Методические подходы к формированию оптимальной структуры капитала[текст] / НгоЗюу Ань // Экономические науки, 2009 — № 5 — С. 266-268

30 Шахбанов, Р.Б. Анализ взаимосвязи структуры инвестиционных ресурсов и рентабельности капитала организации / Р.Б. Шахбанов // Финансовая аналитика: проблемы и решения, 2009 — № 3 — С. 55-59

31 Моисеева, Е.Г. Анализ стоимости и структуры капитала предприятия / Е.Г. Моисеева // Справочник экономиста, 2009 — № 7 — С. 38-46

32 Разыграева, Р.В. Оптимизация величины собственного оборотного капитала предприятия в формировании материальных запасов / Р.В. Разыграева, С.В. Бирюкова // Вестник Екатеринбургского института, 2008 — № 4 — С.6-8.

33 Бекренева, В.А. Анализ финансовой устойчивости организации / В.А. Бекренева // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал, 2011 — № 3 — С.93-104.

34 Роговова, О.В. Экономико-математический подход к анализу эффекта финансового рычага / О.В. Рогова, Г.А. Золотарева // Вестник науки Сибири, 2013 — № 1 — С. 189-194.

35 Абдукаримов, И.Т. Анализ состояния, размещения и эффективности использования привлеченного капитала / И.Т. Абдукаримов, И.Ф. Нарижный // Социально-экономические явления и процессы, 2011 — № 10 — С. 11-19.

36 Чувакова, Е.С. Об оценке заемного капитала предприятия и его отдельных элементов / Е.С. Чувакова // Вестник СамГУПС, 2009 — Т.2 № 5 — С. 74-80.

37 Мартынова, В.С. Влияние структуры капитала на стоимость бизнеса при слиянии и поглощении / В.С. Мартынова // Эффективное антикризисное управление, 2011 — № 5- С. 102-105.

38 Воронина, С.В. Экономическая добавленная стоимость как инструмент управления стоимостью компании / С.В. Воронина // Вестник ЮУрГУ, 2012 — № 22 — С. 6-10

39 Беспалов, М. Теоретические подходы к формированию и оптимизации финансовой структуры капитала компании / М. Беспалов // Финансы: планирование, управление, контроль, 2011.

40 Ивашковская, И. Структура капитала: резервы создания стоимости для собственников компании / И. Ивашковская // Управление компанией, 2005 — № 1.

41 Шарикова, О.В. Определение оптимальной структуры капитала российских организаций / О.В. Шарикова // Корпоративные финансы, 2013 —№ 1 — С. 33-43.

42 Галушка, В.В. Обоснование рекомендуемых значений аналитических финансовых показателей предприятий / В.В. Галушка, В.Н. Антоненко // Научные труды ДонНТУ. Серия: экономическая. Выпуск 36-2.

43 Российская Федерация. Законы. Об акционерных обществах: федер. Закон № 208. [принят Гос. Думой 24 ноября 1995 г. : одобрен Советом Федерации 26 декабря 1995 г.].

44 Налоговый Кодекс РФ: офиц. текст: по состоянию на 31 января 2011 г. — М.: Издательство "Омега-Л", 2011. — 640 с.

45 Гражданский Кодекс РФ: в 4 ч. От 30.11.1994 г. № 51-ФЗ // КонсультантПлюс: справочная система /Разраб. НПО "Вычисл. Математика и информатика". — М.: Консультант плюс, 1992 — 2013.

46 Фридман, А.М. Финансы организации: учебник / А.М. Фридман. — М.: Дашков и К, 2013. — 488 с.

47 Кунин, В.А. Практический курс управления финансами: учебник / В.А. Кунин — СПб.: Санкт-Петербургская академия управления и экономики, 2010. — 280 с.

48 "Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая)" от 30.11.1994 N 51-ФЗ (ред. от 28.03.2017)

49 "Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая)" от 26.01.1996 N 14-ФЗ (ред. от 28.03.2017)

50 "Гражданский кодекс Российской Федерации (часть третья)" от 26.11.2001 N 146-ФЗ (ред. от 28.03.2017)

51 "Гражданский кодекс Российской Федерации (часть третья)" от 26.11.2001 N 146-ФЗ (ред. от 28.03.2017)

52 Ковалев, В.В. Финансовый менеджмент. Теория и практика / В.В. Ковалев. - М.: Финансы и статистика, 2007

53 Колчина, Н.В. Финансовый менеджмент / Под ред. проф. Колчиной Н.В. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2008

54 Лукасевич, И.Я. Финансовый менеджмент / И.Я. Лукасевич. - М.: «Дело», 2008

55 Поляк, Г.Б. Финансовый менеджмент: Учеб.для вузов. - 2-е изд., перераб. и доп. / Г.Б. Поляк, И.А. Акодис, Т.А. Краева. Под ред. акад. Г.Б. Поляка. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2009

56 Стоянова, Е.С. Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник для вузов. - 6-е изд. / Под ред. Е.С. Стояновой. - Изд-во: «Перспектива», 2009 г.

## Приложение А

### Структура капитала предприятия ООО «Центр оценки Альтернатива»



## Приложение Б

### Динамика показателей рентабельности

ООО «Центр оценки Альтернатива»

