

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ  
**«БЕЛГОРОДСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ  
ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»**  
( **Н И У « Б е л Г У »** )

ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ И УПРАВЛЕНИЯ  
КАФЕДРА ФИНАНСОВ, ИНВЕСТИЦИЙ И ИННОВАЦИЙ

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕТОДОВ ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ  
КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ**

Магистерская диссертация  
обучающегося по направлению подготовки 38.04.08 Финансы и кредит  
магистерская программа Корпоративные финансы  
заочной формы обучения, группы 09001683  
Субратовой Елены Михайловны

Научный руководитель  
к.э.н., доцент кафедры  
финансов, инвестиций и  
инноваций  
Аулов Ю.Л

Рецензент  
к.э.н., доцент кафедры учета,  
анализа и аудита Матвийчук  
Л.Н.

## ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	3
ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФОРМИРОВАНИЯ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ	
1.1. Экономическая сущность капитала предприятия и факторы влияющие на его формирование.....	7
1.2. Собственный и заёмный капитал, его преимущества и недостатки.....	16
1.3. Методические подходы к оценке стоимости капитала предприятия.....	23
ГЛАВА 2. ОЦЕНКА ИСТОЧНИКОВ ФОРМИРОВАНИЯ И СТОИМОСТИ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ	
2.1. Финансово-экономическая характеристика предприятий хлебопекарной промышленности.....	32
2.2. Анализ и оценка состава, структуры и динамики капитала предприятий ХХХ ХХХ и ХХХ ХХХ.....	49
2.3. Оценка стоимости капитала и эффективности его использования на предприятиях ХХХ ХХХ и ХХХ ХХХ.....	58
ГЛАВА 3. ПУТИ ОПТИМИЗАЦИИ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА И ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ ЕГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ	
3.1. Основные методы, обеспечивающие оптимизацию структуры капитала предприятия.....	78
3.2. Мероприятия по совершенствованию управления капиталом и эффективности его использования.....	85
3.3. Исследование зависимости результатов деятельности предприятия от эффективности использования его совокупного капитала.....	94
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	105
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.....	113
ПРИЛОЖЕНИЯ.....	122

## ВВЕДЕНИЕ

**Актуальность темы исследования.** Экономическое значение капитала - актуальная тема уже достаточно давно, многие ученые проводили и проводят исследования, чтобы как можно точнее определить его свойства. Эти исследования проводились постоянно, на протяжении нескольких сотен лет. В итоге, на данный момент материала и знаний собрано достаточно много. Но, тем не менее, проблемы, возникающие в оценке капитала, а также конкретика определений всех его составляющих элементов, изучены не в полной мере.

Для нашей страны, вопросы изучения капитала и его оценки, имеют особую актуальность и важность, поскольку, современные теории капитала, не рассматривают его как отдельный базис, формирующий бизнес при условиях наличия рабочей силы и предпринимательства, важно рассматривать капитал в рамках его функций, чаще капитал рассматривают – как отдельный элемент, который незначительно влияет на бизнес-процесс, на первое место выводится деятельность самой компании, поэтому роль капитала как и его значение недостаточно раскрыта.

Любое предприятие формируется, при условии наличия капитала, поэтому его роль принижать не следует. Конечно, капитал учувствует не только в создании бизнеса, но и возрождается вновь, как следствие деятельности этого бизнеса. Крайне важно, не только грамотно использовать этот капитал, но еще и уметь оценивать его, понять его динамику, чтобы вовремя среагировать на его стоимость.

Оценка стоимости капитала – это одна из главнейших единиц управления компанией, позволяющая оценить эффективность управления бизнесом. Стоимость капитала – определяется как цена, уплачиваемая компанией за привлечение капитала из различных источников. Один из свойств капитала – это его цена, формирующая уровень операционных и инвестиционных расходов компании.

Оценка стоимости капитала предприятия нужна еще и для того, чтобы

понимать динамику развития предприятия в целом, по сравнению с предыдущими периодами.

В работе рассмотрены различные методы оценки стоимости капитала, приведены примеры расчёта.

Данная работа посвящена более детальному обзору такого понятия, как оценка стоимости капитала, а также рассматривает его специфику на рынке хлебопекарной промышленности

### **Степень научной разработанности.**

Понятие капитала и проблемы его экономической сущности рассматривали в своих работах многие талантливые ученые. В их числе Карл Маркс, Адам Смит, Давид Рикардо и другие. Методологической основой исследования в данной диссертационной работе послужили научные труды отечественных и зарубежных авторов, среди которых И.А. Бланк, О.И. Дранко, Б.Н. Райн и др., а также научные публикации в периодических изданиях и электронные ресурсы.

**Цель и задачи исследования.** Целью работы является исследование стоимость капитала и методов его оценки с практической точки зрения, а также разработка направлений оптимизаций его использования.

Для достижения поставленной цели необходимо выполнить следующие задачи:

1. Изучить понятие и структуру капитала предприятия, и теоретические аспекты оценки эффективности его использования.

2. Провести анализ эффективности использования капитала предприятий в сфере производства хлебобулочных изделий и выявить особенности их развития.

3. Определить направления повышения эффективности использования капитала для предприятий хлебопекарной промышленности, оценить экономический эффект от предложенных мероприятий.

**Объектом исследования** в работе выступает капитал предприятий хлебопекарной промышленности на примере XXX XXX и XXX XXX.

**Предметом исследования** – является стоимость капитала и методы его оценки.

**Границы исследования** – период с 2015 по 2017 год.

**Информационной базой исследования** для работы выступили нормативные и методические документы, правовые акты, электронные ресурсы аналитические данные, опубликованные в научной литературе и периодической печати, а также внутренняя документация, бухгалтерская и финансовая отчётность XXX XXX.

**Методологической базой исследования** стали общенаучные методы исследования, системный подход, диалектико-материалистический подход к изучению экономических процессов и явлений, анализ и синтез, статистические наблюдения, финансового анализа и др.

**Научная новизна исследования** в целом состоит в разработке теоретических основ и путей оценки капитала, оптимизации структуры капитала и повышения эффективности его использования на предприятии. В результате проведённого исследования сформулированы и обоснованы следующие предложения определяющие научную новизну и являющиеся предметом защиты:

– дано определение понятия предприятия как объекта оценки, заключающееся в следующем: предприятие - это совокупность производственной, операционной, финансовой и инвестиционной деятельности, ведущейся с использованием имущества, выделенного или обособленного в организацию, и имеющей целью извлечение прибыли;

– разработан метод определения стоимости капитала предприятия на основе анализа средневзвешенной стоимости WACC, экономической добавленной стоимости (EVA) и рыночной стоимости капитала (РСК);

– сформулированы и обоснованы рекомендации по применению конкретных подходов и методов для оптимизации структуры капитала предприятия по критерию эффекта финансового левириджа, заключающемся в сопоставлении вероятностных вариантов соотношения собственного и заёмного капитала для достижения максимального эффекта их использования;

– для оценки эффективности использования совокупного капитала предложены методы регрессионно-корреляционного анализа, заключающиеся в исследовании влияния изменения рентабельности совокупного капитала на изменение величины чистой прибыли и выборе минимальной величины суммы их квадратов отклонений.

**Теоретическая значимость исследования.** В рассмотрение и систематизацию теории стоимости капитала значительный вклад внесли труды многих ученых и практических работников, которые и были использованы при написании работы. Среди них можно выделить таких ведущих учёных как: Н.Н. Никулина, С.А. Бороненкова, Н.Н. Морозова, Е.Е. Румянцева, П.А. Левчаев.

**Практическая значимость работы** заключается в том, что авторские теоретические разработки доведены до конкретных методических и практических предложений, в результате которых разработаны предложения по улучшению структуры капитала предприятия.

**Апробация работы.** Основные теоретические и практические результаты исследования были представлены на международных научно-практических конференциях, проводимых в НИУ «БелГУ» в 2017 и 2018 гг. Отдельные практические рекомендации автора были опубликованы в научных статьях в периодических и научных изданиях. Теоретические положения и выводы работы используются в учебном процессе кафедрой финансов, инвестиций и инноваций НИУ «БелГУ».

**Структура работы** обусловлена ее целью и задачами, а также логикой развития проблемы и включает в себя введение, три главы, заключение, список использованной литературы, приложения.

В первой главе рассмотрены теоретические аспекты формирования капитала предприятия. Во второй главе проведена оценка источников формирования и стоимости капитала предприятий хлебопекарной промышленности ХХХ ХХХ и ХХХ ХХХ. В третьей главе рассмотрены пути оптимизации структуры капитала и повышения эффективности его использования. В заключении сформулированы основные выводы и предложения по результатам исследования.

## ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФОРМИРОВАНИЯ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ

### 1.1. Экономическая сущность капитала предприятия и факторы влияющие на его формирование

Капитал – это одна из экономических категорий наиболее часто используемая в финансовом менеджменте, известная задолго до его появления, получившая современное содержание в новых условиях при переходе страны на рыночные отношения. Представляя собой главную экономическую базу создания предприятия и его развития, капитал обеспечивает интересы собственников, персонала, а также государства, в процессе своего функционирования.

Определим теперь понятия предприятия как объекта оценки. По нашему мнению – это совокупность производственной, операционной, финансовой и инвестиционной деятельности, ведущейся с использованием имущества, выделенного или обособленного в организацию, и имеющей целью извлечение прибыли. А капитал предприятия характеризует всю стоимость средств в материальных, нематериальных и денежных формах, инвестированных и вложенных в его активы.

Рассматривая его экономическую сущность, в первую очередь следует отметить такие характеристики капитала предприятия:

1. Он представляет собой основной фактор производства. Экономическая теория выделяет три основных производственных фактора, которые обеспечивают производственным предприятиям хозяйственную деятельность – трудовые ресурсы; природные ресурсы и землю; капитал. В структуре этих факторов производства приоритетная роль принадлежит капиталу, так как он все эти факторы генерирует в единый производственный комплекс;

2. Капитал предприятия характеризует его финансовые ресурсы, что приносят доходы. В данном случае возможно изолированное выступление капитала от фактора производства – в форме ссудного или заёмного капитала,

создающего условия формирования доходов предприятия в финансовой сфере его деятельности, а не в производственной (операционной);

3. Капитал выступает главным источником генерирования благосостояния его собственников и поддерживает это благосостояния на необходимом уровне как в текущем, так и в будущем периодах. Потребляемая в настоящем периоде доля капитала, выходящая из его состава, направляется на удовлетворение текущих нужд его владельцев (перестает выполнять его функции). Накапливаемая часть должна обеспечивать удовлетворение в потребностях его собственников в будущем периоде, то есть формировать уровень их благосостояния в перспективе;

4. Капитал предприятия выступает основным соизмерителем его рыночной стоимости. В данном качестве является собственный капитал предприятия прежде всего, который определяет объёмы чистых активов. В тоже время, объёмы используемых предприятием собственных средств характеризуют вместе с тем и потенциальность привлечения предприятием заёмных финансовых средств, для обеспечения получения дополнительной прибыли. Совокупно с другими факторами, менее значимыми, это создаёт базу для рыночной оценки стоимости предприятия [15. с.129].

Темпы изменения капитала предприятия являются существенным барометром уровня эффективности экономико-хозяйственной деятельности предприятия. Способности собственного капитала к приросту высокими темпами даёт характеристику высокого уровня формирования и эффективного распределение прибыли, способности предприятия поддерживать за счёт внутренних источников финансовое равновесие. В то же время уменьшение объёмов собственного капитала предприятия, как правило, является следствием убыточной, неэффективной деятельности предприятия.

Существенная роль капитала в финансово-экономическом развитии предприятия и в удовлетворении интересов персонала, собственников и государства, предопределяет его как главный объект экономического управления предприятием, а эффективное его использования причисляется к наиболее ответственным задачам его финансового менеджмента.

Капитал предприятия характеризует не только многоаспектная сущность, но и вся многообразность выступающих им обликов. Под всеобщим понятием «капитал предприятия» понимаю различные его виды что характеризуются в современном времени несколькими десятком терминов. Поэтому для используемых здесь терминов требуется определенная классификации и систематизация.

Классификация капитала предприятия по разным группировочным признакам приведена на рис. 1.1.



Рис. 1.1. Классификация капитала предприятия

В соответствии с приведенной классификацией по основным группировочным признакам более подробно рассмотрим отдельные виды капитала:

1. По принадлежности предприятию выделяют: заёмный капитал; собственный капитал.

Заёмный капитал характеризует денежные средства, а также другие

имущественные ценности, привлекаемые, на возвратной основе, для финансирования развития предприятия. Все формы заёмного капитала, что использует предприятие, представляют из себя его финансовые обязательства, что, в предусмотренные сроки, подлежат погашения.

Собственный капитал характеризуется общей стоимостью средств предприятия, что принадлежат ему по праву собственности и которые он использует для формирования некоторой части своих активов. Данная часть активов, что сформированны благодаря инвестированному в них собственному капиталу, представляет из себя чистые активы предприятия.

2. По формам нахождения в процессах кругооборота, то есть зависимо от стадий цикла кругооборота, выделяют капитал предприятия в товарной, производственной и денежной формах. Характеристика данных форм капитала будет изложена более подробно во время рассмотрения циклов его кругооборота.

3. По формам собственности различают государственный и частный капитал, что инвестирован в предприятие в ходе формирования уставного фонда. Это разделение капитала используют в процессе классификации организаций по формам собственности.

4. Для целей использования в составе предприятия выделяются следующие виды капитала: спекулятивный; ссудный; производительный.

Спекулятивный капитал характеризуется той частью, что используется в осуществлении спекулятивных (базирующихся на разнице цен) финансовых операций (в спекулятивных целях приобретения деривативов и т.п.).

Ссудный капитал характеризуется той частью, что используют в процессах инвестирования в денежные инструменты (долгосрочные и краткосрочные депозитные вклады в банках), и в фондовые долговые инструменты (векселя, депозитные сертификаты, облигации и т.п.).

Производительный капитал характеризуется той частью средств, что инвестированы в операционные активы предприятия для реализации его производственной и сбытовой деятельности.

5. По формам инвестирования капитала предприятия выделяют капитал в

нематериальной, материальной и денежной формах, используемых для формирования и образования его уставного фонда. Законодательством разрешены инвестирования капитала в этих формах в случаях создания новых предприятий, увеличения их уставных фондов.

6. По объектам инвестирования выделяют:

- оборотный вид капитала предприятия;
- основной вид капитала предприятия.

Оборотный капитал характеризуется той его частью, что инвестирована в его оборотные активы всех видов.

Основной капитал характеризуется той его частью, что инвестирована в его внеоборотные активы всех видов (а не только, как это часто трактуют в литературных источниках, в основные средства).

7. По организационно-правовой форме деятельности различают следующие виды: индивидуальный (капитал индивидуальных предприятий – семейных и т.д.); паевой (капитал партнерских предприятий – коммандитных обществ; обществ с ограниченной ответственностью и т.д.) и акционерный (капитал предприятий, что созданы в формах акционерных обществ).

8. По характеру использования собственниками различают:

- накапливаемый (реинвестируемый);
- потребляемый («проедаемый»).

Накапливаемый капитал характеризуется той частью, что представляет разнообразные формы его прироста при капитализации прибыли, выплат дивидендов и т.п.

Потребляемый «проедаемый» капитал после того как распределится на цели потребления утрачивает функции капитала. Представляет он из себя дезинвестиции предприятия, производимые для целей потребления (изымаение части капитала из оборотных и внеоборотных активов для выплат процентов, дивидендов, удовлетворения работниками социальных потребностей и т.д.).

9. По источникам привлечения выделяют инвестированный в предприятие иностранный и национальный (отечественный) капитал. Данное разделение

капитала предприятия используют в процессе соответственной классификации.

10. По использованию в хозяйственных процессах в практике финансового менеджмента различают:

- неработающий вид капитала;
- работающий вид капитала.

«Мёртвый» или неработающий капитал характеризуется той частью, что инвестирована в активы, которые непосредственно не принимают участия в реализации всевозможных видов хозяйственной деятельности и формирования доходов предприятия. В качестве примера данного вида капитала выступают средства предприятия, что инвестированы в неиспользуемое оборудование и помещения; производственные запасы для снятой с производства продукции; готовую продукцию, на которую отсутствует покупательский спрос из-за утраты ею потребительских качеств и т.д.

Работающий капитал характеризуется той частью, что принимает в формировании доходов и обеспечении финансовой, инвестиционной и хозяйственной деятельности предприятия непосредственное участие.

11. В соответствии с правовыми нормами функционирования выделяют «теневой» и легальный капитал предприятия, используемый в процессе его хозяйственной деятельности. Что касается легального капитала, то тут всё ясно, а вот достаточно широко используемый в нынешних экономических условиях «теневой» капитал представляется типичной реакцией бизнеса на принятые в стране жёсткие «правила игры» в экономике. Увеличение объёмов использования в хозяйственной деятельности предприятий «теневого» капитала служит для правительства своеобразным показателем низкой эффективности принятия решений при налоговом регулировании использования капитала в деятельности бизнеса с позиции паритетного соблюдения интересов как собственников капитала, так и государства [9. с.83].

Несмотря на существенный перечень рассмотрения классификационных признаков, тем не менее он не отражает того видового многообразия капитала предприятия, что используется в практике финансового менеджмента и научной терминологии. Некоторые термины будут рассмотрены нами

дополнительно в ходе изложения вопросов управления капиталом.

В течении производительного использования функционирование капитала предприятия характеризуется постоянным кругооборотом (рис. 1.2.).

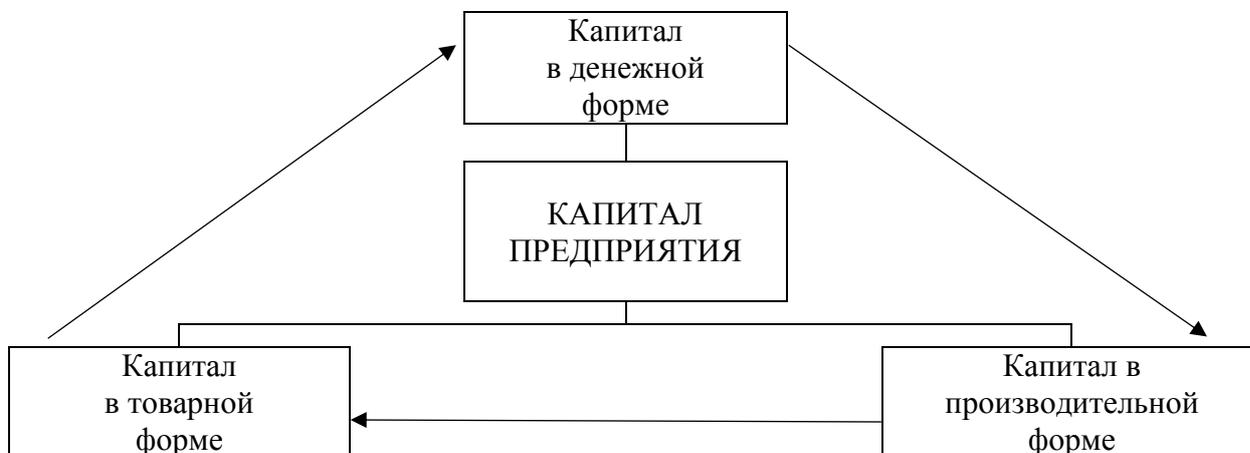


Рис. 1.2. Процесс кругооборота капитала предприятия

Как видно из рис. 1.2. кругооборот капитал предприятия характеризуется прохождением трёх стадий.

Что касается первой стадии, то здесь капитал денежной формы вкладывается в операционные активы (внеоборотные и оборотные), видоизменяясь в производительную форму.

Что касается второй стадии, то здесь капитал производительной формы в процессе производства продукции видоизменяется в товарную форму (что включает в себя так же и форму произведённых услуг).

Что касается третьей стадии, то здесь капитал товарной формы в процессе реализации произведенных услуг и товаров преобразуется в денежную форму.

Видим, что средняя длительность оборота капитала предприятия характеризуется продолжительностью в днях (годах и т.д.). Помимо этого, данный показатель выражается ещё и числом оборотов в течении рассматриваемого промежутка времени.

Рассмотрим теперь факторы, что влияют на формирование капитала предприятий.

Заметим, что на выбор конкретных источников формирования и схемы его финансирования оказывают влияние субъективные и объективные факторы.

Основными из которых являются:

1. Величина предприятия. Чем данный показатель будет ниже, тем, на этапе создания предприятия, большая степень потребности в капитале будет удовлетворена за счёт собственных источников на и наоборот.

2. Особенности отраслевые хозяйственной деятельности предприятия, что определяет структуру активов организации, их ликвидность. Предприятия с высокой фондоёмкостью производства из-за большой доли внеоборотных активов обычно имеют не высокий кредитный рейтинг и подчинены необходимости при формировании капитала ориентироваться на собственные источники для его привлечения. Помимо этого, отраслевые особенности характеризуют разную величину операционного цикла (продолжительность оборота в днях оборотных активов (капитала) предприятия). Чем меньше этот период, тем (при прочих равных условиях) больше степень использования заёмного капитал, который привлекается из различных источников.

3. Стоимость капитала, из разнообразных источников. Вообще стоимость, привлекаемого из разных источников, заёмного капитала, ниже стоимости собственного капитала. Но в зависимости от источников привлечения заёмных ресурсов стоимость капитала сильно зависит от ожидаемого рейтинга кредитоспособности организовываемого предприятия, форм обеспечения кредита и ещё целого ряда условий.

4. Организационно-правовая форма организовываемого предприятия. Данный фактор предопределяет в сначала формы привлечения собственного капитала путем прямых вложений инвесторами в уставный фонд нового предприятия или же его привлечения с помощью закрытой или открытой подписки на его акции.

5. Свобода выбираемых источников финансирования. Далекое не каждый источник доступен для отдельных вновь создаваемых предприятий. Например на бюджетные средства муниципалитетов или государства могут рассчитывать только наиболее значимые коммунальные и общегосударственные предприятия. Это же касается и возможности получения целевых и льготных кредитов предприятиями, или безвозмездных финансовых вложений в

предприятие со стороны негосударственных институтов и фондов. Потому спектр из доступных создаваемому предприятию источников формирования капитала иногда сводиться к одной единственной альтернативному варианту.

6. Степень налогообложения прибыли. При условии низких процентов налога на прибыль или же предполагаемого использования налоговых льгот на прибыль создаваемым предприятием, различия в стоимостях заёмного и собственного формируемого капитала уменьшается. Происходит это потому, что эффект налогового корректора в случае использования заёмных ресурсов уменьшается. При таких условиях предпочтительнее формировать капитала вновь создаваемого предприятия из собственных источников. И наоборот, при высоких процентах налогообложения прибыли значительно увеличивается эффективность привлечения заёмных ресурсов.

7. Конъюнктура рынка капитала. В зависимости от состояния этой конъюнктуры возрастает или снижается стоимость заёмного капитала, привлекаемого из различных источников. При существенном возрастании этой стоимости прогнозируемый дифференциал финансового левеиджа может достичь отрицательного значения (при котором использование заёмного капитала приведет к убыточной операционной деятельности создаваемого предприятия).

8. Необходимая величина концентрации собственного капитала для обеспечения требуемый финансовым контролем. Данный фактор обуславливает пропорции формирования в акционерном обществе собственного капитала. Он обуславливает объёмы пропорций подписки на акции, которые приобретаются учредителями и остальными инвесторами.

9. Размер риска, принимаемого учредителями, при генерировании капитала. Неприемлемость большого уровня рисков обуславливает консервативный подход к финансированию нового бизнеса – здесь его основу предопределяет собственный капитал. Обратное же – устремления получать в перспективе повышенный объём прибыль на инвестируемый собственный капитал, игнорируя высокие уровни риска, и финансовую устойчивость организуемого предприятия, обуславливает агрессивный подход к финансированию предприятия – здесь в максимально возможном объёме

используется заёмный капитал.

Учёт данных факторов позволяет избирать при создании нового предприятия структуру источников привлечения ресурсов и схему финансирования.

Рассмотрим теперь преимущества и недостатки собственного и заёмного капитала.

## 1.2. Собственный и заёмный капитал, его преимущества и недостатки

Стоимость имущества, что вложил (инвестировал) в предприятие собственник, формирует собственный капитал данного предприятия. Взамен собственник имеет право на получение приростной суммы собственного капитала предприятия, что является стимулом, подвигающим его добровольно отказаться от части своих легитимных прав на имущество, принадлежащее ему.

Собственный капитал, как мы уже выяснили, является финансовой основой любых предприятий, без которого само их существование вызывает большие сомнения (конечно, если это не финансовые пирамиды). Он составляет первоначальную сумму формирования активов, для осуществления своей первоначальной хозяйственной деятельности. Но дальнейшее функционирование предприятия ставит перед ним всё новые хозяйственные задачи, решение которых, при использовании только собственного капитала достаточно затруднительно.

Да, предприятия, использующие лишь собственный капитал, являются максимально финансово устойчивыми (коэффициенты их финансовой независимости приближаются к единице). Но при этом они ограничивают скорость своего развития из-за того, что, отказавшись от использования заёмного капитала, во время благоприятной рыночной ситуации, лишились дополнительных источников финансирования активов. Особенно актуально это для крупномасштабных инвестиционных проектов, которые, только с помощью собственного капитала, зачастую невозможно реализовать.

Поэтому применение лишь собственного капитала имеет не только

положительные, но и свои отрицательные стороны, что представлено на рис. 1.3.



Рис. 1.3. Преимущества и недостатки использования собственного (акционерного) капитала

В современных экономических условиях приобретают всё большую актуальность вопросы, касающиеся заёмных источников финансирования и их привлечения.

Конечно, с одной стороны, появляется всё больший спектр возможного выбора источника привлечения капитала для финансирования деятельности и это представляет определенную свободу выбора, но с другой стороны, имеющиеся конфликты интересов полярных сторон, вступающих в заёмные отношения, так же недостатки и преимущества тех или иных источников, разнообразные особенности тех или иных сфер деятельности, нестабильная внешняя среда, всё это ограничивает вариацию принятия решений финансовыми менеджерами. Структура капитала представляет из себя соотношения заёмных и собственных источников, которые использует предприятие в течении своей деятельности [8. с.7-19].

Источники, инвестированные/авансированные в активы, обретают форму капитала.

Внутри существующих проблем, с которыми приходится сталкиваться отечественным предприятиям, одной из существенных выступает —

эффективность управления заёмными капиталами.

Управление заёмным капиталом представляет из себя систему методов и принципов подготовки и реализации экономических решений, управляющих процессом привлечения заёмных ресурсов, а также определяющими наиболее рациональные, из доступных, источники финансирования заёмных средств в соответствии с возможностями и потребностями развития предприятия на разных этапах его жизненных циклов.

Помимо этого, предприятие, привлекая заёмные капиталы, должно помнить об аспектах сохранения своей финансовой устойчивости, но и слишком малые объёмы заёмных средств не дают развиваться предприятию. То есть, организация эффективно работающей системы по управлению заёмным капиталом должна базироваться на планировании, использовании, формировании заёмных капиталов так, чтобы предприятие с одной стороны обеспечилось приростом рентабельности и экономического развития, а с другой – сохранило свою финансовую устойчивость и независимость.

Преимущества и недостатки использования заёмного капитала представлены на рис. 1.4.



#### Рис. 1.4. Преимущества и недостатки использования заёмного капитала

Сегодня существуют несколько моделей заимствования капитала на рынке:

- континентальная (система эндогенного предложения денег), для которой характерно активное участие в процессах заимствования банковских кредитов;
- англо-саксонская (система экзогенного предложения денег), которая характеризуется заимствованиями через механизмы фондового рынка.

Основными формами привлечения заёмного капитала являются в настоящее время: банковские кредиты, выпуски облигаций, лизинг и кредиторская задолженность. Рассмотрим эти формы подробнее.

Кредит представляет собой наиболее известную, классическую форму привлечения заёмных ресурсов. Это денежные средства, которые предоставляются заёмщику кредитором на условиях платности, срочности и возвратности. Банковские кредиты могут быть предоставлены как на долгосрочной, так и на краткосрочной основе в случае, удовлетворения заёмщиком требований кредитоспособности. При этом в современной российской практике заёмщик должен учитывать высокую стоимость кредита.

Следующая популярная форма заёмного финансирования представляет из себя облигационные займы. Это форма выпуска организацией облигаций на заранее оговоренных, определенных правовых условиях. Рациональность их выпуска обуславливается издержками выпуска и спросом на них на рынке ценных бумаг. Купон по облигациям (процентная ставка) обычно значительно ниже процента банковского кредита, однако существуют связанные с эмиссией дополнительные расходы.

Потребность предприятия в постоянном внедрении новых технологий, техническом перевооружении, увеличении производства товаров и оказания услуг обозначили возникновение новых форм привлечения капиталов, таких как лизинг, представляющий собой специфическую форму заимствования для приобретения предприятием основных фондов [21. с.150]. Как правило, здесь также цена привлечения меньше обычного банковского кредита, помимо

этого, приобретаемое оборудование по умолчанию выступает обеспечением (залогом).

И кредиторская задолженность – представляет собой задолженность субъекта перед третьими лицами, которую настоящий субъект должен погасить. Эта задолженность выступает только лишь краткосрочным источником заёмных ресурсов, при чём соответственно условиям договоров предприятия она бывает как платной (определённый процент), так и бесплатной.

Необходимо всегда придавать значение тому, что изменения как в абсолютном, так и в относительном выражении объёма источников финансирования будут оказывать влияние на финансовую устойчивость. Так же, на структуру источников заёмных ресурсов оказывает влияние жизненный цикл предприятия (к примеру, в начальной стадии своего развития предприятие не очень известно, и возникают сложности с привлечением капиталов, но уже на последующих этапах роста бизнеса одним из лучших и приемлемых способов формирования капитала будет являться его привлечение с финансовых рынков). При возникновении новых целей инвестирования, ну и рисков соответственно, у данного предприятия финансовый поток будет становиться менее устойчивым, и может возникать трудность с привлечением капиталов. Если компания осуществляет вложение средств в специфические активы, то больше будут и риски, и в большей степени будет применяться собственный капитал.

С помощью привлекаемых заёмных капиталов увеличивается эффективность деятельности предприятия. Вследствие этого по ходу управления заёмным капиталом нужно обеспечить необходимый объём финансовых средств, найти оптимальное соотношение заёмных и собственных ресурсов (со стороны доходности и риска), то есть сформировать точную финансовую стратегию.

Из специфики деятельности будет исходить потребность предприятия в заёмных ресурсах. К примеру, для субъектов сферы торговли характерно доминирование заёмных источников, ну а для крупных предприятий –

собственных. Необходимо при этом учитывать, что при анализе, долгосрочные источники финансирования приравнивают к источникам собственным.

Кредитные организации в большей мере пользуются заёмным капиталом, мобилизуемым от клиентов – юридических и физических лиц, и от других кредитных организаций и доля заёмного капитала способна достигать восьмидесяти процентов от совокупного капитала. Обычные же предприятия для сохранения своей финансовой устойчивости стремятся к меньшей доле заёмных ресурсов и достаточно чётко планируют цели, на которые хотят заимствовать, а так же возможности возвращения ресурсов кредиторам.

Во время поиска источников заёмного капитала также могут возникать трудности: если нужно профинансировать какой-то инвестиционный проект, он возможно будет рискованным и взятые средства могут не вернуться кредиторам, при том что чем большие риски, тем выше стоимость этого капитала, а если ещё и отрасль деятельности низкорентабельная, то и зона риска для кредитора увеличивается.

При определении сроков и объёмов привлекаемых ресурсов нужно их соотносить с потребностями при реализации тех или иных проектов и возможностями погашения в будущем. К примеру, в кредитных организациях необходимо сопоставлять активы и источники по суммам и срокам для обеспечения стабильности и устойчивости деятельности; если происходит финансирование инвестиционного проекта, то возникает необходимость в долгосрочном источнике финансовых средств (выпуске долгосрочных облигаций, долгосрочном кредите, лизинге). Помимо этого, зачастую кредитование производится под определенные цели, к примеру, какой-то конкретный проект, и соответственно, данные ресурсы нельзя использовать в других направлениях. Финансовая стратегия должна быть спланирована таким образом, чтобы для предприятия минимизировать возможные риски. Так же финансовая стратегия обязана быть в соответствии с финансовой политикой хозяйствующего субъекта.

Главными направлениями этой политики является изыскание и формирование краткосрочных и долгосрочных кредитных источников

денежных средств для финансирования деятельности предприятия.

В процессе определения данной финансовой политики, и, в частности, политики привлечения заёмных ресурсов, перед менеджментом предприятия возникает ряд следующих вопросов и проблем, которые надо решить.

1. Определение целей и направлений привлечения заёмных ресурсов. Это может быть приобретением основных средств (активов), пополнением оборотных активов, реализацией каких-либо научных разработок, проведением рекламной компании и т.п.

2. Необходимо точно определить оптимальную величину заёмных ресурсов. На этом этапе руководство предприятия должно определить уровень эффекта финансового рычага, соотносимого с разумным уровнем денежного заимствования.

3. Определение стоимости привлечения заёмных капиталов. Ведь от формы, вида и сроков заимствований, от кредиторов различных видов будет зависеть величина ставки процентов.

4. Необходимо определить формы привлечения заёмного капитала. Если это кредит коммерческого банка, то это может быть в форме, либо не возобновляемой или возобновляемой кредитной линии, либо овердрафта, либо кредитования в классической форме.

5. Определение подходящих условий привлечения заёмного капитала. Это и сроки, и формы выплаты процентов, объёмов основного долга, возможностей пролонгирования заёма, изменения процентной ставки и т.д.

Необходимо так же учитывать при формировании заёмного капитала, что возможности привлечь предприятием необходимые ему ресурсы зависят от его репутации, от устойчивости, финансовой независимости и гибкости бизнеса, от размера предприятия, а при финансировании инвестиционных проектов от его доходности и рискованности, экономической, социальной, а может и политической, репутационной значимости, что в настоящее время является достаточно мощным фактором.

Таким образом, отметим, что в целом привлечение заёмных денежных и финансовых средств повышает финансовые риски, из-за этого размер

привлечений по оптимальным процентам для предприятий ограничен; целевое назначение большинства заёмных средств ограничивает свободу распоряжения ресурсами, что может приводить к упущению выгоды; необходимость предоставления обеспечения; и пользования данными ресурсами только в определенные сроки, из-за неперенности возвращения взятого в долг капитала.

### 1.3. Методические подходы к оценке стоимости капитала предприятия

Для финансирования своей деятельности, каждое предприятие нуждается в источниках ресурсов как долгосрочных, так и краткосрочных (с позиций возможности хозяйствования, и кроме этого в плане текущих операций). Все средства, которые необходимо уплатить за пользование конкретным объёмом экономических ресурсов, выраженные в процентах к размеру, называются стоимостью капитала.

Она играет существенную роль в процессе и развитии всей хозяйственной и экономической деятельности предприятия.

Показатель «стоимость капитала» с финансовой точки зрения означает:

а) для кредиторов и инвесторов уровень стоимости капитала обуславливает необходимую им на предоставляемый капитал степень или величину доходности;

б) для других субъектов хозяйствования – норма его стоимости предопределяет удельные затраты на привлечение и обслуживание используемых финансовых средств, то есть ту цену, что необходимо оплатить за пользование капиталом.

Степень стоимости капитала может быть использована в процессе оценки эффективности инвестиционного проекта или инвестиционного портфеля предприятия в целом.

Под оценкой стоимости капитала имеют ввиду цену абсолютно всех экономических и финансовых слагаемых, что аккумулируются конкретным

предприятием с целью определённого проекта. Учитываются при этом равно как внешние, так и внутренние инвестиционные доходы, которые также находятся в определённой зависимости и с расходами предприятия.

Из-за того, что экономическая политика предприятия финансируется со всевозможных источников, возникают возможности подбора расходных и доходных статей, равно как по цене, так и по объёму. Все финансовые ресурсы, привлекаемые предприятием, имеют определенную стоимость.

В ходе идентификации важнейших источников формирования стоимости капитала, проходят оценку следующие [38. с.145]:

- заёмные средства: долгосрочные займы и кредиты;
- собственные средства, в их числе нераспределенная прибыль и уставной капитал.

Здесь стоит проводить как всеобщую оценку капитала, так и его предварительный поэлементный анализ.

В финансовой практике используются такие методы оценки собственного капитала как:

1. Метод балансовой стоимости – он используется в бухгалтерском учёте для оценки активов.

2. Метод оценивания по ликвидационной стоимости – здесь используются данные текущей стоимости активов, определяется остаток капитала после продажи активов и полных расчётов по долгам. Ликвидационная оценка используется для определения, в случае ликвидации, наименьшей стоимости предприятия.

3. Метод оценки по капитализации доходов использует оценку доходов в будущих с учетом расчёта по средневзвешенной среднеарифметической, или тренда.

4. Метод по периоду окупаемости. Тут оценка производится на основании прогнозов чистых денежных потоков.

5. Метод дисконтирования денежных потоков. Он основывается на оценке чистых будущих доходов. При использовании этого метода производится прогноз денежных потоков в будущем, рассчитывается

дисконтирующая ставка и сумма денежных потоков, и вычисляется текущая чистая стоимость [45. с.87].

Балансовый метод оценки собственного капитала является одним из самых распространенных. Бухгалтерский баланс представляется основной формой, где отражаются данные о размере собственного капитала организации. Данные о его размере необходимы для финансово-экономического анализа хозяйственной деятельности предприятия и для своевременного принятия управленческих решений стратегического или оперативного характера. Оптимальный размер уставного капитала различается в зависимости от правовой и организационной структуры предприятий и масштаба их деятельности. К примеру, Федеральный закон № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» определяет минимальную величину уставного капитала публичных обществ в объёме ста тысяч рублей, непубличных обществ – десяти тысяч рублей. Федеральный закон № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью» для (ООО) обществ с ограниченной ответственностью в размере не менее десяти тысяч рублей. У акционерного общества уставной капитал равняется номинальной стоимости акций от первичной эмиссии. Так же образуется резервный капитал предприятия в случае возникновения убытков для их покрытия или же выкупа собственных акций или погашения облигаций и в случаях отсутствия других средств. В первую очередь пополняется он, за счёт отчисления чистой прибыли, или же за счёт целевых взносов учредителями, средств фондов специального назначения и добавочного капитала [40. с.159].

Добавочный капитал предприятия образуется за счёт:

- стоимости имущества, полученного безвозмездно от юридических и физических лиц;
- сумм средств до оценки эмиссионных доходов – то есть разницы между номинальной и продажной стоимостью размещенных акций, стоимости имущественных объектов ну и других источников.

Все эти методы имеет свои недостатки и преимущества. Довольно редко, в современной теории оценок, уделяется внимание учёту временных

характеристик, а они выступают достаточно важным моментом для определения изменений цены и стоимости функционирующего капитала. Для проведения эффективных оценок стоимости собственного капитала, менеджменту коммерческих предприятий рекомендуется использовать комплексные методы оценок, которые включают в себя весь перечень основных методов финансово-экономического анализа с учётом влияния внутренних и внешних факторов, учитывающие как риски, так и временную стоимость капитала.

Необходимо отметить, что любой вид капитала, привлекаемого предприятием, обладает своей стоимостью.

Особенностями оценки стоимости заёмных средств выступает то, что денежные потоки заранее известны и генерируются операциями, связанными с привлечением финансовых средств. В такой ситуации понятие стоимости будет аналогичным понятию доходности реализуемых финансовых операций. Стоимость – выступает инструментом, что позволяет со стороны эмитента облигаций или заёмщика характеризовать операцию, а доходность – выступает характеристикой эффективности операции со стороны кредитора или потенциального инвестора.

На стоимость заёмного капитала предприятия влияют такие факторы как:

- дополнительные расходы заёмщика (эмитента облигаций);
- базовая ставка процента;
- эффект налогового счёта [10, 11].

Наибольшую долю в заёмном капитале занимают банковские кредиты и облигации, выпущенные в обращение.

Используют два метода расчёта оценки стоимости заёмного капитала: рыночный и балансовый. Определение стоимости капитала балансовым методом предполагает его оценку поданным бухгалтерской (финансовой) отчётности. Недостатком данного метода является то, что у большинства предприятий нет регулярной переоценки имущества, из-за чего учётная стоимость обязательств и имущества может отличаться от реальной.

Разговаривая о заёмном капитале как источнике финансирования необходимо отметить, что, способствуя быстрому увеличению финансово-экономического потенциала предприятия, он, в тоже время, способствует возникновению риска снижения финансовой устойчивости и является индикатором повышения риска банкротства.

Поэтому стоит по отдельности рассматривать оценку заёмного и оценку собственного капиталов.

Стоимость собственного капитала, который привлекается благодаря внутренним источникам, рассчитывается по формуле:

$$СК_B = П_B \times \frac{100}{C_K} \quad (1.1)$$

где  $СК_B$  – стоимость привлечения собственного капитала благодаря внутренним источникам, в процентах;

$C_K$  – сумма собственного капитала предприятия, принадлежащего ее владельцам;

$П_B$  – прибыль, что мотивирует владельцев предприятия на вложенный ими капитал, в виде дивидендов, процентов и т.д.

Оценивая стоимость заёмного капитала необходимо отметить, что в процессе экономическо-хозяйственной деятельности предприятия используют заёмные средства, которые получают в виде долгосрочных займов от кредитных организаций и в виде выпускаемых облигаций, что обладают сроками погашения и номинальной ставкой процентов.

Следовательно, стоимость заёмного капитала в первом случае равна ставке процента по кредиту, что определено в кредитном договоре.

Стоимость заёмного капитала во втором случае равна величине выплачиваемого по облигациям купона или номинальной процентной ставкой облигации, выражаемой в процентах к её стоимости по номиналу. Номинальная стоимость представляет из себя цену, что заплатит предприятие-эмитент владельцу облигации в момент её погашения. Время, через которое облигация будет погашаться, устанавливается при её выпуске.

Что бы определить стоимости капитала, базирующегося на облигациях, используют следующую формулу:

$$Cd = INT + \frac{(M - VM)}{N \times (VM + M) / 2} \quad (1.2)$$

где INT – ежегодная процентная выплата по облигации;

VM – текущая рыночная цена облигации;

M – номинальная стоимость облигации;

N – количество периодов (лет) до погашения облигации [47. с.237].

Для обобщающей оценки стоимости капитала предприятия используется комбинация стоимости ресурсов, которые получены из разных источников. Данную стоимость обычно зовут средневзвешенной стоимостью капитала, потому что представляет она собой среднюю из стоимостей заёмного и собственного капиталов, взвешенных по их структурной доле в общем объёме.

Рассчитывается средневзвешенная стоимость капитала по формуле:

$$WACC = W_d \times C_d + W_q \times C_q \quad (1.3)$$

где  $W_d$  – доля заёмного капитала;

$C_d$  – стоимость заёмного капитала;

$W_q$  – доля собственного капитала;

$C_q$  – стоимость собственного капитала [50. с.30].

Отметим, что финансовая стоимость хозяйственно-экономической деятельности предприятия является существенным фактором оценки итогов его работы. Наряду с этим чем больше оцениваемая прибыль предприятия, тем больше итоговая цена. Рассчитывается полученный капитал на основании перспектив развития предприятия, общеэкономических факторов, его имущественного комплекса и т.п.

Оценка собственного капитала предприятия должна дать оценку уровня рентабельности финансовых ресурсов, вложенных в предприятие, что нужны для формирования его значительной рыночной стоимости. Большая степень максимального увеличения рыночной стоимости предприятия достигается благодаря максимальному уменьшению стоимости используемых при этом финансовых средств. Показатели собственного капитала могут быть задействованы как при оценке финансовых проектов и их эффективности, так и инвестиционного потенциала предприятия.

Практически все решения инвестиционного характера (возможности применения лизинга, стимулирование деятельности финансированием оборотных активов, определение прибыли предприятия и т.п.) основываются на оценке собственного капитала предприятия [67. С.23-26].

Цена источников привлеченных финансовых ресурсов рассчитывается в процентном отношении ко всем привлеченным ресурсам. Располагая сведениями о цене отдельных источников, а также их доли в общем объёме авансированного капитала, расчёт средневзвешенной цены капитала осуществляется по следующей формуле:

$$Ц_k = \sum (Ц_j \times D_j) \quad (1.4)$$

где  $Ц_k$  – цена капитала предприятия;

$Ц_j$  – цена каждого из источников;

$J$  – количество источников ресурсов;

$D_j$  – доля каждого источника в общей сумме капитала.

Оценивание финансовой структуры капитала нераздельно связано с расчётом финансовых рисков. Дать количественную оценку которым помогает расчёт эффекта финансового рычага. Финансовые риски – это комплексное понятие, которое включает в себя вероятность:

- уплаты не в срок основной части долга и процентов;
- потери прибыли из-за чрезмерного объёма заёмного капитала.

Расчёт финансового рычага можно осуществлять несколькими методами.

Метод I :

$$\text{ЭФР} = (1 - \text{СНП}) \times (\text{ЭР} - \text{СРСП}) \times \frac{K_3}{K_c} \quad (1.5)$$

где ЭФР – эффект финансового рычага (возможное приращение к рентабельности собственных средств, связанное с использованием заёмных средств);

СНП – ставка налога на прибыль;

СРСП – средний размер ставки процентов за кредит, %. Для более точного расчёта можно брать средневзвешенную ставку за кредит;

ЭР – экономическая рентабельность (отношение валовой прибыли к средней стоимости активов), %;

$K_C$  – собственный капитал;

$K_3$  – заёмный капитал.

В случае если  $СРСП < ЭР$ , то у предприятий, использующих заёмные ресурсы, рентабельность собственных средств вырастет на ЭФР.

В случае если  $СРСП > ЭР$ , то рентабельность собственных средств у предприятий, берущих кредит, будет ниже, чем у предприятий, которые этого не делают.

Метод II :

$$\text{ЭФР} = \frac{\text{Прибыль до уплаты процентов и налогов}}{\text{Прибыль за вычетом процентов и налогов}} \quad (1.6)$$

Следовательно, показатели собственного капитала и являются теми показателями, которые замыкают всю пирамиду показателей эффективности деятельности предприятий, вся деятельность которых должна направляться на повышение объёмов собственного капитала и увеличения его доходности.

Предшествует принятию управленческих решений оценка и анализ финансово-хозяйственной и производственной деятельности предприятия, что позволяет выявить главные взаимозависимости и взаимосвязи на предприятии.

Финансово-экономическое состояние предприятия освещается системой показателей, которые отражают состояние капитала в течении его кругооборота и умение хозяйствующего субъекта финансировать свою производственно-экономическую деятельность на фиксированный временной момент. Основными (базовыми) показателями анализа представляются: показатели оборачиваемости, рентабельности, ликвидности, финансовой устойчивости предприятия [30. с.78].

Положительный результат деятельности предприятия предусматривает качественное и эффективное управление процессами формирования прибыли. Так как именно от зарабатываемой прибыли во многом зависит финансовая устойчивость предприятия. Прибыль является так же и стимулом рационального использования всех видов ресурсов. Что в целом для современной экономики немаловажная вещь.

Изучив теоретические материалы формирования капитала предприятия,

мы рассмотрели экономическую сущность капитала предприятия. Отметим следующие его характеристики: он представляет собой основной фактор производства; он характеризует финансовые ресурсы, что приносят доходы; выступает главным источником генерирования благосостояния его собственников и поддерживает это благосостояние на необходимом; выступает основным соизмерителем рыночной стоимости предприятия. Выделили факторы, влияющие на формирование капитала предприятия это: величина предприятия; отраслевые особенности хозяйственной деятельности предприятия; стоимость капитала, из разнообразных источников; организационно-правовая форма организуемого предприятия; свобода выбираемых источников финансирования; степень налогообложения прибыли; конъюнктура рынка капитала; размер риска, принимаемого учредителями, при генерировании капитала. Учёт данных факторов позволяет избирать при создании нового предприятия структуру источников привлечения ресурсов и схему финансирования.

Дальше рассмотрели преимущества и недостатки собственного и заёмного капитала и их особенности. Выявили, что предприятия, использующие лишь собственный капитал, являются максимально финансово устойчивыми (коэффициенты их финансовой независимости приближаются к единице). Но при этом они ограничивают скорость своего развития из-за того, что, отказавшись от использования заёмного капитала, во время благоприятной рыночной ситуации, лишились дополнительных источников финансирования активов. Поэтому применение лишь собственного капитала имеет не только положительные, но и свои отрицательные стороны. Однако, и привлекая заёмные капиталы, предприятие должно помнить об аспектах сохранения своей финансовой устойчивости, а слишком малые объёмы заёмных средств не дают развиваться предприятию. То есть, организация эффективно работающей системы по управлению заёмным капиталом должна базироваться на планировании, использовании, формировании заёмных капиталов так, чтобы предприятие с одной стороны обеспечилось приростом рентабельности и экономического развития, а с другой – сохранило свою финансовую

устойчивость и независимость.

Исследовав методические подходы к оценке стоимости капитала предприятия можем сказать, что для принятия правильных финансовых решений необходимо реально оценивать стоимость капитала организации. Мы рассмотрели различные методы для оценки стоимости капитала, такие как WACC (средневзвешенная стоимость капитала), EVA (экономическая добавленная стоимость), ЭФА (эффект финансового рычага). Перейдём теперь к практической части нашей работы.

## ГЛАВА 2. ОЦЕНКА ИСТОЧНИКОВ ФОРМИРОВАНИЯ И СТОИМОСТИ КАПИТАЛА ПРЕДПРИЯТИЯ

### 2.1. Финансово-экономическая характеристика предприятий хлебопекарной промышленности

Рассмотрим характеристику предприятий хлебопекарной промышленности входящих в холдинг ХХХ ХХХ.

ХХХ ХХХ было зарегистрировано 1 декабря 1992 года Постановлением главы администрации г. Белгорода № 2054.

Находится ХХХ ХХХ по адресу – 308013, г. Белгород, ул. Мичурина, д.48.

ХХХ ХХХ является юридическим лицом. Получение прибыли является основной целью общества. ХХХ ХХХ осуществляет такие виды хозяйственно-экономической деятельности как:

- реализация продукции собственного производства;
- производство комбикормов и муки;
- осуществление закупочно-торговой деятельности (продовольственной и непродовольственной продукции, товаров производственного и технического назначения).
- увеличение производственной базы для расширения и повышения качества услуг.

На ХХХ ХХХ имеется линейно-функциональная структура руководства, когда управление производится как из центра, так и прямо на местах: во всех производственных подразделениях предприятия работает управленческий персонал, подобранный тщательным образом, который координирует деятельность данного подразделения соответственно генеральной стратегии ХХХ ХХХ.

Генеральный директор ХХХ ХХХ входит в совет директоров. Менеджмент всех служб подчиняется генеральному директору.

Общее собрание акционеров является высшим органом управления XXX XXX, а между собраниями – высший орган управления – Совет директоров. Который выполняет общее руководство деятельностью XXX XXX, за исключением тех вопросов, что входят в компетенцию Общего собрания.

Генеральный директор несёт ответственность за функционирование предприятия в целом. Он в границах своей компетенции утверждает положения внутреннего трудового распорядка, издает приказы, утверждает штат общества.

Заместителями генерального директора осуществляются заключения договоров с коммерческими структурами, индивид. предпринимателями, контролируются выполнения заключенных ранее договоров, подаются сведения директору и в бухгалтерию о реализации и выпуске продукции. Так же они отвечают за сертификацию принятых товаров, их качества и ценообразования.

Претензионные работы ведутся юрисконсультom XXX XXX с привлечением соответственных служб: ТО, бухгалтерии, ОТК.

Коммерческая служба XXX XXX несёт ответственность за бесперебойность обеспечения сырьём, комплектующими, заключает договора на куплю-продажу готовой выпускаемой продукции и сырья.

Всё вышеизложенное касается и второго исследуемого нами предприятия – XXX XXX, которое находится по адресу – 410017, Саратовская область, г. Саратов, ул. Чернышевского, д. 90.

Так же как и у XXX XXX основным направлением деятельности XXX XXX являются кондитерские изделия, хлебобулочные изделия (хлеб, пряники, печенье, торты, рулеты, вафли, конфеты, мармелад и т.д.) в ассортименте. XXX XXX является крупнейшим по производству данной продукции в Саратовской области.

В приложениях 1 и 2 представлена организационно – управленческая структура XXX XXX и XXX XXX.

Используя данные финансовой и бухгалтерской отчётности за 2015-2017 годы (приложения 3-8) проведём расчёт основных показателей финансово-хозяйственной деятельности данных предприятий. Начнём с XXX XXX (таблица 2.1).

Динамика основных показателей финансово-хозяйственной  
деятельности ХХХ ХХХ за 2015-2017гг.

Показатели	Годы			Абсолютное отклонение (+;-)			Относительное отклонение, %		
	2015	2016	2017	2016/ 2015	2017/ 2016	2017/ 2015	2016/ 2015	2017/ 2016	2017/ 2015
Выручка от продажи продукции, работ, услуг, млн. руб.	1367,3	1449,0	1447,9	81,7	-1,1	80,6	6,0	-0,1	5,9
Себестоимость, млн. руб.	927,5	967,4	876,6	39,9	-90,8	-50,9	4,3	-9,4	-5,5
Валовая прибыль, млн. руб.	439,8	481,7	571,3	41,9	89,6	131,5	9,5	18,6	29,9
Прибыль (убыток) от продаж, млн. руб.	217,9	231,4	316,3	13,5	84,9	98,4	6,2	36,7	45,2
Рентабельность продаж, %	15,9	16,0	21,8	0,1	5,8	5,9	–	–	–
Пр. доходы, млн. руб.	12,1	9,8	8,7	-2,3	-1,1	-3,4	-19,0	-11,2	-28,1
Пр. расходы, млн. руб.	29,4	28,1	59,3	-1,3	31,2	29,9	-4,4	111,0	101,7
Прибыль до налогообложения, млн. руб.	200,5	160,3	257,5	-40,2	97,2	57	-20,0	60,6	28,4
Чистая прибыль, млн. руб.	160,3	127,2	199,4	-33,1	72,2	39,1	-20,6	56,8	24,4
Среднегодовая стоимость ОС, млн. руб.	127,2	157,8	184,3	30,6	26,5	57,1	24,1	16,8	44,9
Дебиторская задолженность, млн. руб.	743,5	769,2	93,2	25,7	-676	-650,3	3,5	-87,9	-87,5
Среднесписочная численность, чел.	905	910	912	5	2	7	0,6	0,2	0,8
Затраты на 1 рубль продукции, руб.	0,678	0,668	0,605	-0,011	-0,062	-0,073	-1,6	-9,3	-10,7

Данные свидетельствуют о значительном увеличении выручки от продаж за исследуемый период в целом. По состоянию на 01.01.2018г. балансовая стоимость основных средств ХХХ ХХХ составляет 172,9 млн. руб., оборотных активов 1350,6 млн. руб. По результатам деятельности за 2017г. ХХХ ХХХ получена чистая прибыль в размере 199,4 млн. руб. (приложения 3,4).

Анализируя экономические показатели из таблицы 2.1 можно сделать следующие выводы. Так, выручка в 2016г. по сравнению с 2015г. увеличилась

на 81,7 млн. руб. или на 6,0%, а в 2017г. по сравнению с 2016г. незначительно снизилась на 1,1 млн. руб. или на 0,1%. В целом же за исследуемый период с 2015 по 2018 годы выручка увеличилась на 80,6 млн. руб. или на 5,9% и составила на начало 2018 года 1447,9 млн. руб. При этом увеличение выручки от продаж происходило как за счёт качественных, так и в большей степени за счёт количественных факторов. Что характеризует деятельность XXX XXX в этом направлении лишь с положительной стороны.

Наблюдается так же серьёзное повышение – практически на треть– валовой прибыли XXX XXX за исследуемый период времени: в 2016г. по сравнению с 2015г. – на 41,9 млн. руб. или на 9,5%; в 2017г. по сравнению с 2016г. – еще на 89,6 млн. руб. или на 18,6%. И целом за исследуемый период с 2015 по 2018 годы валовая прибыль увеличилась 89,6 млн. руб. или на 29,9% и составила 571,3 млн. руб. Что так же является положительным моментом.

Что касается себестоимости продаж, то здесь присутствует не совсем понятная тенденция её уменьшения. Так в 2016г. по сравнению с 2015г. – себестоимость увеличилась на 39,9 млн. руб. или на 4,3%. А вот в 2017г. по сравнению с 2016г. – себестоимость снизилась на 90,8 млн. руб. или на 9,4%.

Причем темпы роста валовой прибыли опережают темпы снижения себестоимости продаж. Что не совсем логично, так как XXX XXX в 2017г. наращивал в количественном выражении объёмы выпуска хлебобулочной продукции, а издержки на её производство сократились за изучаемый период на 50,9 млн. руб. или на 5,5%. При этом говорить о падении цен на сырьё в 2017г. естественно не приходится, а только о повышении. Единственным логичным объяснением здесь может являться то, что предприятие стало использовать более некачественное и соответственно более дешёвое сырьё, а так же в большем объёме всевозможные консерванты для увеличения срока реализации. И всё это подчинено одной цели – увеличению прибыли от продаж. Потому что основными показателем деятельности предприятия, являются прибыль от продаж и её динамика.

Данные таблицы 2.1 свидетельствуют о том, что прибыли от продаж увеличивалась в течении всего исследуемого периода времени. Так в 2016г. по

сравнению с 2015г. прибыль от продаж увеличилась на 13,5 млн. руб. или на 6,2%, а в 2017г. по сравнению с 2016г. увеличение уже составило 84,9 млн. руб. или 36,7%. В целом же за исследуемый период времени с 2015 по 2018 годы прибыль от продаж увеличилась на 98,4 млн. руб. или на 45,2% и составила рекордные 316,3 млн. руб. Что положительно характеризует финансовую сторону деятельности XXX XXX.

Необходимо отметить, что это происходило на фоне снижения чистой прибыли XXX XXX в 2016г. по сравнению с 2015г. на 33,1 млн. руб. или на 20,6%. Значит, в тот период, масштабы хозяйственной деятельности не привели к соответствующей финансовой отдаче, что сказалось на стагнации рентабельности продаж, она в тот период осталась на одном уровне (в 2015г. – 15,9%, а в 2016г. – 16,0%). На это повлияло, быстрее всего, появление новых конкурентов – ИП, ООО, недостаточно квалифицированный персонал, снижение качества выпускаемой продукции, недостатки в деятельности отдела менеджмента, несвоевременность отгрузки продукции, несвоевременность поставки материалов и сырья, недостатками в деятельности маркетинговых и коммерческих служб предприятия, недостатки в планировании объёма продаж и ассортимента, что приводят к проблемам сбыта готовой продукции. Но уже к началу 2018 года недостатки были устранены, (конкуренты – индивидуальные предприниматели стали закрываться) и чистая прибыль увеличилась на 72,2 млн. руб. или на 56,8%, составив 199,4 млн. руб., соответственно увеличилась и рентабельность продаж до 21,8%.

Как известно, что бы повысить прибыль необходимо повысить объёмы производства и реализации продукции, расширять ассортименты выпускаемой продукции, соответственно внедрять новые технологические линии.

Что мы и наблюдаем. Так, среднегодовая стоимость основных средств в 2016г. по сравнению с 2015г. увеличилась на 30,6 млн. руб. или на 24,1%, и в 2017г. по сравнению с 2016г. дополнительно увеличилась на 26,5 млн. руб. или на 16,8%. В целом же за исследуемый период с 2015 по 2018 годы среднегодовая стоимость основных средств XXX XXX увеличилась на 57,1 млн. руб. или на 44,9% и составила на начало 2018 года 184,3 млн. руб.

Негативным моментом являлся рост дебиторской задолженности XXX XXX в 2016г. по сравнению с 2015г. на 25,7 млн. руб. или на 3,5%.

Но уже к началу 2018г. дебиторская задолженность снизилась на 676 млн. руб. или на 87,5%, составив 93,2 млн. руб. Такое значительное сокращение дебиторской задолженности, представляется положительным фактом и свидетельствует об увеличении финансовой устойчивости предприятия.

Затраты на 1 рубль продукции в XXX XXX в исследуемом периоде имеют тенденцию к уменьшению (в 2016г. по сравнению с 2015г. на 0,011 руб., в 2017г. по сравнению с 2016г. на 0,062 руб. и в целом на 0,073 руб. или на 10,7%).

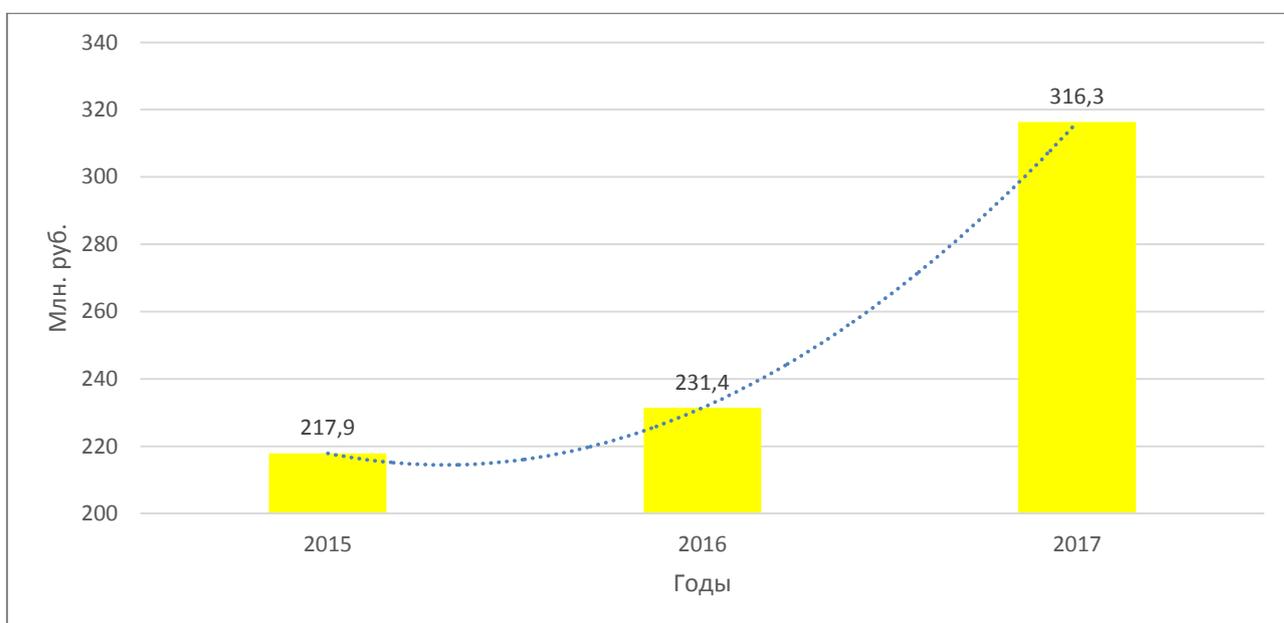


Рис.2.1. Динамика прибыли от продаж XXX XXX за 2015-2017 гг.

Если учесть, что деятельность XXX XXX завершилась с положительным результатом и положительной динамикой (рис. 2.1), следует дать положительную оценку деятельности руководства предприятия в этом направлении и в целом финансово-экономической и хозяйственной деятельности организации. А также её положительного влияния на рынок занятости, все же сокращений не было, наоборот численность работников росла.

Теперь проведём расчёт основных показателей финансово-хозяйственной

деятельности XXX XXX (таблица 2.2).

Таблица 2.2

Динамика основных показателей финансово-хозяйственной  
деятельности XXX XXX за 2015-2017гг.

Показатели	Годы			Абсолютное отклонение (+;-)			Относительное отклонение, %		
	2015	2016	2017	2016/ 2015	2017/ 2016	2017/ 2015	2016/ 2015	2017/ 2016	2017/ 2015
Выручка от продажи продукции, работ, услуг, млн. руб.	677,7	656,7	557,1	-21	-99,6	-120,6	-3,1	-15,2	-17,8
Себестоимость, млн. руб.	468,3	471,6	365,1	3,3	-106,5	-103,2	0,7	-22,6	-22,0
Валовая прибыль, млн. руб.		185,1	192	-24,3	6,9	-17,4	-11,6	3,7	-8,3
Прибыль (убыток) от продаж, млн. руб.	52,2	42,1	71,2	-10,1	29,1	19	-19,3	69,1	36,4
Рентабельность продаж, %	7,7	6,4	12,8	-1,3	6,4	5,1	-	-	-
Пр. доходы, млн. руб.	4,3	2,8	4,9	-1,5	2,1	0,6	-34,9	75,0	14,0
Пр. расходы, млн. руб.	5,1	3,8	20	-1,3	16,2	14,9	-25,5	426,3	292,2
Прибыль до налогообложения, млн. руб.	51,5	41,4	69,3	-10,1	27,9	17,8	-19,6	67,4	34,6
Чистая прибыль, млн. руб.	40,7	32,6	54,9	-8,1	22,3	14,2	-19,9	68,4	34,9
Среднегодовая стоимость ОС, млн. руб.	88,6	80,1	72,9	-8,5	-7,2	-15,7	-9,6	-9,0	-17,7
Дебиторская задолженность, млн. руб.	27,4	26,2	31,8	-1,2	5,6	4,4	-4,4	21,4	16,1
Среднесписочная численность, чел.	407	417	423	10	6	16	2,5	1,4	3,9
Затраты на 1 рубль продукции, руб.	0,691	0,718	0,655	0,027	-0,063	-0,036	3,9	-8,7	-5,2

Данные таблицы 2.2 свидетельствуют об уменьшении выручки от продаж за 2015-2017 годы. По состоянию на 1 января 2018 года балансовая стоимость основных средств XXX XXX составляет 71,1 млн. руб., оборотных активов 307,8 млн. руб. По результатам деятельности за 2017г. XXX XXX получена чистая прибыль в размере 54,9 млн. руб. (приложения 6,7).

Анализируя экономические показатели из таблицы 2.2 можно сделать следующие выводы. Так, выручка в 2016г. по сравнению с 2015г. уменьшилась

на 21 млн. руб. или на 3,1%, и в 2017г. по сравнению с 2016г. ещё снизилась на 99,6 млн. руб. или на 15,2%. В целом же за исследуемый период с 2015 по 2018 годы выручка уменьшилась на 120,6 млн. руб. или на 17,8% и составила на начало 2018 года 557,1 млн. руб. При этом снижение выручки от продаж происходило за счёт количественных факторов. Что характеризует деятельность ХХХ ХХХ в этом направлении с отрицательной стороны.

Также видим за исследуемый период времени снижение валовой прибыли ХХХ ХХХ: в 2016г. по сравнению с 2015г. – на 24,3 млн. руб. или на 11,6%; а в 2017г. по сравнению с 2016г. её повышение на 6,9 млн. руб. или на 3,7%. И целом за исследуемый период с 2015 по 2018 годы валовая прибыль уменьшилась 17,4 млн. руб. или на 8,3% и составила 192 млн. руб. Что так же не является положительным моментом. Увеличение же валовой прибыли в 2017г. по сравнению с 2016г. связано лишь с уменьшением себестоимости продукции.

А что касается себестоимости, то здесь присутствует не совсем понятная тенденция, так же как и на ХХХ ХХХ её резкого уменьшения в 2017г. Так в 2016г. по сравнению с 2015г. – себестоимость увеличилась на 3,3 млн. руб. или на 0,7%. А вот в 2017г. по сравнению с 2016г. – себестоимость снизилась на 106,5 млн. руб. или на 22,6%. причем темпы снижения себестоимости опережают темпы снижения выручки от продаж и валовой прибыли.

И это было бы не совсем логично, если бы мы не увидели подобный процесс на ХХХ ХХХ и не нашли этому объяснения. А так как предприятия входят в один холдинг, то тоже самое в этом случае можно сказать и об ОАО «Знак Качества», впрочем, скорее всего, как и о каждом входящем в этот холдинг предприятии, производящем хлебобулочные изделия – это использование более дешёвого и соответственно менее качественного сырья, и консервантов для увеличения срока реализации. Что подчиняется главной цели – увеличению прибыли от продаж являющейся главным показателем деятельности организации.

Данные таблицы 2.2 свидетельствуют о том, что прибыли от продаж увеличилась в течении исследуемого периода времени. Так, если в 2016г. по

сравнению с 2015г. прибыль от продаж уменьшилась на 10,1 млн. руб. или на 19,32%, то уже в 2017г. по сравнению с 2016г. она увеличилась на 29,1 млн. руб. или на 69,1%. В целом же за исследуемый период времени с 2015 по 2018 годы прибыль от продаж увеличилась на 19 млн. руб. или на 36,4% и составила рекордные 71,2 млн. руб. Что, конечно же, положительно характеризует финансовую сторону деятельности XXX XXX.

Отметим, что происходит это на фоне снижения чистой прибыли XXX XXX в 2016г. по сравнению с 2015г. (абсолютно идентично многим предприятиям холдинга и XXX XXX в том числе) на 8,1 млн. руб. или на 19,9%. То есть, как уже отмечалось ранее, в тот период, масштабы хозяйственно-экономической деятельности не привели к соответственной финансовой отдаче, что сказалось на стагнации рентабельности продаж, она в тот период снизилась с 7,7% в 2015г. до 6,4% в 2016г. Скорее всего на это повлиял рынок конкурентов, снижение качества продукции, приводящей к проблемам её сбыта. Но уже к началу 2018 года некоторые недостатки были устранены (в основном это касается разорения индивидуальных предпринимателей из-за ухудшающегося экономического положения в стране, а они как раз и составляли основную конкуренцию, но не решились травить людей) и чистая прибыль ОАО «Знак качества» в 2017г. увеличилась по сравнению с 2016г. на 22,3 млн. руб. или на 68,4%, составив 54,9 млн. руб. Соответственно, практически в два раза, увеличилась и рентабельность продаж до 12,8%.

Обратим внимание, что при этом происходит снижение среднегодовой стоимости основных средств в течении всего исследуемого промежутка времени. Так, среднегодовая стоимость основных средств в 2016г. по сравнению с 2015г. снизилась на 8,5 млн. руб. или на 9,6%, и в 2017г. по сравнению с 2016г. ещё снизилась на 7,2 млн. руб. или на 9,0%. В целом же, с конца 2015 по начало 2018 года среднегодовая стоимость основных средств XXX XXX уменьшилась на 15,7 млн. руб. или на 17,7% и составила на начало 2018 года 72,9 млн. руб.

Негативным моментом являлся рост дебиторской задолженности XXX

XXX в исследуемом периоде времени. Так если в 2016г. по сравнению с 2015г. она немного, но всё же снизилась на 1,2 млн. руб. или на 4,4%, то в 2017г. по сравнению с 2016г. она уже увеличилась на 5,6 млн. руб. или на 21,4%. Соответственно в общем, к началу 2018г. по сравнению с 2015г. дебиторская задолженность увеличилась на 4,4 млн. руб. или на 16,1%, составив 31,8 млн. руб. Такое повышение дебиторской задолженности, представляется отрицательным фактом и говорит о снижении финансовой устойчивости XXX XXX.

Затраты на 1 рубль продукции в XXX XXX в исследуемом имеют тенденцию к уменьшению (в 2016г. по сравнению с 2015г. они увеличились на 0,027 руб., но в 2017г. по сравнению с 2016г. снизились на 0,063 руб. и в целом на 0,036 руб. или на 5,2%).

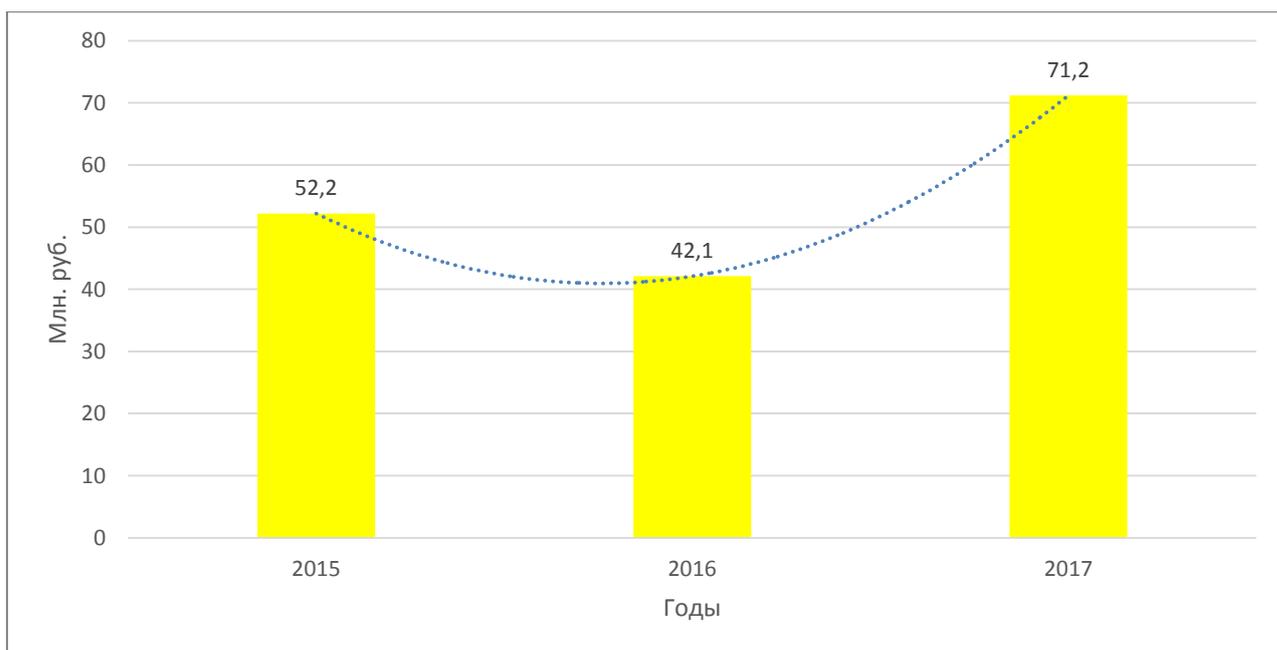


Рис.2.2. Динамика прибыли от продаж XXX XXX за 2015-2017 гг.

Учитывая то, что деятельность XXX XXX завершилась с положительным результатом и положительной динамикой (рис. 2.2), следует дать положительную оценку деятельности руководства предприятия в этом направлении и в целом финансово-экономической и хозяйственной деятельности организации. И её положительного влияния на рынок занятости —

численность работников росла.

Важным при анализе деятельности любого предприятия является оценка его финансового положения. Проведем горизонтальный анализ бухгалтерского баланса предприятий (приложения 3,6) в таблицах 2.3, 2.4, 2.5 и 2.6.

Таблица 2.3

Состав и динамика активов ХХХ ХХХ за 2015-2017 гг.

(млн. руб.)

Показатели	Годы			Абсолютное отклонение (+;-)			Относительное отклонение, %		
	2015	2016	2017	2016/ 2015	2017/ 2016	2017/ 2015	2016/ 2015	2017/ 2016	2017/ 2015
Основные средства	120	195,6	172,9	75,6	-22,7	52,9	63,0	-11,6	44,1
Финансовые вложения	0,04	0,04	0,04	0	0	0	0,0	0,0	0,0
Отложенные налоговые активы	5,5	5,5	5,4	0	-0,1	-0,1	0,0	-1,8	-1,8
Прочие внеоборотные активы	5,9	2,9	13,2	-3	10,3	7,3	-50,8	355,2	123,7
Итого Внеоборотные Активы	131,4	204,1	191,5	72,7	-12,6	60,1	55,3	-6,2	45,7
Запасы	50,3	52,4	44,4	2,1	-8	-5,9	4,2	-15,3	-11,7
Дебиторская задолженность	743,6	769,3	93,2	25,7	-676,1	-650,4	3,5	-87,9	-87,5
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	194,7	394,3	1207,3	199,6	813	1012,6	102,5	206,2	520,1
Денежные средства и денежные эквиваленты	3,1	5,3	5,7	2,2	0,4	2,6	71,0	7,5	83,9
Итого Оборотные Активы	991,7	1221,3	1350,6	229,6	129,3	358,9	23,2	10,6	36,2
БАЛАНС	1123,1	1425,4	1542,1	302,3	116,7	419	26,9	8,2	37,3

Данные таблицы 2.3 показывают, что на конец 2017 года ХХХ ХХХ обладает имуществом на сумму 1542,1 млн. руб. и стоимость имущества предприятия возросла за исследуемый период времени в общем на 419 млн. руб. или на 37,3%.

Увеличение стоимости имущества предприятия произошло из-за расширения деятельности баланса как по I, так и по II разделу актива.

Увеличение в 2017 году по сравнению с 2015 годом прочих внеоборотных

активов в 2,2 раза (123,7%) или на 7,3 млн. руб. до 13,2 млн.руб рублей, обычно говорит о приобретении имущества или инвестиций в строительство.

Запасы в 2016 году составляли 52,4 млн. руб., что на 2,1 млн. руб. или на 4,2% больше чем в 2015 году, но в 2017 году по сравнению с 2016 годом запасы снизились на 8 млн. руб. или на 15,3%. В целом же за исследуемый период запасы снизились на 5,9 млн. руб. или на 11,7% и составили 44,4 млн. руб.

Особое внимание при анализе оборотных активов следует обратить на состояние дебиторской задолженности. В 2017 годом она сильно уменьшилась по сравнению с 2015 годом – на 87,5%. Это привело к увеличению реального притока денежных средств, то есть произошло увеличение денежных средств на расчётном счёте и увеличение прибыли.

Перейдём к структуре активов ХХХ ХХХ (таблица 2.4).

Таблица 2.4

## Структура активов ХХХ ХХХ за 2015-2017 гг.

Источник капитала	Структура капитала,%			Отклонение,%		
	2015г.	2016г.	2017г.	2016/ 2015	2017/ 2016	2017/ 2015
Основные средства	91,3	95,8	90,3	4,5	-5,5	-1
Финансовые вложения	0,03	0,02	0,02	-0,01	0	-0,01
Отложенные налоговые активы	4,2	2,7	2,8	-1,5	0,1	-1,4
Прочие внеоборотные активы	4,5	1,4	6,9	-3,1	5,5	2,4
Итого Внеоборотные Активы	11,7	14,3	12,4	2,6	-1,9	0,7
Запасы	5,1	4,3	3,3	-0,8	-1	-1,8
Дебиторская задолженность	75,0	63,0	6,9	-12	-56,1	-68,1
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	19,6	32,3	89,4	12,7	57,1	69,8
Денежные средства и денежные эквиваленты	0,3	0,4	0,4	0,1	0	0,1
Итого Оборотные Активы	88,3	85,7	87,6	-2,6	1,9	-0,7
БАЛАНС	100,0	100,0	100,0	–	–	–

По данным таблицы 2.4 видим, что в структурном плане основную долю внеоборотных активов составляли основные средства, которые в исследуемом периоде времени оставались практически неизменными на уровне около 91,0%.

Основную же долю оборотных активов в 2015 и 2016 годах составляла дебиторская задолженность около 70,0%. А в 2017 году финансовые вложения

– 89,4%.

В валюте же баланса за исследуемый период времени с 2015 по 2018 год структура внеоборотных и оборотных активов практически не менялась и составляла для внеоборотных активов порядка 13,0%, а для оборотных активов порядка 87,0%.

Проведем теперь горизонтальный анализ бухгалтерской отчетности ХХХ ХХХ (приложение 6) в таблицах 2.5, 2.6.

Таблица 2.5

Состав и динамика активов ХХХ ХХХ за 2015-2017 гг.

(млн. руб.)

Показатели	Годы			Абсолютное отклонение (+;-)			Относительное отклонение, %		
	2015	2016	2017	2016/ 2015	2017/ 2016	2017/ 2015	2016/ 2015	2017/ 2016	2017/ 2015
Основные средства	85,4	74,7	71,1	-10,7	-3,6	-14,3	-12,5	-4,8	-16,7
Отложенные налоговые активы	0,06	0,05	0,05	-0,01	0	-0,01	-16,7	0,0	-16,7
Итого Внеоборотные Активы	85,5	74,8	71,2	-10,7	-3,6	-14,3	-12,5	-4,8	-16,7
Запасы	19,2	17	16	-2,2	-1	-3,2	-11,5	-5,9	-16,7
Дебиторская задолженность	27,4	26,2	31,8	-1,2	5,6	4,4	-4,4	21,4	16,1
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	170,9	207,1	237,7	36,2	30,6	66,8	21,2	14,8	39,1
Денежные средства и денежные эквиваленты	1,4	2,8	22,2	1,4	19,4	20,8	100,0	692,9	1485,7
Прочие оборотные активы	0,3	0,5	0,1	0,2	-0,4	-0,2	66,7	-80,0	-66,7
Итого Оборотные Активы	219,2	253,6	307,8	34,4	54,2	88,6	15,7	21,4	40,4
БАЛАНС	304,7	328,4	379	23,7	50,6	74,3	7,8	15,4	24,4

Данные таблицы 2.5 показывают, что на конец 2017 года ХХХ ХХХ обладает имуществом на сумму 379 млн. руб. и стоимость имущества предприятия возросла за исследуемый период времени в общем на 74,3 млн. руб. или на 24,4%.

Увеличение стоимости имущества предприятия произошло из-за

расширения деятельности баланса по II разделу актива.

Уменьшение к 2018 году по сравнению с 2015 годом основных средств составило 14,3 млн. руб. или 16,7%.

Запасы в 2016 году составляли 17 млн. руб., что на 2,2 млн. руб. или на 11,5% меньше чем в 2015 году, и в 2017 году по сравнению с 2016 годом запасы снизились ещё на 1 млн. руб. или на 5,9%. В целом же за исследуемый период запасы снизились на 3,2 млн. руб. или на 16,7% и составили 16 млн. руб.

Особое внимание при анализе оборотных активов следует обратить на состояние дебиторской задолженности. В 2017 году она увеличилась по сравнению с 2015 годом – на 16,1%. Это привело к уменьшению реального притока денежных средств, то есть произошло уменьшение денежных средств на расчётном счёте.

Необходимо обратить внимание на постоянное увеличение финансовых вложений за исследуемый период. Так в 2017 году по сравнению с 2015 года они увеличились на 66,8 млн. руб. или на 39,1% и составили к началу 2018 года 237,7 млн. руб. Данные активы непосредственно генерируют доход, поэтому являются значимыми экономическими ресурсами XXX ХХХ.

Перейдём к структуре активов XXX ХХХ (таблица 2.6).

Таблица 2.6

Структура активов XXX ХХХ за 2015-2017 гг.

Источник капитала	Структура капитала, %			Отклонение, %		
	2015г.	2016г.	2017г.	2016/ 2015	2017/ 2016	2017/ 2015
Основные средства	99,9	99,9	99,9	0	0	0
Отложенные налоговые активы	0,1	0,1	0,1	0	0	0
Итого Внеоборотные Активы	28,1	22,8	18,8	-5,3	-4	-9,3
Запасы	8,8	6,7	5,2	-2,1	-1,5	-3,6
Дебиторская задолженность	12,5	10,3	10,3	-2,2	0	-2,2
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	78,0	81,7	77,2	3,7	-4,5	-0,8
Денежные средства и денежные эквиваленты	0,6	1,1	7,2	0,5	6,1	6,6
Прочие оборотные активы	0,1	0,2	0,0	0,1	-0,2	-0,1
Итого Оборотные Активы	71,9	77,2	81,2	5,3	4	9,3
БАЛАНС	100,0	100,0	100,0	0	0	0

По данным таблицы 2.6 видим, что в валюте баланса за исследуемый период времени с 2015 по 2018 год структура внеоборотных и оборотных активов подверглась следующим изменениям. Так, удельный вес внеоборотных активов за этот период снизился с 28,1% до 18,8%, а удельный вес оборотных активов за этот период соответственно увеличился с 71,9% до 81,2%.

В структурном же плане львиную долю внеоборотных активов составляли основные средства, которые в 2015-2017г.г. оставались практически неизменными на уровне около 99,9%.

Основную же долю оборотных активов в 2015-2017г.г. составляли финансовые вложения – около 80%; дебиторская задолженность – порядка 11% и запасы – порядка 6%.

Так же необходимо рассмотреть ликвидность баланса предприятий, которая определяется степенью покрытия обязательств активами, период превращения которых в денежные средства соответствует периоду погашения обязательств.

Анализ ликвидности баланса состоит в сравнениях средств по активу, сгруппированных по степени их ликвидности и размещённых в порядке снижения ликвидности, с обязательствами по пассиву, сгруппированными по времени их погашения и размещёнными в порядке увеличения сроков [16. с.98].

Анализ ликвидности баланса предприятий (приложения 3,6) представлен в таблицах 2.7, 2.8.

Таблица 2.7

Анализ ликвидности баланса ХХХ ХХХ за 2015-2017гг. (млн. руб.)

Активы по степени ликвидности	2015г.	2016г.	2017г.	Пассивы по сроку погашения	2015г.	2016г.	2017г.
<i>A1.</i> Высоколиквидные активы (денежные средства + краткосрочные фин. вложения)	197,7	399,4	1212,8	<i>П1.</i> Наиболее срочные обязательства (привлеченные средства) (текущая кредиторская задолженность)	96,1	398,8	78,7
<i>A2.</i> Быстрореализуемые активы (краткосрочная дебиторская задолженность)	743,5	769,2	93,2	<i>П2.</i> Среднесрочные обязательства (краткосрочные обязательства кроме текущей кредиторской задолженности)	-	-	-

<i>A3.</i> Медленно реализуемые активы (прочие оборот. активы)	50,5	52,6	44,5	<i>П3.</i> Долгосрочные обязательства	308,2	506,8	748,0
<i>A4.</i> Труднореализуемые активы (внеоборотные активы)	131,4	204,1	191,5	<i>П4.</i> Постоянные пассивы (собственный капитал)	718,8	519,7	715,4

Результаты расчётов показывают, что в XXX XXX сопоставление итогов групп по активу и пассиву имеет следующий вид:

$$A1 > П1; A2 > П2; A3 < П3; A4 < П4.$$

Таким образом, соотношения показателей соответствуют нормативному, кроме *A3*. Исходя из этого, можно сделать следующие выводы.

Первое условие ликвидности выполняется, причем на конец анализируемого периода наиболее ликвидные активы превышают наиболее срочные обязательства на 1134,1 млн. руб. У предприятия достаточно денежных средств и краткосрочных финансовых вложений для покрытия кредиторской задолженности.

Второе условие ликвидности выполняется, поэтому можно сделать вывод о том, что XXX XXX является платежеспособным на ближайший период времени.

Третье условие ликвидности не выполняется. Сравнение медленно реализуемых активов с долгосрочными пассивами отражает перспективную ликвидность, на конец периода медленно реализуемые активы значительно ниже долгосрочных пассивов: на 703,5 млн. руб. Это означает, что XXX XXX не может в краткосрочной перспективе (до года) с помощью активов с низкой ликвидностью возмещать пассивы с низкой срочностью

Выполнение четвертого неравенства говорит о том, что собственный капитал превосходит труднореализуемые активы, и это значит, что у XXX XXX в достаточной мере резервов и капитала для финансирования внеоборотных активов.

В среднесрочной же перспективе активы XXX XXX рационально распределены. Необходимо постоянно мониторить финансового состояния предприятия для своевременного выявления и предотвращения проблем в

будущем.

Перейдём теперь к рассмотрению ликвидности баланса XXX XXX в таблице 2.8.

Таблица 2.8

Анализ ликвидности баланса XXX XXX за 2015-2017гг. (млн. руб.)

Активы по степени ликвидности	2015г.	2016г.	2017г.	Пассивы по сроку погашения	2015г.	2016г.	2017г.
<i>A1.</i> Высоколиквидные активы (денежные средства + краткосрочные фин. вложения)	172,3	209,9	259,9	<i>П1.</i> Наиболее срочные обязательства (привлеченные средства) (текущая кредиторская задолженность)	41,1	32,3	28,1
<i>A2.</i> Быстрореализуемые активы (краткосрочная дебиторская задолженность)	27,4	26,2	31,8	<i>П2.</i> Среднесрочные обязательства (краткосрочные обязательства кроме текущей кредиторской задолженности)	-	-	-
<i>A3.</i> Медленно реализуемые активы (прочие оборот. активы)	19,5	17,5	16,1	<i>П3.</i> Долгосрочные обязательства	1,6	1,5	1,4
<i>A4.</i> Труднореализуемые активы (внеоборотные активы)	85,5	74,8	71,2	<i>П4.</i> Постоянные пассивы (собственный капитал)	262,1	294,7	349,5

Результаты расчётов показывают, что в XXX XXX сопоставление итогов групп по активу и пассиву имеет следующий вид:

$$A1 > П1; A2 > П2; A3 > П3; A4 < П4.$$

Таким образом, из таблицы 2.8 видим, что все соотношения показателей соответствуют нормативному. Исходя из этого, можно сделать следующие выводы.

Выполняется первое условие ликвидности. Наиболее ликвидные активы на конец анализируемого периода превышают наиболее срочные обязательства на 231,8 млн. руб. Это значит, что у XXX XXX достаточно краткосрочных финансовых вложений и денежных средств для покрытия кредиторской задолженности.

Выполняется второе условие ликвидности, следовательно сделаем вывод, что XXX XXX является платежеспособным на ближайший период.

Так же выполняется третье условие ликвидности. Сравнивая медленно реализуемые активы с долгосрочными пассивами видится перспективная ликвидность. На конец периода медленно реализуемые активы значительно выше долгосрочных пассивов: на 14,7 млн. руб. Это означает, что XXX XXX способно в краткосрочной перспективе (до года) с помощью активов с низкой ликвидностью возмещать пассивы с низкой срочностью

Выполнение четвертого условия указывает на то, что собственный капитал превосходит труднореализуемые активы, а это значит, что у XXX XXX достаточно резервов и капитала для финансирования своих внеоборотных активов.

В среднесрочной же перспективе активы XXX XXX рационально распределены. Необходимо постоянно мониторить финансовое состояние предприятия для своевременного выявления и предотвращения проблем в будущем.

Чтобы предприятие работало эффективно и получало наибольший эффект от вложенных средств, оставалось платежеспособным, рентабельным и привлекательным для новых инвесторов смотрят на такой показатель как структура капитала предприятия, что мы и сделаем в следующем вопросе.

## 2.2. Анализ и оценка состава, структуры и динамика капитала предприятий XXX XXX и XXX XXX

Соотношение различных источников капитала, в частности собственных и заёмных денежных средств, называется структурой капитала предприятия.

Собственные и заёмные средства также называют пассивами предприятия. Данные баланса, приведенные в разделе Пассив, помогают узнать, какие изменения были в структуре собственного и заёмного капитала организации, сколько денежных средств было привлечено в оборот компании, а также их соотношение к привлеченным краткосрочным и долгосрочным заёмным средствам, то есть раздел пассива баланса отражает откуда пришли денежные средства и кому предприятие за них должно.

В структурном плане источники образования средств (активов) представлены следующими основными составляющими: привлечёнными (заёмными) средствами и собственным капиталом. Анализ их необходим внешним и внутренним пользователям финансовой и бухгалтерской отчётности, потому, что показывает:

1) уровень финансовой зависимости предприятия, условия и виды привлечённых заёмных ресурсов, пути их использования, риски возможного банкротства предприятия при предъявлении требований о возврате сумм долговых обязательств со стороны кредиторов;

2) уровень обеспеченности предприятия собственным капиталом для непрерывного функционирования, гарантированность защиты средств кредиторов и покрытия перед ними обязательств, распределение объёмов полученной прибыли среди участников-акционеров.

Анализируя состав статей собственного капитала можно выявить его основные (базовые) функции. К примеру, в отличие от других источников формирования активов определенная доля собственного капитала, а точнее уставной капитал, выступая стабильной и неизменной величиной, обеспечивает для предприятия юридическую реальность существования.

По итогам анализа собственного капитала организации оценивается текущая финансовая устойчивость предприятия и производится на долгосрочную перспективу её прогнозирование. Данные направления исследования завершают и обобщают весь процесс анализа бухгалтерского баланса, как основного источника информации и данных для анализа собственного капитала предприятия.

Для того что бы формировать финансовую отчётность предприятия бухгалтерский баланс используют как информацию о капитале организации, источниках его формирующих и структуре этих источников. Для проведения анализа капитала предприятия используют бухгалтерский баланс для точной (текущей) оценки, расчёта величины капитала, исследования процессов его движения и изменения во времени его стоимости. [61. с.45]

Проанализируем состав, структуру и динамику собственного и заёмного

капитала исследуемых предприятий (приложения 3,6). Состав и динамика собственного и заёмного капитала XXX XXX за анализируемый период представлена в таблице 2.9.

Таблица 2.9

Состав и динамика собственного и заёмного капитала

XXX XXX за 2015-2017 гг.

(млн. руб.)

Источник капитала	2015г.	2016г.	2017г.	Абсолютное отклонение (+;-)			Относительное отклонение, %		
				2016/ 2015	2017/ 2016	2017/ 2015	2016/ 2015	2017/ 2016	2017/ 2015
Уставный капитал	0,008	0,008	0,008	-	-	-	-	-	-
Собствен. акции вык. у акц-ов	-3,4	0	0	-	-	-	-	-	-
Добавочный капитал	22,0	22,0	22,0	-	-	-	-	-	-
Резервный капитал	0,001	0,001	0,001	-	-	-	-	-	-
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	696,8	497,7	696,8	-199,2	199,1	-0,1	-28,6	40,0	0,0
Собственный капитал	718,8	519,7	715,4	-199,1	195,7	-3,4	-27,7	37,7	-0,5
Долгосрочный	308,2	506,9	748	198,7	241,1	439,8	64,5	47,6	142,7
Краткосрочный	96,1	398,8	78,7	302,7	-320,1	-17,4	315,0	-80,3	-18,1
Заёмный капитал	404,3	905,7	826,7	501,4	-79	422,4	124,0	-8,7	104,5
ИТОГО	1123,1	1425,4	1542,1	302,3	116,7	419	26,9	8,2	37,3

По данным таблицы 2.9 можно сделать следующие выводы. Уставный капитал, добавочный капитал и резервный капитал за 2015-2017 годы были неизменны. Более детально изменение коснулось сумм собственного и заёмного капитала.

Нераспределенная прибыль в 2016 году уменьшилась на 199,2 млн. руб. или на 28,6% по сравнению с 2015 годом, но в 2017 году возросла по отношению к 2016 году на 199,1 млн. руб. или на 40% и составила 696,8 млн. руб. Таким образом, собственный капитал к концу 2017 года составил 715,4 млн. руб., что на 195,7 млн. руб. или на 37,7% больше конца предыдущего 2016 года., но на 3,4 млн. руб. или на 0,5% меньше 2015 года. Можно сделать вывод что в 2016 году предприятие выплачивало дивиденды учредителям, это решение, которое было принято на общем собрании.

Что касается заёмного капитала, то мы видим, что долгосрочные займы за исследуемый период постоянно увеличивались. Так в 2016 году по сравнению с 2015 годом они увеличились на 198,7 млн. руб. или на 64,5%, а в 2017 году увеличились ещё на 241,1 млн. руб. или на 47,6%. И в целом за исследуемый период с 2015 по 2018 годы долгосрочные займы увеличились на 439,8 млн. руб. или на 142,7%.

Краткосрочные займы за исследуемый период в целом снизились. Так в 2017 году по сравнению с 2015 годом они уменьшились на 17,4 млн. руб. или на 18,1%. Но необходимо отметить – в 2016г. резкий рост заёмного капитала связан с тем, что предприятие взяло крупный краткосрочный кредит.

В целом можем сказать, что капитал ХХХ ХХХ к 2018 году по сравнению с 2015 годом увеличился на 419 млн. руб. или на 37,3%.

Заёмный капитал может быть использован как для формирования текущих (краткосрочных) финансовых ресурсов для каждого производственного цикла, так и для формирования долгосрочных финансовых средств в виде основных фондов (капитала).

Рассмотрим теперь в таблице 2.10 изменения в структуре капитала ХХХ ХХХ за исследуемый период с 2015 по 2017 годы.

Таблица 2.10

Структура собственного и заёмного капитала  
ХХХ ХХХ за 2015-2017 гг.

Источник капитала	Структура капитала,%			Отклонение,%		
	2015г.	2016г.	2017г.	2016/ 2015	2017/ 2016	2017/ 2015
Уставный капитал	0,00071	0,00056	0,00052	-0,00015	-0,00004	-0,00019
Собственные акции вык-ные у акционеров	-0,3	–	–	–	–	–
Добавочный капитал	2,0	1,5	1,4	-0,5	-0,1	-0,6
Резервный капитал	0,00009	0,00007	0,00006	-0,00002	-0,00001	-0,00002
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	62,1	34,9	45,2	-27,1	10,3	-16,9
Собственный капитал	64,0	36,5	46,4	-27,5	9,9	-17,6
Долгосрочный	27,4	35,6	48,5	8,1	13,0	21,1
Краткосрочный	8,6	28,0	5,1	19,4	-22,9	-3,5
Заёмный капитал	36,0	63,5	53,6	27,5	-9,9	17,6

ИТОГО	100,0	100,0	100,0	-	-	-
-------	-------	-------	-------	---	---	---

По данным таблицы 2.10 можно сделать следующие выводы. Удельный вес собственного капитала за рассматриваемый период снизился. Так в 2016 году по сравнению с 2015 годом он уменьшился на 27,5%, а в 2017 году по сравнению с 2016 годом произошло его увеличение на 9,9%. В целом можем сказать, что в валюте баланса удельный вес собственного капитала XXX XXX к 2018 году по сравнению с 2015 годом снизился на 17,6%.

Что касается удельного веса заёмного капитала в целом, то его изменения являются зеркальным отражением изменения удельного веса собственного капитала. Так в 2016 году по сравнению с 2015 годом он увеличился на 27,5%, а в 2017 году по сравнению с 2016 годом произошло его уменьшение на 9,9%. В целом можем сказать, что в валюте баланса удельный вес заёмного капитала XXX XXX к 2018 году по сравнению с 2015 годом повысился на 17,6%.

Что касается структурного изменения долгосрочных и краткосрочных заёмных средств, то отметим, что за исследуемый период в валюте баланса удельный вес долгосрочного заёмного капитала XXX XXX к 2018 году по сравнению с 2015 годом повысился на 21,1%, а краткосрочного заёмного капитала снизился на 3,5%.

Наглядно динамика и структура собственного и заёмного капитала XXX XXX за 2015-2017 гг. изображена на рис. 2.3.

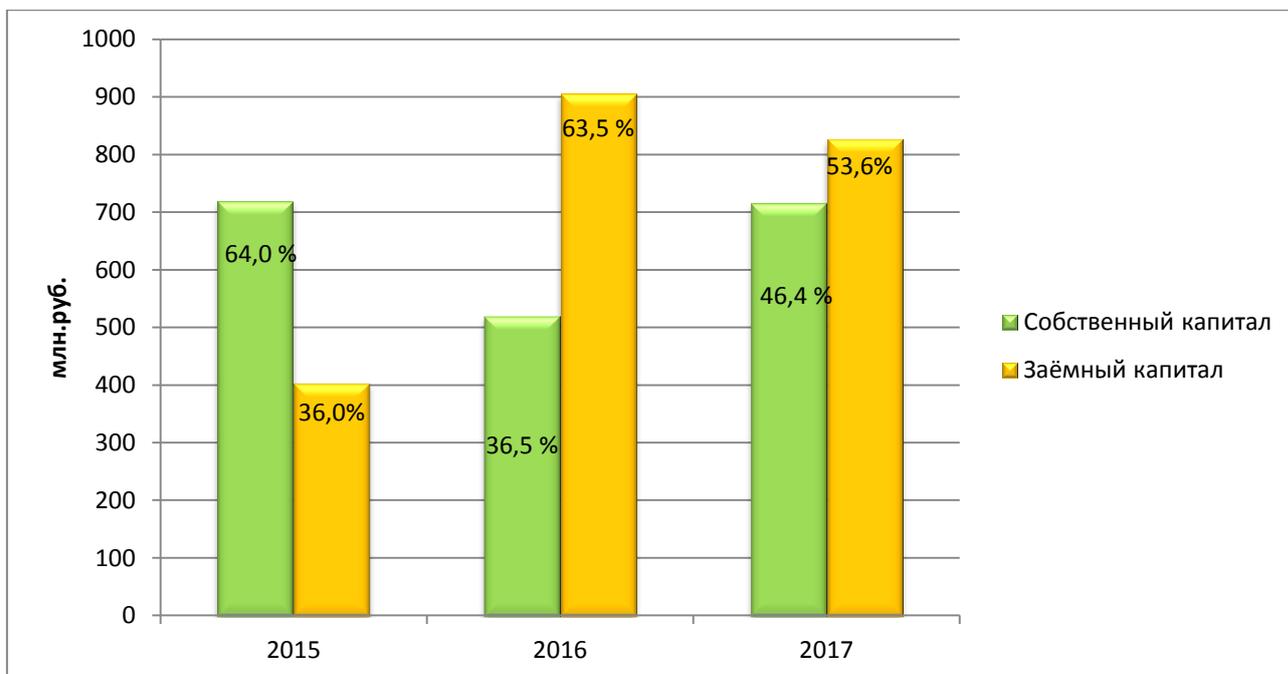


Рис.2.3. Динамика и структура собственного и заёмного капитала  
XXX XXX за 2015-2017 гг.

На рисунке 2.3 видим, что сильные изменения в структуре капитала были в 2016 году, это уменьшение нераспределенной прибыли на 27,1%, и увеличение заёмного капитала на 19,4%.

Изобразим на рисунке 2.4 изменение удельного веса долгосрочных и краткосрочных обязательств в общем объёме заёмного капитала.

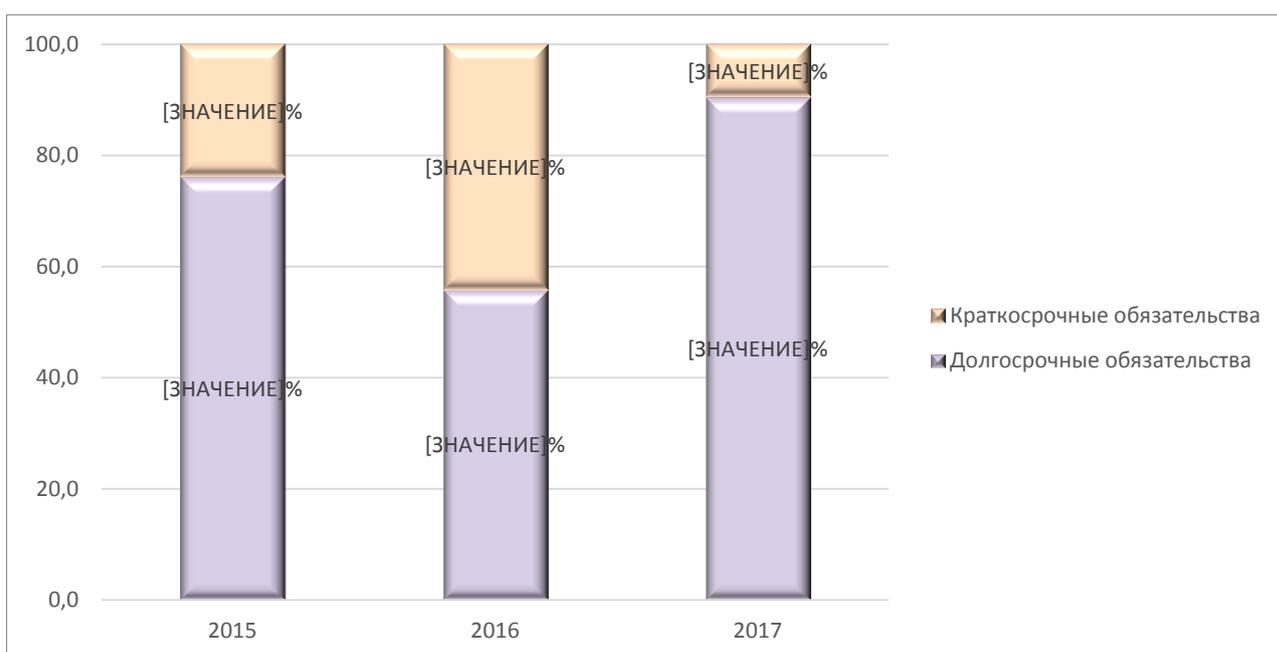


Рис.2.4. Структура долгосрочных и краткосрочных обязательств в общем

объёме заёмного капитала XXX XXX за 2015-2017 гг.

На рисунке 2.4 видим, что сильные изменения в структуре заёмного капитала были в 2016 году, это уменьшение доли долгосрочных обязательств до 56,0%, и повышение доли краткосрочных обязательств до 44,0%, т.е. был взят краткосрочный кредит.

Проанализируем теперь состав, структуру и динамику собственного и заёмного капитала XXX XXX.

Состав и динамика его собственного и заёмного капитала за анализируемый период представлена в таблице 2.11.

По её данным можно сделать следующие выводы. Уставный капитал, переоценка внеоборотных активов, добавочный и резервный капитал за 2015-2017 годы были неизменны.

Таблица 2.11

Состав и динамика собственного и заёмного капитала

XXX XXX за 2015-2017 гг.

(млн. руб.)

Источник капитала	2015г.	2016г.	2017г.	Абсолютное отклонение (+;-)			Относительное отклонение, %		
				2016/ 2015	2017/ 2016	2017/ 2015	2016/ 2015	2017/ 2016	2017/ 2015
Уставный капитал	27,5	27,5	27,5	–	–	–	–	–	–
Переоценка внеоборт. активов	0,2	0,2	0,2	–	–	–	–	–	–
Добавочный капитал	4,4	4,4	4,4	–	–	–	–	–	–
Резервный капитал	1,4	1,4	1,4	–	–	–	–	–	–
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	228,6	261,2	316,1	32,6	54,9	87,5	14,3	21,0	38,3
Собственный капитал	262,1	294,7	349,5	32,6	54,8	87,4	12,4	18,6	33,3
Долгосрочный	1,6	1,5	1,4	-0,1	-0,1	-0,2	-6,3	-6,7	-12,5
Краткосрочный	41,1	32,3	28,1	-8,8	-4,2	-13	-21,4	-13,0	-31,6
Заёмный капитал	42,7	33,8	29,5	-8,9	-4,3	-13,2	-20,8	-12,7	-30,9
ИТОГО	304,7	328,4	379	23,7	50,6	74,3	7,8	15,4	24,4

Так же по таблице 2.11 видим, что нераспределенная прибыль в 2016 году увеличилась на 32,6 млн. руб. или на 14,3% по сравнению с 2015 годом, а в

2017 году увеличилась по отношению к 2016 году на 154,9 млн. руб. или на 21,0% и составила 316,1 млн. руб. Таким образом, собственный капитал к концу 2017 года составил 349,5 млн. руб., что на 54,8 млн. руб. или на 18,6% больше конца предыдущего 2016 года., и на 87,4 млн. руб. или на 33,3% больше 2015 года.

Что касается заёмного капитала, то мы видим, что за исследуемый период он постоянно уменьшался. В 2016 году по сравнению 2015 годом он снизился на 8,9 млн. руб. или на 20,8%, и в 2017 году по сравнению 2016 годом он снизился на 4,3 млн. руб. или на 12,7%. В целом же за 2015 – 2017 годы заёмный капитал снизился в общем объёме на 13,2 млн. руб. или на 30,9%.

Касательно долгосрочных займов – в 2016 году по сравнению с 2015 году они снизился на 0,1 млн. руб. или на 6,3%, и в 2017 году еще снизились на 0,1 млн. руб. или на 6,7%. И в общем за исследуемый период с 2015 по начало 2018 года долгосрочные займы уменьшились на 0,2 млн. руб. или на 12,5%.

Касательно краткосрочных займов, то и здесь тенденция аналогичная. За исследуемый период они только уменьшались. Так в 2017 году по сравнению с 2015 году они уменьшились на 13,0 млн. руб. или на 31,6%.

В целом можем сказать, что капитал XXX XXX к 2018 году по сравнению с 2015 годом увеличился на 74,3 млн. руб. или на 24,4%.

Теперь в таблице 2.12 рассмотрим изменения в структуре капитала XXX XXX за исследуемый период с 2015 по 2017 годы.

Таблица 2.12

Структура собственного и заёмного капитала  
XXX XXX за 2015-2017 гг.

Источник капитала	Структура капитала,%			Отклонение,%		
	2015г.	2016г.	2017г.	2016/ 2015	2017/ 2016	2017/ 2015
Уставный капитал	9,0	8,4	7,3	-0,6	-1,1	-1,7
Переоценка внеоборт. активов	0,1	0,1	0,1	–	–	–
Добавочный капитал	1,4	1,3	1,2	-0,1	-0,1	-0,2
Резервный капитал	0,5	0,4	0,4	-0,1	0,0	-0,1
Нераспределенная при-быль	75,0	79,5	83,4	4,5	3,9	8,4

(непокр. убыток)						
Собственный капитал	86,0	89,7	92,2	3,7	2,5	6,2
Долгосрчный	0,5	0,5	0,4	0,0	-0,1	-0,1
Краткосрчный	13,5	9,8	7,4	-3,7	-2,4	-6,1
Заёмный капитал	14,0	10,3	7,8	-3,7	-2,5	-6,2
ИТОГО	100,0	100,0	100,0	–	–	–

По данным таблицы 2.12 можно сделать следующие выводы. Удельный вес собственного капитала за исследуемый период повысился. Так в 2016 году по сравнению с 2015 годом он увеличился на 3,7%, и в 2017 году по сравнению с 2016 годом произошло его увеличение на 2,5%. В целом можем сказать, что в валюте баланса удельный вес собственного капитала XXX XXX к 2018 году по сравнению с 2015 годом увеличился на 6,2%.

Что касается удельного веса заёмного капитала в целом, то его изменения противоположны. Так в 2016 году по сравнению с 2015 годом он уменьшился на 3,7%, и в 2017 году по сравнению с 2016 годом произошло его уменьшение на 2,5%. В целом можем сказать, что в валюте баланса удельный вес заёмного капитала XXX XXX к 2018 году по сравнению с 2015 годом уменьшился на 6,2%.

Что касается структурного изменения долгосрчных и краткосрчных заёмных средств, то отметим, что за исследуемый период в валюте баланса удельный вес долгосрчного заёмного капитала XXX XXX в 2017 году по сравнению с 2015 годом уменьшился на 0,1%, а краткосрчного заёмного капитала уменьшился на 6,1%.

Наглядно динамика и структура собственного и заёмного капитала XXX XXX за 2015-2017 гг. изображена на рис. 2.5.

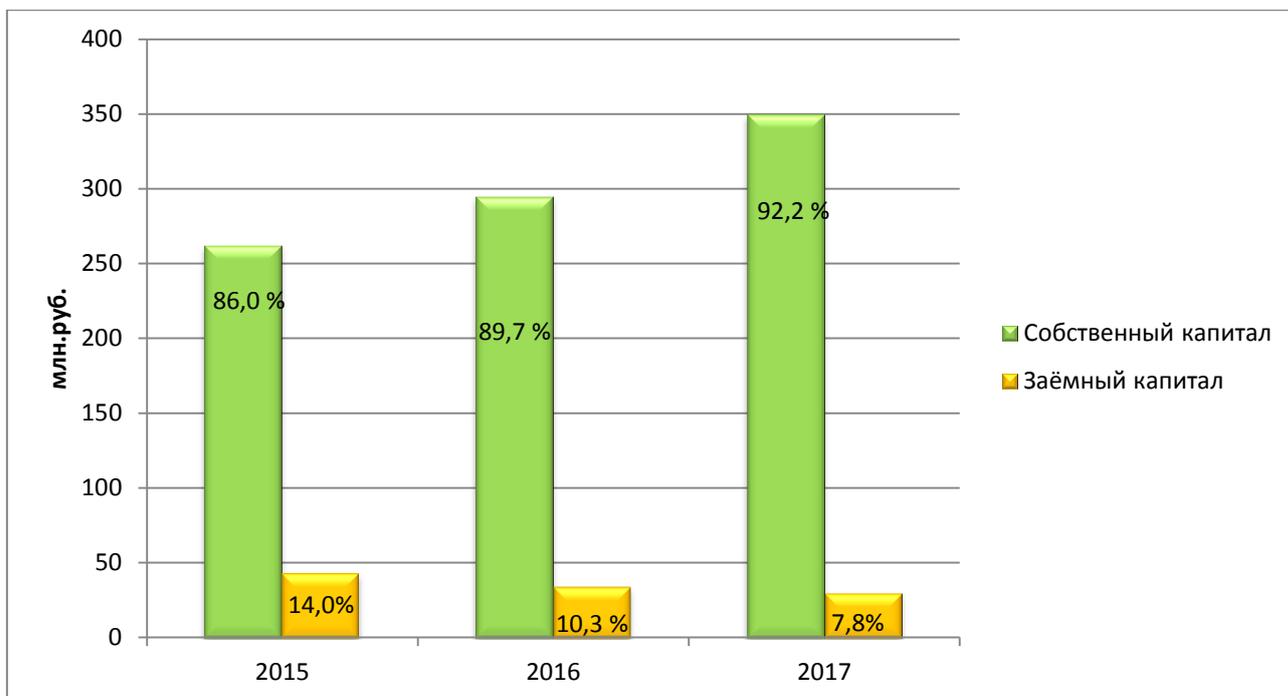


Рис.2.5. Динамика и структура собственного и заёмного капитала  
XXX XXX за 2015-2017 гг.

На рисунке 2.5 видим, что за исследуемый период произошло двукратное снижение заёмного капитала в общей структуре капитала. Это говорит о том, что XXX XXX старается снижать заёмные средства, отказываясь как от долгосрочных, так в большей степени и от краткосрочных кредитов.

Изобразим на рисунке 2.6 изменение удельного веса долгосрочных и краткосрочных обязательств в общем объёме заёмного капитала.

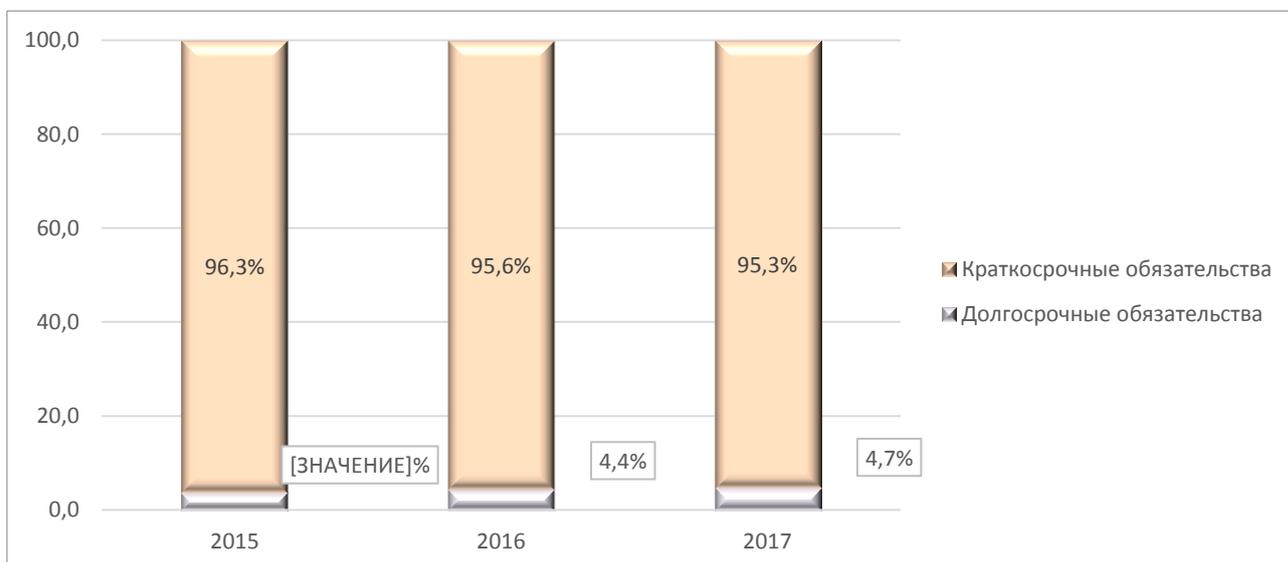


Рис.2.6. Структура долгосрочных и краткосрочных обязательств в общем объёме заёмного капитала XXX XXX за 2015-2017 гг.

Исходя из рисунка 2.6 видим, что удельный вес долгосрочных и краткосрочных обязательств в структуре заёмного капитала в течении исследуемого периода времени за 2015-2017 гг. оставался практически неизменным, т.е. XXX XXX в течении этого периода не нуждался в больших объёмах долгосрочных или краткосрочных займов.

Принятие финансовых и инвестиционных решений в процессе деятельности достаточно тесно связано с управлением капитала, поскольку наличие определенного объёма и изменений в динамике его состояния – один из важнейших критериев для выбора наиболее оптимальных управленческих решений. В каждом периоде жизненного цикла предприятия: от привлечения ресурсов до момента реорганизации или ликвидации – капитал всегда является необходимым атрибутом его деятельности. В следующем вопросе проведём оценку стоимости капитала предприятий и эффективности его использования.

### 2.3. Оценка стоимости капитала и эффективности его использования на предприятиях XXX XXX и XXX XXX

Для оценки, измерения и анализа капитала в современное время используются множество показателей. Системность анализа капитала обусловлена взаимной зависимостью и взаимной связью элементов данной системы. В свою очередь, система анализа капитала представляет собой часть, подсистему другой ещё более сложной системы – системы комплексного финансово-экономического анализа функционирования предприятия. Также стоит отметить, что капитал представляется категорией, что имеет сложную экономическую природу, и его показатели напрямую не отражаются в финансовых отчётах предприятия. Следовательно, получение данных показателей капитала возможно только применяя расчётные и аналитические методы. В свою очередь, это обстоятельство и предопределяет крайнюю

необходимость разработки и использования при проведении анализа и оценки капитала системы показателей, что наиболее полно характеризуют его состояние, движение и эффективность использования.

Цена капитала, или другими словами его стоимость – это расходы предприятия, связанные с привлечением данного капитала, то есть объём денежных средств, что предприятие обязано уплачивать владельцам данного капитала, это могут быть как инвесторы, так и кредиторы.

Система показателей оценки эффективности использования капитала предприятия, как и логика её анализа, обязана комплексно исследовать процессы, которые связаны с наличием финансовых средств, их формированием, распределением и использованием. Исходя из этого, для анализа эффективности использования капитала предприятия должна быть использована следующая система показателей оценки:

- показатели источников создания капитала и структуры капитала;
- показатели действующего капитала: ликвидности и платежеспособности;
- показатели результатов функционирования капитала: рентабельности, финансовой устойчивости.

Эта система показателей даёт возможность в комплексе оценить не только состояние финансовых ресурсов в статике, но и результативность их формирования, использования, что позволяет обосновывать управленческие решения по стабилизации и улучшению функционирования предприятия.

К числу наиболее значимых показателей, характеризующих источники формирования капитала предприятия, относят прежде всего: структуру, величину, а так же стоимость всех источников капитала, в том числе и отдельных элементов.

В таблицах 2.13, 2.14 рассмотрим, и проведем анализ источников формирования капитала XXX XXX и XXX XXX.

Таблица 2.13

Источники формирования капитала XXX XXX за 2015-2017 гг.

Показатели	Годы	Абсолютное отклонение (+;-)	Относительное отклонение, %
------------	------	-----------------------------	-----------------------------

	2015	2016	2017	2016 / 2015	2017 / 2016	2017 / 2015	2016 / 2015	2017 / 2016	2017 / 2015
Величина источников капитала, млн. руб.	1123,1	1425,4	1542,1	302,3	116,7	419	26,9	8,2	37,3
Собственный капитал, млн. руб.	718,8	519,7	715,4	-199,1	195,7	-3,4	-27,7	37,7	-0,5
Заёмный капитал	404,3	905,7	826,7	501,4	-79	422,4	124,0	-8,7	104,5
Выручка, млн. руб.	1367,3	1449	1447,9	81,7	-1,1	80,6	6,0	-0,1	5,9
Коэффициент соотношения собственного и заёмного капитала	1,78	0,57	0,87	-1,20	0,3	-0,91	-	-	-
Мультипликатор собственного капитала	1,56	2,74	2,16	1,18	-0,59	0,59	-	-	-

На основании данных таблицы 2.13, видно, что было увеличение источников капитала на 37,3%. Коэффициент соотношения заёмного и собственного капиталов представляет, сколько заёмного капитала привлекло предприятие на 1 рубль, вложенного в активы, собственного капитала. На XXX XXX коэффициент соотношения собственного и заёмного капитала хоть за весь исследуемый период снизился на 0,91 пункта, но в 2017 году по сравнению с 2016 годом увеличился на 0,3 пункта. Это вызвано, в частности, уменьшением зависимости XXX XXX от заёмных средств при финансировании активов.

Так же видим, что мультипликатор собственного капитала предприятия, в 2017 году по сравнению с 2016 годом уменьшился на 0,59 пункта. Данный Мультипликатор показывает, в какой степени XXX XXX зависит от внешних источников финансирования, сколько средств заёмных привлекло предприятие на 1 руб. собственного капитала. Он также показывает меру способности предприятия, полностью погасить кредиторскую задолженность, ликвидировав свои активы. Положительной является тенденция к уменьшению показателя. Как и любое предприятие, XXX XXX стремится увеличить долю собственных средств что бы повысить стабильность функционирования.

Таблица 2.14

Источники формирования капитала XXX XXX за 2015-2017 гг.

Показатели	Годы	Абсолютное	Относительное
------------	------	------------	---------------

				отклонение (+;-)			отклонение, %		
	2015	2016	2017	2016 / 2015	2017 / 2016	2017 / 2015	2016 / 2015	2017 / 2016	2017 / 2015
Величина источников капитала, млн. руб.	304,7	328,4	379,0	23,7	50,6	74,3	7,8	15,4	24,4
Собственный капитал, млн. руб.	262,1	294,7	349,5	32,6	54,8	87,4	12,4	18,6	33,3
Заёмный капитал, млн. руб.	42,7	33,8	29,5	-8,9	-4,3	-13,2	-20,8	-12,7	-30,9
Выручка, млн. руб.	677,7	656,7	557,1	-21,0	-99,6	-120,6	-3,1	-15,2	-17,8
Коэффициент соотношения собственного и заёмного капитала	6,1	8,7	11,8	2,6	3,1	5,7	-	-	-
Мультипликатор собственного капитала	1,2	1,1	1,0	-0,1	-0,1	-0,2	-	-	-

По данным таблицы 2.14, видим, что за исследуемый период произошло увеличение источников капитала на 24,4%. На XXX XXX коэффициент соотношения собственного и заёмного капитала с 2015г. по 2018г. увеличивался и составил 11,8. Можем сделать вывод об уменьшении зависимости XXX XXX от заёмных средств при финансировании активов.

Так же видим, что мультипликатор собственного капитала предприятия, снижался в течении всего исследуемого периода. Данная тенденция является положительной. XXX XXX стремится увеличить долю собственных средств что бы повысить стабильность функционирования.

Перейдём к показателям действующего капитала и произведём оценку платежеспособности. Для её оценки принято рассчитывать показатели ликвидности, которые представлены в таблицах 2.15 и 2.16.

Таблица 2.15

## Показатели ликвидности и платежеспособности

XXX XXX за 2015-2017гг.

Показатели	Годы			Абсолютное отклонение (+;-)			Норма
	2015	2016	2017	2016 / 2015	2017 / 2016	2017 / 2015	
1). Общий показатель платежеспособности (L1)	2,8	1,6	1,9	-1,2	0,3	-0,9	>1
2). Коэффициент абсолютной ликвидности (L2)	2,1	1,0	15,4	-1,1	14,4	13,4	>0,2

3). Коэффициент быстрой ликвидности (L3)	9,8	2,9	16,6	-6,9	13,7	6,8	>1
4). Коэффициент текущей ликвидности (L4)	10,3	3,1	17,2	-7,3	14,1	6,8	>1,5

Общий показатель платежеспособности (L1) выражает способность предприятия рассчитаться по всем своим обязательствам – как по отдалённым, так и по ближайшим. По XXX XXX, он превышает нижнюю границу нормы данного показателя - 1, которая определяет требование ликвидности. Но в 2015г. он превысил по величине 2, то есть предприятие в то время вело малоэффективную политику в области управления оборотными активами, но к 2017 г. ситуация в этом отношении улучшилась.

Коэффициент абсолютной ликвидности (L2), в 2015г. составлявший 2,1, к 2017г. увеличился и составил 15,4. Это означает, что XXX XXX в состоянии погасить за счёт наиболее ликвидных активов все краткосрочные обязательства. Видим, что коэффициент находится в пределах нормы, однако слишком высокое значение коэффициента в 2017г. говорит о неоправданно высоких объёмах свободных денежных средств, которые можно было бы использовать для экономического развития.

Коэффициент быстрой ликвидности (L3) показывает, какой объём краткосрочной задолженности может быть погашен за счёт наиболее ликвидных и быстро реализуемых активов. Значение данного показателя более 1, то есть ликвидные активы покрывают краткосрочные обязательства и отсутствует риск потери платежеспособности, что, в свою очередь представляется положительным сигналом для инвесторов. На начало анализируемого периода значение показателя составило 9,8. На конец периода значение показателя увеличилось и составило 16,6, т.е. платежеспособность предприятия улучшается и ускоряется оборачиваемость собственных средств вложенных в запасы.

Коэффициент текущей ликвидности (L4) демонстрирует способность предприятия погашать текущие обязательства с помощью счёт оборотных активов. Чем больше значение показателя, тем выше платежеспособность

предприятия. Данный показатель учитывает, что не все активы можно срочно реализовать. Если его значение находится в пределах нормы, то это говорит о рациональном использовании средств предприятия и его платежеспособности. Коэффициент текущей ликвидности показывает защищенность держателей текущих долговых обязательств от опасности отказа от платежа [58. с.204].

Значение коэффициента текущей ликвидности 10,3 в 2015 году, 3,1 в 2016 году и 17,2 в 2017 году говорит о том, что оборотных средств достаточно для покрытия краткосрочных обязательств. Однако он имеет большую величину, более 3, поэтому оборотные средства размещены нерационально и могли бы использоваться более эффективно. Снижение показателя в 2016г. обусловлено преобладанием суммы кредиторской задолженности над дебиторской задолженностью и стоимостью активов в целом.

Таблица 2.16

## Показатели ликвидности и платежеспособности

XXX XXX за 2015-2017гг.

Показатели	Годы			Абсолютное отклонение (+;-)			Норма
	2015	2016	2017	2016 / 2015	2017 / 2016	2017 / 2015	
1). Общий показатель платежеспособности (L1)	7,1	9,7	12,8	2,6	3,1	5,7	>1
2). Коэффициент абсолютной ликвидности (L2)	4,2	6,5	9,2	2,3	2,8	5,1	>0,2
3). Коэффициент быстрой ликвидности (L3)	4,9	7,3	10,4	2,5	3,1	5,5	>1
4). Коэффициент текущей ликвидности (L4)	5,3	7,9	11,0	2,5	3,1	5,6	>1,5

По данным таблицы 2.16 видим, что общий показатель платежеспособности за весь исследуемый период превышает норму данного показателя – 1 и увеличивается. Это означает, что оборотных активов более чем достаточно на покрытие краткосрочных обязательств. Но в тоже время он превышает – 2, то есть XXX XXX ведёт малоэффективную политику в области управления оборотными активами, и ситуация не меняется.

Коэффициент абсолютной ликвидности, увеличился с 4,2 в 2015г. до 9,2 в 2017г. Что означает, что XXX XXX в состоянии погасить за счёт наиболее

ликвидных активов все краткосрочные обязательства. Опять же слишком высокое значение коэффициента говорит о неоправданно высоких объёмах свободных денежных средств, которые можно было бы использовать для экономического развития, т.е. слишком высока доля неработающих активов.

Коэффициент быстрой ликвидности за весь исследуемый период более 1, т.е. ликвидные активы покрывают краткосрочные обязательства, а риск потери платежеспособности отсутствует, что является позитивным сигналом для инвесторов. Он вырос с 4,9 в 2015г. до 10,4 в 2017г., т.е. платежеспособность предприятия улучшается и ускоряется оборачиваемость собственных средств, вложенных в запасы.

Значение коэффициента текущей ликвидности 5,3 в 2015 году, 7,9 в 2016 году и 11,0 в 2017 году говорит о том, что оборотных средств достаточно для покрытия краткосрочных обязательств. Однако он имеет большую величину, более 3, поэтому оборотные средства размещены нерационально и могли бы использоваться более эффективно.

В таблицах 2.17, 2.18 рассмотрим показатели рентабельности XXX XXX и XXX XXX, которые являются одними из показателей эффективности функционирования предприятия.

Для расчёта рентабельности использовали чистую прибыль и среднегодовые показатели, путём деления их суммы на начало и конец года. Наглядно покажем расчёт рентабельности собственного капитала XXX XXX:

$$РенСК_{2015} = \frac{160,3}{(551,0 + 718,8)/2} \times 100\% = 25,2\%;$$

$$РенСК_{2016} = \frac{127,2}{(718,8 + 519,7)/2} \times 100\% = 20,5\%;$$

$$РенСК_{2017} = \frac{199,4}{(519,7 + 715,4)/2} \times 100\% = 32,3\%;$$

Таблица 2.17

Показатели рентабельности XXX XXX

за 2015-2017гг.

Показатели	Годы			Абсолютное отклонение (+;-)		
	2015	2016	2017	2016 / 2015	2017 / 2016	2017 / 2015
Рентабельность совокупного капитала (активов) по чистой прибыли (ROA), %	18,1	10,0	13,4	-8,1	3,5	-4,7
Рентабельность оборотных активов по чистой прибыли, %	21,4	11,5	15,5	-9,9	4,0	-5,9
Рентабельность собственного капитала по чистой прибыли (ROE), %	25,2	20,5	32,3	-4,7	11,7	7,0
Рентабельность инвестиций по чистой прибыли (ROI), %	20,2	12,4	16,0	-7,8	3,6	-4,2

По данным таблицы 2.17, видим снижение уровня рентабельности активов по сравнению с 2015г., хотя и имел место рост чистой прибыли предприятия. Это обусловлено ростом средней стоимости основных средств в 2016-2017гг. Так как в это время на модернизацию производства и обновления технологических линий был взят крупный заём. И в 2017г. уже видим повышение уровня рентабельности активов.

Отметим, что важную роль играет показатель рентабельности собственного капитала. Он характеризует наличие прибыли в расчёте на вложенный акционерами капитал. Видим, что за исследуемый период рентабельность собственного капитала выросла на 7 процентных пункта.

Сопоставив в таблице 2.17 рентабельность активов и рентабельность собственного капитала, видим, что степень использования данной организацией финансовых рычагов (займов и кредитов) с целью повышения уровня доходности повышается.

Отдача собственного капитала повышается, если удельный вес заёмных источников в общей сумме источников формирования активов возрастает, и на XXX XXX она повышается. На изменение уровня рентабельности на протяжении рассматриваемого периода повлияли изменения объёмов обязательств XXX XXX. Это свидетельствует о высокой эффективности привлечения инвестиционных вложений в предприятие.

Показатели рентабельности XXX XXX  
за 2015-2017гг.

Показатели	Годы			Абсолютное отклонение (+;-)		
	2015	2016	2017	2016 / 2015	2017 / 2016	2017 / 2015
Рентабельность совокупного капитала (активов) по чистой прибыли (ROA), %	12,4	10,3	15,5	-2,1	5,2	3,1
Рентабельность оборотных активов по чистой прибыли, %	17,0	13,8	19,6	-3,2	5,8	2,6
Рентабельность собственного капитала по чистой прибыли (ROE), %	16,8	11,7	17,0	-5,1	5,3	0,2
Рентабельность инвестиций по чистой прибыли (ROI), %	16,7	11,6	17,0	-5,1	5,4	0,3

По данным таблицы 2.18 видим, что в 2016г. рентабельность собственного капитала XXX XXX снизилась на 5,1 процентных пункта. А в 2017г. вернулась на уровень 2015г.

Сопоставив в таблице 2.18 рентабельность активов и рентабельность собственного капитала, наблюдаем, что степень использования данной организацией финансовых рычагов (займов и кредитов) с целью повышения уровня доходности снижается.

Отдача собственного капитала увеличивается в том случае, если увеличивается доля заёмных источников в общем объёме источников формирования активов, а на XXX XXX этого не происходит – она снижается. На изменение уровня рентабельности на протяжении рассматриваемого периода повлияли изменения суммы чистой прибыли, полученной XXX XXX. Это свидетельствует о низкой эффективности привлечения инвестиционных вложений в предприятие.

Что касается показателей финансовой устойчивости XXX XXX, то рассмотрим их в таблице 2.19.

Таблица 2.19

Показатели финансовой устойчивости XXX XXX за 2015-2017гг.

Показатели	Годы			Абсолютное отклонение (+;-)			Норма
	2015	2016	2017	2016 / 2015	2017 / 2016	2017 / 2015	

				2015	2016	2015	
1. Коэффициент капитализации (U1)	0,6	1,7	1,2	1,2	-0,6	0,6	$\leq 1,5$
2. Коэффициент обеспечения собственными источниками финансирования (U2)	0,6	0,3	0,4	-0,3	0,1	-0,2	$\geq 0,1$ $\approx 0,8$
3. Коэффициент финансовой независимости (автономии) (U3)	0,6	0,4	0,5	-0,3	0,1	-0,2	$> 0,5$
4. Коэффициент финансирования (U4)	1,8	0,6	0,9	-1,2	0,3	-0,9	$\geq 0,7$
5. Коэффициент финансовой устойчивости (U5)	0,9	0,7	0,9	-0,2	0,2	0,0	$\geq 0,6$

С помощью коэффициента капитализации характеризуют финансовую устойчивость предприятия и его долгосрочную платежеспособность. Он относится к коэффициентам финансового рычага, то есть тем коэффициентам, с чьей помощью отражается отношение собственных и заёмных ресурсов. Чем выше значение данного коэффициента, тем привлекательнее будет считаться предприятие с точки зрения кредиторов и инвесторов. Значение коэффициента должно быть не более 1,5. Если же он будет слишком низок, то это говорит о потере рентабельности, если слишком высок, то о потере финансовой устойчивости. Таким образом, в 2015 и в 2017 годах, коэффициент находится в пределах значения и составляют – 0,6 и 1,1 соответственно. В 2016 году коэффициент капитализации выше нормативного значения и составляет 1,7, что говорит о увеличении предпринимательского риска, в пассивах компании основная доля приходится на заёмные средства.

Коэффициент обеспеченности собственными источниками финансирования должен быть больше 0,6 - 0,8. Значение коэффициента соответствует норме только в 2015 году. В 2016-2017гг. состояние XXX XXX стало менее финансово устойчивым, но до критического значения в 0,1 ещё далеко, так как предприятие достигает критического финансового состояния, когда коэффициент имеет значение 0,1.

Ключевым показателем структуры капитала предприятия является коэффициент автономии ( $U3 = 0,5$ ), поскольку данный показатель отражает

обеспеченность финансирования активов компании собственным капиталом.

Коэффициент автономии XXX XXX показывает достаточную степень финансовой независимости, что говорит о широких возможностях привлечения средств со стороны.

С увеличением кредиторской задолженности также связано уменьшение коэффициента финансирования, отражающего, какая часть деятельности XXX XXX финансируется за счёт собственных средств, а какая – за счёт заёмных. Коэффициент финансирования XXX XXX хоть и снизился за исследуемый период, но в 2017г. по сравнению с 2016г. всё же вырос на 0,3 ед.

Коэффициент финансовой устойчивости представляет, какая часть активов финансируется за счёт устойчивых источников, то есть долю тех источников финансирования, которые предприятие использует больше года в своей деятельности.

Величина коэффициента за исследуемый период колеблется в пределах 0,8–0,9 и в 2017г. есть тенденция к росту, следовательно, финансовое положение XXX XXX устойчиво.

Что касается показателей финансовой устойчивости XXX XXX, то рассмотрим их в таблице 2.20.

По её данным видим, что коэффициент капитализации за весь исследуемый период был ниже 1,5, что соответствует требованиям, и снижался, что говорит о уменьшении экономических и финансовых рисков, то есть в пассивах XXX XXX основная доля приходится на собственные средства.

Коэффициент обеспеченности собственными источниками финансирования должен быть больше 0,6 - 0,8. Как видим за весь исследуемый период значение коэффициента было выше нормы и увеличивалось. То есть в 2015-2017гг. состояние XXX XXX было, и становилось, к концу исследуемого периода, всё более финансово устойчивым. Значение коэффициента приближается к единице и это свидетельствует о том, что XXX XXX за счёт собственных средств обеспечивает потребности в оборотных активах и имеет абсолютную финансовую устойчивость.

Показатели финансовой устойчивости XXX XXX за 2015-2017гг.

Показатели	Годы			Абсолютное отклонение (+;-)			Норма
	2015	2016	2017	2016 / 2015	2017 / 2016	2017 / 2015	
1. Коэффициент капитализации (U1)	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	$\leq 1,5$
2. Коэффициент обеспечения собственными источниками финансирования (U2)	0,8	0,9	0,9	0,1	0,0	0,1	$\geq 0,1$ $\approx 0,8$
3. Коэффициент финансовой независимости (автономии) (U3)	0,9	0,9	0,9	0,0	0,0	0,0	$> 0,5$
4. Коэффициент финансирования (U4)	6,1	8,7	11,8	2,6	3,1	5,7	$\geq 0,7$
5. Коэффициент финансовой устойчивости (U5)	0,9	0,9	0,9	0,0	0,0	0,0	$\geq 0,6$

Так же по данным таблицы 2.20 видим, что коэффициент автономии XXX XXX остаётся практически на одном уровне ( $U3 = 0,9$ ), и превышает норматив, а чем выше значение коэффициента, тем лучше финансовое состояние предприятия, что говорит о широких возможностях привлечения средств со стороны. Его близость к единице говорит о сдерживании темпов развития предприятия. Отказавшись от привлечения заёмного капитала, XXX XXX лишается дополнительных источников финансирования прироста имущества (активов), за счёт которых можно увеличить доходы. Но это уменьшает риски ухудшения финансовой состоятельности при развитии неблагоприятной ситуации.

С уменьшением кредиторской задолженности также связано увеличение коэффициента финансирования, который увеличивался на протяжении всего исследуемого периода. А, мы знаем, чем выше числовое значение этого коэффициента, тем устойчивее финансовое состояние XXX XXX. Дополнительным положительным моментом здесь является то, что у XXX XXX увеличивается вероятность получения дополнительного финансирования.

Величина коэффициента финансовой устойчивости за исследуемый период находится в районе 0,9, следовательно, XXX XXX финансово независимо и платёжеспособно.

Рассчитаем теперь средневзвешенную стоимость капитала WACC предприятий XXX XXX и XXX XXX, т.е. сколько стоит их капитал средневзвешено.

Средневзвешенная стоимость капитала – представляет из себя среднюю, по всем источникам финансирования предприятия, процентную ставку.

Как мы уже знаем из формулы 1.3 средневзвешенная стоимость капитала (WACC) = Доля заёмного капитала в структуре капитала × Цена заёмного капитала + Доля собственного капитала в структуре капитала × Цена собственного капитала.

Рассчитаем по XXX XXX первую часть суммы WACC – произведение доли заёмного капитала на его цену. По нашему мнению, здесь отдельно необходимо рассчитать произведение доли и стоимости как краткосрочного, так и долгосрочного капитала.

Средневзвешенные процентные ставки по кредитам, предоставляемым нефинансовым организациям, по года возьмём из данных ЦБ РФ (приложения 9-11).

Получаем:

$$\text{за 2015 год} \quad Wd \times Cd = 0,274 \times 16,62\% + 0,086 \times 17,88\% = 6,09\%;$$

$$\text{за 2016 год} \quad Wd \times Cd = 0,356 \times 14,92\% + 0,280 \times 15,69\% = 9,70\%;$$

$$\text{за 2017 год} \quad Wd \times Cd = 0,485 \times 12,30\% + 0,051 \times 13,35\% = 6,65\%.$$

Для расчёта WACC XXX XXX составим вспомогательную таблицу 2.21.

Таблица 2.21

Расчёт средневзвешенной стоимости капитала

XXX XXX за 2015-2017гг.

(%)

Показатели	Годы		
	2015	2015	2017
Структура собственного капитала, $Wq$	64,0	36,5	46,4
Структура заёмного капитала, $Wd$	36,0	63,5	53,6
в том числе:			

долгосрочного	27,4	35,6	48,5
краткосрочного	8,6	28,0	5,1
ИТОГО	100,0	100,0	100,0
Средневзвешенная процентная ставка, $Cd$ :			
по долгосрочному заёмному капиталу	16,62	14,92	12,3
по краткосрочному заёмному капиталу	17,88	15,69	13,35
Ставка налога на прибыль, $T$	20	20	20
Стоимость собственного капитала по рентабельности, $Cq$ (рентабельность ROI)	20,20	12,39	16,02
$Wd \times Cd$	6,09	9,70	6,65
$Wd \times Cd \times (1-0,2)$	4,87	7,76	5,32
$Wq \times Cq$	12,93	4,52	7,43
WACC	17,80	12,29	12,75

При ставке налога на прибыль в 20% стоимость заёмных средств с учётом налоговой экономии составит:

за 2015 год:  $Wd \times Cd \times (1-T) = 6,09\% \times (1 - 0,2) = 4,87\%$ ;

за 2016 год:  $Wd \times Cd \times (1-T) = 9,70\% \times (1 - 0,2) = 7,76\%$ ;

за 2017 год:  $Wd \times Cd \times (1-T) = 6,65\% \times (1 - 0,2) = 5,32\%$ .

Рассчитаем вторую часть суммы WACC – произведение доли собственного капитала на его цену:

за 2015 год:  $Wq \times Cq = 0,640 \times 20,20\% = 12,93\%$ ;

за 2016 год:  $Wq \times Cq = 0,365 \times 12,39\% = 4,52\%$ ;

за 2017 год:  $Wq \times Cq = 0,464 \times 16,02\% = 7,43\%$ .

Из проделанных расчётов видим, что средневзвешенная стоимость капитала XXX XXX в исследуемом периоде составляла: в 2015 году – 17,8 %; в 2016 году – 12,3%; в 2017 году – 12,8%. Здесь необходимо обратить внимание, что стоимость собственного капитала XXX XXX в 2015 и 2017 годах значительно выше стоимости его заёмного капитала (за исключением 2016 года). Это говорит о том, что вложения средств собственников в XXX XXX являются выгодными, а привлечение кредитов для осуществления рентабельных инвестиционных проектов в данных условиях финансирования целесообразно.

Для расчётов WACC XXX XXX составим вспомогательную таблицу 2.22.

## Расчёт средневзвешенной стоимости капитала

XXX XXX за 2015-2017гг.

(%)

Показатели	Годы		
	2015	2015	2017
Структура собственного капитала, $Wq$	86,0	89,7	92,2
Структура заёмного капитала, $Wd$	14,0	10,3	7,8
в том числе:			
долгосрочного	0,5	0,5	0,4
краткосрочного	13,5	9,8	7,4
ИТОГО	100,0	100,0	100,0
Средневзвешенная процентная ставка, $Cd$ :			
по долгосрочному заёмному капиталу	16,62	14,92	12,3
по краткосрочному заёмному капиталу	17,88	15,69	13,35
Ставка налога на прибыль, $T$	20	20	20
Стоимость собственного капитала по рентабельности, $Cq$ (рентабельность ROI)	16,72	11,64	16,97
$Wd \times Cd$	2,50	1,61	1,04
$Wd \times Cd \times (1-0,2)$	2,00	1,29	0,83
$Wq \times Cq$	14,38	10,45	15,64
WACC	16,38	11,74	16,47

Из проделанных расчётов видим, что средневзвешенная стоимость капитала XXX XXX в исследуемом периоде составляла: в 2015 году – 16,4%; в 2016 году – 11,7%; в 2017 году – 16,5%. Здесь так же необходимо обратить внимание, что стоимость собственного капитала XXX XXX значительно выше стоимости его заёмного капитала за весь исследуемый период времени. Это говорит о том, что вложения средств собственников в XXX XXX являются выгодными, а привлечение кредитов для осуществления рентабельных инвестиционных проектов в данных условиях финансирования целесообразно.

Любое предприятие должно стремиться к тому, что бы её WACC был ниже чем Rate of return (прибыль компании) что бы было достаточно денег для оплаты всех её обязательств. Таким образом, экономический смысл рассматриваемого показателя заключается в том, что предприятию имеет смысл принимать различные решения (в частности, инвестиционные) только в том случае, если предполагаемый уровень рентабельности будет выше, чем текущее значение показателя WACC. И в этом случае появляется правомерная

возможность расчёта EVA, так как WACC используется и при расчёте такого показателя как экономическая добавленная стоимость (EVA), которая рассчитывается по следующей формуле:

$$EVA = (ROE - WACC) \times Kc, \quad (2.1)$$

где EVA – экономическая добавленная стоимость;

ROE – рентабельность собственного капитала по чистой прибыли;

WACC – средневзвешенная стоимость капитала предприятия;

Kc – среднегодовая сумма собственного капитала.

В нашем случае ROE больше WACC, следовательно, произведём расчёты экономической добавленной стоимости для XXX XXX и XXX XXX в таблицах 2.23 и 2.24.

Таблица 2.23

Расчёт экономической добавленной стоимости  
XXX XXX за 2015-2017гг.

Показатели	Годы		
	2015	2015	2017
Собственный капитал (Kc), млн. руб.	718,8	519,7	715,4
Рентабельность собственного капитала по чистой прибыли (ROE), %	25,2	20,5	32,3
Средневзвешенная стоимость капитала (WACC), %	17,8	12,3	12,8
Экономическая добавленная стоимость (EVA), млн. руб.	53,2	42,7	139,9

Получаем:

в 2015 году:  $EVA = (25,2 - 17,8) / 100 \times 718,8 = 53,2$  (млн. руб.);

в 2016 году:  $EVA = (20,5 - 12,3) / 100 \times 519,7 = 42,7$  (млн. руб.);

в 2017 году:  $EVA = (32,3 - 12,8) / 100 \times 715,4 = 139,9$  (млн. руб.).

Видим, что величина EVA в течении всего исследуемого периода положительна, а так же, имеет тенденцию к росту по годам, следовательно XXX XXX в результате финансовой деятельности увеличило рыночную стоимость капитала, в противном же случае рыночная стоимость капитала уменьшилась бы.

Рассчитаем экономическую добавленную стоимость для XXX XXX в

таблице 2.24.

Таблица 2.24

Расчёт экономической добавленной стоимости  
XXX XXX за 2015-2017гг.

Показатели	Годы		
	2015	2015	2017
Собственный капитал (Кс), млн. руб.	262,1	294,7	349,5
Рентабельность собственного капитала по чистой прибыли (ROE),%	16,8	11,7	17,0
Средневзвешенная стоимость капитала (WACC),%	16,4	11,7	16,5
Экономическая добавленная стоимость (EVA), млн. руб.	1,1	-0,1	1,8

По данным таблицы 2.24, можем сделать вывод, что величина EVA в течении всего исследуемого периода положительна, и имеет тенденцию к росту, особенно это касается 2017 года, следовательно XXX XXX в результате финансовой деятельности увеличило рыночную стоимость капитала.

Рыночная стоимость капитала предприятия определяется по формуле:

$$PCK = Kc + EVA. \quad (2.2)$$

Произведём расчёт рыночной стоимости капитала и его динамики для исследуемых предприятий хлебопекарной промышленности (таблица 2.25).

По данным таблицы 2.25 видим, что чем больше размер экономически добавленной стоимости, тем выше рыночная цена капитала предприятий. В динамике рыночная стоимость капитала XXX XXX к концу 2017г. по сравнению с концом 2015г. увеличилась на 83,3 млн. руб. или на 10,8%.

Таблица 2.25

Расчёт рыночной стоимости капитала и его динамики  
XXX XXX и XXX XXX за 2015-2017гг.

Показатели	На конец годы			Абсолютное отклонение (+;-)			Относительное отклонение, %		
	2015	2016	2017	2016 / 2015	2017 / 2016	2017 / 2015	2016 / 2015	2017 / 2016	2017 / 2015
Рыночная стоимость капитала XXX XXX,	772,0	562,4	855,3	-209,6	292,9	83,3	-27,2	52,1	10,8

млн. руб.									
Рыночная стоимость капитала ОАО «Знак Хдеба», млн. руб.	263,2	294,6	351,3	31,4	56,7	88,1	11,9	19,3	33,5

Рыночная же стоимость XXX XXX за тот же период увеличилась на 88,1 млн. руб. или на 33,5%. Её увеличение происходило за счёт роста чистой прибыли организации, за счёт увеличения собственного капитала, за счёт повышения рентабельности капитала, рациональной структуры собственного капитала.

Из проделанных нами расчётов во второй главе можно сделать краткие выводы.

Используя данные финансовой и бухгалтерской отчётности за 2015-2017 годы XXX XXX видим значительное увеличение выручки от продаж за исследуемый период. При этом увеличение выручки от продаж происходило как за счёт качественных, так и в большей степени за счёт количественных факторов. Что характеризует деятельность XXX XXX в этом направлении лишь с положительной стороны. Наблюдается так же серьёзное повышение – практически на треть – валовой прибыли XXX XXX, что так же является положительным моментом. Прибыли от продаж увеличивалась в течении всего исследуемого периода времени, что положительно характеризует финансовую сторону деятельности XXX XXX. Негативным моментом являлся рост дебиторской задолженности XXX XXX в 2016г. по сравнению с 2015г., но уже к началу 2018г. дебиторская задолженность снизилась на 87,5%. Такое значительное сокращение дебиторской задолженности, представляется положительным фактом и свидетельствует об увеличении финансовой устойчивости предприятия. Что касается XXX XXX то данные свидетельствуют об уменьшении выручки от продаж за 2015-2017 годы, при этом снижение выручки от продаж происходило за счёт количественных факторов. Что характеризует деятельность XXX XXX в этом направлении с отрицательной стороны. Прибыли от продаж увеличилась в течении исследуемого периода времени, что положительно характеризует финансовую сторону деятельности

XXX XXX. Негативным моментом являлся рост дебиторской задолженности XXX XXX в исследуемом периоде времени, повышение дебиторской задолженности, представляется отрицательным фактом и говорит о снижении финансовой устойчивости XXX XXX.

Исследуя структуру активов заметим, что в валюте баланса за исследуемый период времени с 2015 по 2018 год структура внеоборотных и оборотных активов XXX XXX практически не менялась и составляла для внеоборотных активов порядка 13,0%, а для оборотных активов порядка 87,0%. В структуре активов баланса XXX XXX за исследуемый период времени с 2015 по 2018 год структура внеоборотных и оборотных активов подверглась следующим изменениям. Так, удельный вес внеоборотных активов за этот период снизился с 28,1% до 18,8%, а удельный вес оборотных активов за этот период соответственно увеличился с 71,9% до 81,2%.

Исследуя состав и динамику собственного и заёмного капитала XXX XXX за 2015-2017 гг. можем сказать, что капитал XXX XXX к 2018 году по сравнению с 2015 годом увеличился на 419 млн. руб. или на 37,3%, а капитал XXX XXX к 2018 году по сравнению с 2015 годом увеличился на 74,3 млн. руб. или на 24,4%.

После поведения расчёта средневзвешенной стоимости капитала WACC предприятий XXX XXX и XXX XXX, т.е. того сколько стоит их капитал средневзвешено, можем сказать, что средневзвешенная стоимость капитала XXX XXX в исследуемом периоде составляла: в 2015 году – 17,8 %; в 2016 году – 12,3%; в 2017 году – 12,8%. Что касается XXX XXX то средневзвешенная стоимость капитала в исследуемом периоде составляла: в 2015 году – 16,4%; в 2016 году – 11,7%; в 2017 году – 16,5%. Здесь необходимо обратить внимание, что стоимость собственного капитала как XXX XXX, так и XXX XXX в 2015 и 2017 годах значительно выше стоимости их заёмного капитала. Это говорит о том, что вложения средств собственников в эти предприятия являются выгодными, а привлечение кредитов для осуществления рентабельных инвестиционных проектов в данных условиях финансирования целесообразно.

Произведя расчёты экономической добавленной стоимости для XXX

XXX и XXX XXX скажем, что величина EVA в течении всего исследуемого периода у обоих предприятий положительна и имеет тенденцию к росту, так в 2017 году она составила для XXX XXX 139,9 млн. руб., а для XXX XXX 1,8 млн. руб. Таким образом, предприятия в результате финансовой деятельности, увеличили рыночную стоимость капитала, которая составила к концу 2017 года для XXX XXX 855,3 млн. руб., а для XXX XXX 351,3 млн. руб.

Таким образом, в современных условиях хозяйствования процесс формирования капитала, оптимизации его структуры, установления рационального соотношения различных источников финансирования и, в связи с этим, качество управления ресурсами приобретают особую важность.

Таким образом, в современных условиях хозяйствования процесс формирования капитала, оптимизации его структуры, установления рационального соотношения различных источников финансирования и, в связи с этим, качество управления ресурсами приобретают особую важность.

## ГЛАВА 3. ПУТИ ОПТИМИЗАЦИИ СТРУКТУРЫ КАПИТАЛА И ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ ЕГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ

### 3.1. Основные методы, обеспечивающие оптимизацию структуры капитала предприятия

Соотношение собственного и заёмного капитала является одним из основных факторов, позволяющих максимизировать рыночную стоимость предприятия. И оптимизация структуры капитала представляет собой одну из наиболее сложных и важных задач, что решается в процессе его формирования.

Разрабатывая оптимальную структуру капитала нужно исходить из того, что она имеет оптимальный уровень финансовой зависимости и что такая структура капитала находится в серьёзной зависимости от уровня делового риска, что присуще данному производственному сектору, то есть нужно учитывать деятельность конкретно взятого предприятия, так как даже внутри одной отдельной отрасли предприятия могут иметь разную оптимальную структуру капитала.

Структура капитала предприятия формируется под воздействием (влиянием) следующих факторов.

Во первых, это темпы роста предприятия. Чем устойчивее и выше темпы роста оборота предприятия и стабильность его продаж, тем интенсивнее его склонность к использованию заёмных ресурсов. Предприятие, которое ориентировано на повышение оборотов, делает ставку, как правило, на внешнее, а не на внутреннее финансирование, так как при остальных равных условиях затраты связанные с привлечением банковских кредитов ниже, чем связанные с эмиссией акций;

Во вторых, это тяжесть налогового бремени. В таких условиях проявляется склонность предприятий к долговому финансированию по причине снижения налоговой базы за счёт части процентов по заёмным ресурсам;

В третьих, это состав и структура активов предприятия. Наличие у предприятия высоколиквидных активов и имущества универсального

применения, которые по своей сути могут являться подходящим обеспечением займов, упрощает получение заёмных ресурсов;

В четвёртых, это уровень и динамика доходности предприятия. Предприятия, обладающие высокой доходностью на вложенный капитал, могут, с одной стороны, гораздо легче и быстрее привлечь инвесторов, а с другой – предпочитают ограничивать себя использованием собственных средств в следствии достаточного объёма нераспределенной прибыли.

Для оптимизации структуры капитала предприятия и её обоснования применяются различные методы.

1. Метод оптимизации структуры капитала по критерию политики финансирования активов. Данный метод основывается на дифференцированном выборе источников финансирования разных составных частей активов предприятия.

Все активы предприятия, в этих целях, подразделяются на следующие три группы:

- а) внеоборотные активы;
- б) постоянная часть оборотных активов (неизменная часть их размера, не зависящая от сезонных и других циклических особенностей производственно-коммерческой деятельности);
- в) переменная часть оборотных активов (варьирующая их часть, определяемая сезонным или другим циклическим возрастанием объёма производственно-коммерческой деятельности).

2. Метод оптимизации структуры капитала по критерию его стоимости. Стоимость капитала дифференцируется в зависимости от источников его формирования. В процессе оптимизации структуры капитала по этому критерию исходят из возможностей минимизации средневзвешенной стоимости капитала.

3. Метод оптимизации структуры капитала по критерию эффекта финансового левириджа. Этот эффект заключается в повышении рентабельности собственного капитала при увеличении удельного веса заёмного капитала в общей его сумме до определенных пределов.

Предельная доля заёмного капитала, обеспечивающая максимальный уровень эффекта финансового левириджа, будет характеризовать оптимизацию структуры используемого капитала по этому критерию.

Чтобы определить оптимальную структуру используем показатель эффекта финансового рычага. Он отражает уровень дополнительной прибыли в случае использования заёмного капитала (формула 1.5).

Эту формулу можно разбить на три множителя:

1.  $(1 - \text{СНП})$  – не зависит от предприятия.
2.  $(\text{ЭР} - \text{СРСП})$  – разница между рентабельностью активов и процентной ставкой за кредит. Называется дифференциалом (Д).
3.  $K_3 / K_C$  – коэффициент задолженности – финансовый рычаг (ФР).

Формулу эффекта финансового рычага запишем следующим образом:

$$\text{ЭФР} = (1 - \text{СНП}) \times \text{Д} \times \text{ФР}. \quad (3.1)$$

В этом случае можно сделать следующие выводы – эффективность использования заёмного капитала зависит от соотношения между рентабельностью активов и процентной ставкой за кредит. Если ставка за кредит выше рентабельности активов – использование заёмного капитала убыточно.

Определим за исследуемый период максимальный эффект финансового рычага на XXX XXX. Расчёты произведём в таблицах 3.1.

Таблица 3.1

Расчёт эффекта финансового рычага на  
XXX XXX за 2015-2017гг.

Показатели	Годы		
	2015	2016	2017
1. Среднегодовая сумма собственного капитала, млн. руб.	634,9	619,3	617,6
2. Среднегодовая сумма заёмного капитала, млн. руб.	249,4	655,0	866,2
3. Среднегодовая сумма общего капитала, млн. руб.	884,3	1274,3	1483,8
5. Валовая прибыль, млн. руб.	439,8	481,7	571,3
6. Экономическая рентабельность, %	49,7	37,8	38,5
7. Чистая прибыль, млн. руб.	160,3	127,2	199,4
8. Рентабельность собственного капитала, %	25,2	20,5	32,3
9. Средний размер ставки процентов за кредит, %	17,88	15,69	13,35

10. Уровень эффекта финансового рычага, %	10,0	18,7	28,2
---	------	------	------

Рассчитаем уровень эффекта финансового рычага:

$$\text{ЭФР}_{2015} = (1 - 0,2) \times (49,7 - 17,88) \times \frac{249,4}{634,9} = 10,0\% ;$$

$$\text{ЭФР}_{2016} = (1 - 0,2) \times (37,8 - 15,69) \times \frac{655,0}{619,3} = 18,7\% ;$$

$$\text{ЭФР}_{2017} = (1 - 0,2) \times (38,5 - 13,35) \times \frac{866,2}{617,6} = 28,2 ;$$

Из проделанных расчётов мы видим, повышение уровня финансового рычага за исследуемый период времени, что является положительной тенденцией. В этом случае можно сделать вывод о том, что несмотря на то, что за 2015-2017 годы доля заёмного капитала увеличивалась, но за счёт снижения ставки процентов за кредиты – увеличивалась и эффективность его использования. Соответственно, благодаря эффекту финансового рычага на XXX XXX повышается и эффективность использования собственного капитала, которая равна 32,3%.

Наибольший уровень финансового рычага приходится на 2017 год, т.е. XXX XXX в данных условиях, при использовании заёмного капитала в размере 866,2 млн. руб. дополнительно повышает рентабельность собственного капитала на 28,2%, что свидетельствует об улучшении показателей деловой активности предприятия, устойчивости его финансового положения.

Таким образом, на основе полученных значений можно сделать вывод, что завод имеет достаточное приращение к рентабельности собственного капитала, которое получено благодаря привлечению кредита, с учетом его платности и уплаты налога на прибыль. Очевидно, что такой эффект возник из-за расхождения между рентабельностью активов и ценой заёмного капитала, т.е. средней банковской ставкой. Другими словами, при такой структуре капитала, 59% заёмного капитала и 41% собственного капитала (59 / 41), на XXX XXX существует такая рентабельность активов, при которой денежных средств хватает на уплату процентов за кредит и налога на прибыль.

Теперь рассчитаем эффект финансового рычага по второй модели

(формула 1.6), которая демонстрирует на сколько процентов изменится чистая прибыль при изменении прибыли до уплаты процентов и налогов на 1%.

Чем дороже обходятся заёмные средства компании, тем больше ЭФР<sup>II</sup>, а, следовательно, и финансовый риск. Особенно это опасно при снижении прибыли до уплаты процентов и налогов. Используя данную модель, получаем показатель, характеризующий финансовый риск компании в полной мере.

Оценим эффект финансового рычага по второму методу, используя данные бухгалтерской отчётности XXX XXX за исследуемый период (приложение4).

$$\text{ЭФР}^{\text{II}}_{2015} = \frac{200519}{160269} = 1,251;$$

$$\text{ЭФР}^{\text{II}}_{2016} = \frac{160265}{127177} = 1,260;$$

$$\text{ЭФР}^{\text{II}}_{2017} = \frac{257496}{199375} = 1,291;$$

Рассчитанные нами значения трактовать можно следующим образом: при изменении прибыли до уплаты процентов и налогов на XXX XXX в 2017 году на 1% (10%), чистая прибыль предприятия изменилась бы на 1,29% (12,9%).

Приведенный расчёт подтверждает, повышение уровня финансового рычага на XXX XXX за исследуемый период времени и что наибольший уровень финансового рычага приходится на 2017 год, когда, повторимся, структура капитала составляла 59 / 41, то есть 59% заёмного капитала и 41% собственного капитала. Принимая во внимание, что рентабельность собственного капитала на XXX XXX достаточно высокая, что свидетельствует об успешной деятельности предприятия в первую очередь за счёт нарабатываемой прибыли, тем не менее, возможно дополнительное увеличение этого показателя путем привлечения дополнительного заёмного капитала.

Вместе с тем необходимо учитывать, что в реальной экономике невозможно много брать в долг, т. к. соотношение заёмного и собственного капитала ограничено производственными возможностями предприятия и ёмкостью рынка. Тем более, что, как мы знаем, рекомендуемое значение соотношения заёмного и собственного капитала меньше единицы. Если же он будет её превышать это послужит причиной затруднения в получении новых

кредитов, так как снижается независимость предприятия и его финансовая устойчивость. Таким образом, предприятие, использующее заёмный капитал, имеет более высокий финансовый потенциал своего развития и возможности прироста финансовой рентабельности деятельности, однако в большей мере генерирует финансовый риск и угрозу банкротства (возрастающие по мере увеличения удельного веса заёмных средств)

Поэтому рассмотрим несколько вероятностных вариантов соотношения собственного и заёмного капитала для достижения максимального эффекта использования собственного и заёмного капитала в XXX XXX на 2019 год.

Предприятие XXX XXX располагает собственным капиталом в размере 715,4 млн. руб. и предполагает увеличить объём продаж за счёт привлечения заёмных средств. Рентабельность активов примем на уровне 2015 года равную за 49,7%. Минимальную процентную ставку за кредит для более точного расчёта возьмём на уровне средневзвешенной ставки по кредиту 2018 года – 11,47% (приложение 13). Ставка налога на прибыль равна 20%. Определим, при какой структуре капитала будет достигнут наибольший прирост уровня рентабельности собственного капитала. Варианты наших расчётов занесём в таблицу 3.2.

Таблица 3.2

Оптимизация структуры капитала XXX XXX по критерию  
эффекта финансового левериджа на 2019 год

Показатели	Варианты расчёта						
	1	2	3	4	5	6	7
1. Сумма собственного капитала, млн. руб.	715,4	715,4	715,4	715,4	715,4	715,4	715,4
2. Сумма заёмного капитала, млн. руб.	–	100	200	400	800	1200	1600
3. Общая сумма капитала, млн. руб.	715,4	815,4	915,4	1115,4	1515,4	1915,4	2315,4
4. Рентабельность активов, %	49,7	49,7	49,7	49,7	49,7	49,7	49,7
5. Минимальная процентная ставка за кредит, %	–	11,47	11,47	11,47	11,47	11,47	11,47
6. Минимальная ставка процента с учетом премии, за кредитный риск, %	–	11,47	11,97	12,47	12,97	13,47	13,97
7. Валовая прибыль, млн. руб. (3 × 4)	355,6	405,3	455,0	554,4	753,2	952,0	1150,8
8. Сумма процентов за кредит, млн. руб. (2 × 6)	–	11,5	23,9	49,9	103,8	161,6	223,5
9. Чистая прибыль, млн. руб.	284,4	315,0	344,8	403,6	519,5	632,3	741,8

$(7 - 8) - ((7 - 8) \times 0,20)$							
10. Прирост рентабельности собственного капитала, %	–	4,3	4,2	8,2	16,2	15,8	15,3

По данным таблицы 3.2 смотрим, при какой структуре будет достигнут наибольший прирост чистой рентабельности собственного капитала. Как видно из данных таблицы 3.2, прирост чистой рентабельности собственного капитала (16,2%), был достигнут в варианте 5 что определяет соотношение заёмного и собственного капитала в пропорции 53 : 47. В дальнейшем он уже снижается, так как коэффициент задолженности достиг своего оптимального значения 1,1 ( $800 / 715,4$ ) и новые заимствования нецелесообразны. Превышение рентабельности активов над средним значением процентной ставки за кредит – является необходимым условием данного показателя, что соответствует значениям пятого варианта ( $49,7\% > 12,97\%$ ).

Произведём расчёт уровня эффекта финансового рычага для данного варианта:

$$\text{ЭФР} = (1 - 0,2) \times (49,7 - 12,97) \times \frac{800}{715,4} = 32,9\% .$$

То есть данная структура капитала ХХХ ХХХ при прочих равных условиях дополнительно повышает рентабельность собственного капитала на 32,9%.

Таким образом, проведённый нами многовариантный расчёт позволил установить наиболее оптимальную структуру капитала ХХХ ХХХ, что привела к максимальному приросту чистой рентабельности собственного капитала.

Но не стоит забывать о том, что максимизация уровня рентабельности собственного капитала возможна при существенном росте финансовых рисков, которые связаны с его формированием, так как между двумя данными показателями существует прямая связь. Поэтому максимизация уровня рентабельности капитала должна осуществляться в пределах приемлемого финансового риска, уровень которого регулируется собственниками и менеджментом предприятия. Мы же можем рекомендовать для максимизация уровня рентабельности капитала и соответственно, максимизации рыночной стоимости ХХХ ХХХ, соблюдение соотношение заёмного и собственного

капитала в 2019 году в пропорции 53 : 47. Что будет свидетельствовать о продуманной политике по отношению к рентабельности предприятия, проводимой финансовым менеджером ХХХ ХХХ.

### 3.2. Мероприятия по совершенствованию управления капиталом и эффективности его использования

Оценка эффективности использования капитала представляется одной из важнейших характеристик результативности деятельности предприятия и отражает целесообразность инвестирования ресурсов в его развитие. Она отображает конкурентоспособность его продукции, финансовый потенциал предприятия и насколько эффективно производится управление финансовыми средствами. Под эффективностью использования имеется в виду способность предприятия извлекать максимальный размер прибыли из всех экономических ресурсов, что находятся в его распоряжении.

Как уже отмечали выше капитал состоит из двух частей: оборотных средств и основных средств. Поэтому по двум направлениям пути повышения целесообразно искать эффективности использования капитала – это эффективность использования оборотных средств и эффективность использования основных средств и фондов.

Увеличение эффективности основных фондов проявляется, прежде всего, в увеличениях объёмов хозяйственно-экономической деятельности, получаемых без дополнительных капитальных вложений. Эффективность их использования зависит во многом от производственных особенностей отраслей экономики, достигнутого уровня организации, технологий и прочих факторов.

Существует два основных пути улучшения эффективности использования основных фондов предприятия: экстенсивный и интенсивный.

Экстенсивный путь связан с повышением времени функционирования средств труда за некоторый период времени (год, квартал, месяц). Чем лучше происходит использование имеющихся основных фондов во времени, тем

больше фондоотдача. Повышение времени работа транспортных средств, машин, оборудования в связи с сокращением простоев, повышением показателя сменности является существенным фактором интенсификации всех (или многих) видов деятельности предприятия. Экстенсивное направление увеличения фондоотдачи особенно важно таким отраслям экономической деятельности как производство, торговля, где высокая доля пассивной части основных фондов (складов, зданий, и пр.). Увеличение здесь времени функционирования достигается благодаря оптимизации в течение суток работы производственных цехов, сокращению сроков инвентаризаций материально-товарных ценностей, недопущению потерь рабочего времени, ликвидации простоев, сокращению времени проведения ремонтных работ и т.д.

Интенсивный путь связан с увеличением загруженности средств труда в единицу рабочего времени. Он связан с повышением качества использования трудовых и материальных ресурсов, улучшением производительности труда, уменьшением материалоемкости и фондоёмкости. Интенсивное направление повышения фондоотдачи обозначает более лучшее использование средств труда за единицу времени. Это достигается благодаря внедрению достижений научно-технического прогресса, когда старые средства труда меняются на современные и высокопроизводительные средства труда. Поэтому большую часть капитальных затрат целесообразно направлять на модернизацию, реконструкцию, техническое перевооружение действующих средств, а не строительство новых.

В системе мер, что направлены на улучшение эффективности функционирования предприятия и повышения его финансового состояния, важнейшее место занимают вопросы рационального и эффективного использования оборотного капитала. Проблема улучшения его использования в настоящее время становится всё более и более актуальной. Интересы предприятия предполагают полную ответственность за результаты своей производственно-экономической деятельности. Так как финансовое положение предприятия напрямую зависит от состояния оборотного капитала, предприятие очень заинтересовано в эффективной и рациональной организации

оборотного капитала – организации его движения с минимальной возможным объёмом для получения наибольшего экономического эффекта.

Соответственно при увеличении прибыли и улучшается эффективность. Поэтому, на рост прибыли оказывают влияние многие факторы, но основным фактор - это себестоимость или издержки. Отсюда следует, что главным направлением повышения эффекта от хозяйственной-экономической деятельности оказывается снижение издержек.

С точки зрения улучшения эффективности использования капитала самыми значимыми представляются вопросы, которые связаны с оптимизацией их структуры оборотных активов, их формированием и использованием.

Эффективность и рациональность использования оборотного капитала предприятия – является одним из основных условий успешной деятельности предприятия. Повышение финансовой эффективности использования оборотного капитала выступает таким образом важным и существенным резервом улучшения финансовой устойчивости предприятия.

Эффективность использования оборотного капитала выражается в полезном результате, полученном организацией в ходе его деятельности. Эффективность использования средств в обороте определяется главным образом двумя показателями: оборачиваемостью оборотного капитала и рентабельностью оборотного капитала (полученной прибылью на рубль оборотного капитала).

В качестве показателя выручки (объёма реализации продукции) берется скорректированная выручка, т. е. без налога на добавленную стоимость и акцизов, уплачиваемых за счёт выручки и вычитаемых из нее при расчёте прибыли.

При анализе всех оборотных средств фактическая оборачиваемость сравнивается с предыдущим периодом.

Коэффициент оборачиваемости оборотного капитала показывает количество оборотов, совершаемых оборотным капиталом за определенный период времени, и характеризует объём реализованной продукции на 1 руб., вложенный в оборотные средства и рассчитывается по следующей формуле:

$$K_{об} = \frac{\Pi(P)}{OK}, \quad (3.2)$$

где  $\Pi(P)$  – объём производственной или реализованной продукции, работ, услуг (выручка от продаж товаров (за минусом НДС, акцизов и др. аналог, платежей);

$\overline{OK}$  – средняя величина оборотного капитала.

Продолжительность оборота в днях рассчитывается по формуле:

$$O_{дн} = \frac{D}{K_{об}} \text{ или } O_{дн} = \frac{OC \times D}{B - НДС}, \quad (3.3)$$

где  $O_{дн}$  – продолжительность оборота в днях;

$D$  – длительность периода, дней;

$B$  – выручка от продаж продукции (товаров).

При исчислении однодневного оборота принимается: за год – 360 дней, квартал – 90 дней, месяц – 30 дней.

Рассчитаем показатели оборачиваемости оборотного капитала ООО ООО за 2015-2017 годы воспользовавшись данными из приложений 3 и 4. Начнём с такого показателя, как коэффициент оборачиваемости

$$K_{об2015} = \frac{1367,3}{(505 + 991,7)/2} = \frac{1367,3}{748,4} = 1,8 \text{ об};$$

$$K_{об2016} = \frac{1449,1}{(991,7 + 1221,3)/2} = \frac{1449,1}{1106,5} = 1,3 \text{ об};$$

$$K_{об2017} = \frac{1447,9}{(1221,3 + 1350,6)/2} = \frac{1447,9}{1286,0} = 1,1 \text{ об};$$

Более серьёзное представление об эффективности использования оборотного капитала даёт показатель продолжительности одного оборота оборотного капитала, представляющий собой число дней, необходимых для его превращения в денежную форму.

$$O_{дн2015} = \frac{360}{1,8} = 197 \text{ дней};$$

$$O_{дн2016} = \frac{360}{1,3} = 274,9 \text{ дня};$$

$$O_{дн2017} = \frac{360}{1,1} = 319,7 \text{ дня}.$$

Коэффициент закрепления (или загрузки) оборотного капитала является величиной обратно-пропорциональной коэффициенту оборачиваемости. Его используют при планировании и показывает средний размер стоимости оборотных средств, приходящихся на 1 рубль объема реализованной продукции.

$$K_{\text{ЗАКР}2015} = \frac{748,4}{1367,3} = \frac{1}{1,8} = 0,5 \text{ руб.}; \quad K_{\text{ЗАКР}2016} = \frac{1106,5}{1449,1} = \frac{1}{1,3} = 0,8 \text{ руб.};$$

$$K_{\text{ЗАКР}2017} = \frac{1286,0}{1447,9} = \frac{1}{1,1} = 0,9 \text{ руб.}$$

Состав и динамику показателей оборачиваемости оборотного капитала ХХХ ХХХ за 2015-2017 годы представим в таблице 3.3.

Таблица 3.3

Состав и динамика показателей оборачиваемости оборотного капитала ХХХ ХХХ за 2015-2017 гг.

Показатели	Годы			Абсолютное отклонение (+;-)			Относительное отклонение, %		
	2015	2016	2017	2016/2015	2017/2016	2017/2015	2016/2015	2017/2016	2017/2015
1. Выручка от реализации продукции, млн. руб.	1367,3	1449,1	1447,9	81,8	-1,2	80,6	6,0	-0,1	5,9
2. Среднегодовая величина оборотных активов, млн. руб.	748,4	1106,5	1286	358,1	179,5	537,6	47,8	16,2	71,8
3. Коэффициент оборачиваемости оборотных активов, в количестве оборотов за год (1 / 2)	1,8	1,3	1,1	-0,5	-0,2	-0,7	-28,3	-14,0	-38,4
4. Продолжительность одного оборота оборотных активов, в днях (360дн. / 3)	197,0	274,9	319,7	77,8	44,9	122,7	39,5	16,3	62,3
5. Коэффициент закрепления оборотных активов, руб. (2 / 1)	0,5	0,8	0,9	0,2	0,1	0,3	39,5	16,3	62,3
6. Однодневная выручка от реализации продукции, млн. руб. (1 / 360дн.)	3,80	4,03	4,02	0,23	-0,01	0,22	6,0	-0,1	5,9

По данным таблицы 3.3 можно констатировать, что оборачиваемость оборотного капитала ХХХ ХХХ в анализируемом периоде с 2015 по 2017 годы замедлилась о чём свидетельствует динамика коэффициента оборачиваемости и продолжительности оборота оборотного капитала в днях.

Коэффициент оборачиваемости в 2016г. по сравнению с 2015г. уменьшился на 0,5 оборота или на 28,3%, а в 2017г. по сравнению с 2016г. уменьшение составило 0,2 оборота или 14%. В целом же за исследуемый период времени с 2015 по 2018 годы коэффициент оборачиваемости оборотного капитала снизился на 0,7 оборота или на 38,4% и составил 1,1 оборота за год.

Продолжительность одного оборота оборотного капитала в 2016г. по сравнению с 2015г. увеличилась на 77,8 дня или на 39,5%, а в 2017г. по сравнению с 2016г. увеличение составило 44,9 дня или 16,3%. В целом же за исследуемый период времени с 2015 по 2018 годы она повысилась на 122,7 дня или на 62,3% и составил 319,7 дня.

Видим, что средний размер стоимости оборотного капитала приходящийся на 1 рубль реализованной продукции в 2016г. по сравнению с 2015г. увеличился на 0,5 руб., в 2017г. по сравнению с 2016г. увеличился на 0,1 руб. составило 44,9 дня или 16,3%. В целом же за исследуемый период времени с 2015 по 2018 годы увеличение составило 0,4 руб.

В случае замедления оборачиваемости оборотных ресурсов необходимы дополнительные вложения средств в оборот. И, наоборот, чем быстрее оборачиваются оборотные средства, тем больше на каждый рубль оборотных средств может быть реализовано товаров. Можно рассчитать размер высвобождения или иммобилизации оборотных средств в результате изменения скорости оборота. Сумма высвобожденных средств (или вовлеченных средств) в результате ускорения (замедления) оборачиваемости оборотных средств определяется по формулам:

$$B = (K_{ЗАКР1} - K_{ЗАКР0}) \times П(P)_1, \quad (3.4)$$

или

$$B = (O_{дн1} - O_{дн0}) \times \left( \frac{\Pi(P)_1}{360} \right), \quad (3.5)$$

где  $\left( \frac{\Pi(P)}{360} \right)$  — однодневная выручка от реализации продукции.

Определим сумму вовлеченных в оборот средств в связи с замедлением оборачиваемости:

$$B_{2016} = \left( \frac{1}{1,3} - \frac{1}{1,8} \right) \times 1449,1 = 313,3 \text{ (млн.руб.)}$$

$$B_{2017} = \left( \frac{1}{1,1} - \frac{1}{1,3} \right) \times 1447,9 = 180,4 \text{ (млн.руб.)}$$

Видим, что в XXX XXX сумма вовлечённых оборотных средств в 2016 году составила 313,3 млн. руб., а в 2017 году ещё 180,4 млн. руб.

Таким образом, рост оборотного капитала не был обеспечен необходимым приростом выручки от реализации, об этом говорит понизившийся коэффициент оборачиваемости с 1,8 до 1,1 оборота к 2018 году.

Снижение скорости оборота функционирующего капитала указывает на менее эффективное его использование.

Продолжительность одного оборота увеличилась, то есть средства, вложенные в анализируемом периоде в текущие активы, проходят полный цикл и снова принимают денежную форму на 62,3 дня медленнее. В результате этого относительный перерасход за исследуемый период составил  $313,3 + 18,4 = 493,7$  (млн. руб.), или это сумма, которая должна быть дополнительно изыскана для бесперебойной работы.

Для определения эффективности использования оборотных средств наряду с показателями оборачиваемости оборотного капитала рассчитывается показатель рентабельности оборотного капитала, так как прибыль стала важнейшим источником формирования финансовых результатов предприятия.

Прибыль как синтетический, показатель подвержен влиянию ряда как экстенсивных, так и интенсивных факторов, размер прибыли зависит прежде всего от роста объемов выручки, снижения расходов на продажу (издержек обращения), роста производительности труда и др. В очередь, эти факторы зависят от улучшения использования всех ресурсов - оборотных средств,

основных фондов, труда. В условиях рыночной экономики каждый рубль, вкладываемый в запасы, затраты и другие активы, должен приносить прибыль. Поэтому оценка эффективности использования оборотного капитала производится в увязке с объемом продаж и прибылью.

Рентабельность оборотного капитала показывает способность предприятия получать прибыль от реализации основной деятельности, то есть своих обычных хозяйственных операций. Прибыль от осуществления основной деятельности исключает составляющие прибыли от продажи активов или владения корпоративными правами других предприятий. Так как оборотные средства организации являются частью активов, что непосредственно и практически постоянно используются в процессе функционирования предприятия, при оценке их эффективности использования целесообразно сопоставить прибыль от продаж (т.н. операционную прибыль) со средним значением оборотного капитала за год. В этом случае мы исключаем из рассмотрения финансовые издержки и налог на прибыль, что является прерогативой всей комплексной (а не только операционной) деятельности предприятия. Рассчитаем данный показатель (приложение 4) и занесём в таблицу 3.4.

$$РенОК_{2015} = \frac{217,9}{(505 + 991,7)/2} \times 100\% = \frac{217,9}{748,4} \times 100\% = 29,1\% ;$$

$$РенОК_{2016} = \frac{231,4}{(991,7 + 1221,3)/2} \times 100\% = \frac{231,4}{1106,5} \times 100\% = 20,9\% ;$$

$$РенОК_{2017} = \frac{316,3}{(1221,3 + 1350,6)/2} \times 100\% = \frac{316,3}{1286,0} \times 100\% = 24,6\% .$$

Таблица 3.4

## Динамика рентабельности оборотного капитала

XXX XXX за 2015-2017гг.

Показатели	Годы			Абсолютное отклонение (+;-)		
	2015	2016	2017	2016/ 2015	2017/ 2016	2017/ 2015
Прибыль от продаж, млн. руб.	217,9	231,4	316,3	13,5	84,9	98,4

Среднегодовая величина оборотного капитала, млн. руб.	748,4	1106,5	1286,0	358,2	179,5	537,6
Рентабельность оборотного капитала, %	29,1	20,9	24,6	-8,2	3,7	-4,5

Таблица 3.4 показывает, что в динамике рентабельность оборотного капитала снизилась с 29,1% в 2015 году до 20,9% в 2006 году, но увеличилась до 24,6% в 2017 году. Рост указанного показателя в 2017 году следует оценить как положительный факт.

Используя показатель рентабельности продаж, который рассчитывается как соотношение прибыли от продаж к выручке от реализации продукции, показатель, рентабельность оборотного капитала можем выразить следующим образом:

$$РенОК = \frac{\text{Прибыль от продаж}}{\overline{ОК}} = \frac{\text{Прибыль от продаж}}{П(P)} \times \frac{П(P)}{\overline{ОК}} = РенПр \times K_{об}, \quad (3.6)$$

где П(Р) – объём производственной или реализованной продукции, работ, услуг (выручка от продаж товаров (за минусом НДС, акцизов и др. аналог, платежей);

$\overline{ОК}$  – средняя величина оборотного капитала.

Таким образом рентабельность оборотного капитала прямо пропорционально рентабельности продаж и оборачиваемости оборотных средств, что является очень важным при выработке стратегии предприятия по повышению финансовой эффективности оборотного капитала. У предприятия имеются несколько путей решения этого вопроса задачи: или увеличение рентабельности продаж, или рост оборачиваемости оборотного капитала. Оба названных направления максимально эффективны при оптимальном их сочетании в конкретных условиях функционирования предприятия. При этом необходимо учитывать, что оборотный капитал выступает самой активной частью общего капитала предприятия и от его эффективного и рационального использования в большой мере зависит общая рентабельность использования капитала предприятия в целом. Чем выше доля оборотного капитала в общем объёме капитала, тем ощутимее влияние этого фактора. На практике рост

уровня финансовой эффективности использования оборотного капитала выступает существенным резервом повышения финансовой устойчивости.

### 3.3. Исследование зависимости результатов деятельности предприятия от эффективности использования его капитала

В процессе анализа капитала предприятия необходимо рассматривать взаимосвязь эффективности его использования и результатов финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Такое исследование можно проводить на основе регрессионно-корреляционного анализа.

Одной из главных задач регрессионно-корреляционного анализа является определение влияния изменения факторов на изменение величины результативного показателя (в абсолютном измерении). Для решения этого вопроса подбирается соответствующий тип математического уравнения, которое наилучшим бы образом отражало характер изучаемой связи (прямолинейной, криволинейной и т.п.). Это играет важную роль в регрессионном анализе, так как от правильного выбора уравнения регрессии зависит ход решения задачи и результаты расчётов.

Обоснование уравнения связи производится с помощью группировки данных, составления параллельных рядов и линейных графиков.

Наиболее простейшим уравнением, что характеризует прямолинейную зависимость между двумя показателями (фактором и результатом), является уравнение прямой:

$$y_x = a_0 + a_1x + \varepsilon \quad (3.7)$$

где  $x$  – факторный признак;

$y_x$  – теоретические (выровненные) значения результативного признака, полученные по уравнению регрессии;

$\varepsilon_i$  – (эпсилон) случайная величина называемая также возмущением, которая характеризует отклонение реального значения результативного признака от теоретического, найденного по уравнению регрессии (это отклонение обусловлено влиянием не учтенных в

модели факторов, случайных ошибок и особенностей измерения. Её присутствие в модели порождено тремя источниками: спецификацией модели, выборочным характером исходных данных и особенностями измерения переменных);

$a_0, a_1$  – параметры уравнения регрессии.

Данное уравнение описывает такую взаимосвязь между двумя показателями, при которой с изменением факторного показателя на определенную величину наблюдается равномерное возрастание или убывание значений результативного показателя.

Параметры уравнения  $a_0$  и  $a_1$  определяют с помощью метода наименьших квадратов (МНК).

В основе данного метода лежит требование минимальности сумм квадратов отклонений фактических данных результативного признака «у» от теоретических « $y_x$ », т.е. из всего множества линий на графике выбирается такая линия, где сумма квадратов отклонений по вертикали между точками и этой линией была минимальной, следовательно

$$\sum_{i=1}^n (y_i - y_{x_i})^2 \rightarrow \min ,$$

а так как  $y_i - y_{x_i} = \varepsilon_i$ , то  $\sum \varepsilon_i^2 \rightarrow \min ,$

отсюда получаем  $\sum_{i=1}^n (y_i - y_{x_i})^2 = \sum_{i=1}^n (y_i - a_0 - a_1 x_i)^2 \rightarrow \min$

Для нахождения минимальности данной функции приравнивают к «0» ее частные производные и получают систему 2-х линейных уравнений, которая называется системой нормальных уравнений:

$$\begin{cases} \sum y = a_0 n + a_1 \sum x \\ \sum xy = a_0 \sum x + a_1 \sum x^2 \end{cases}$$

Решив эту систему в общем виде, получим, что

$$a_1 = \frac{\text{cov}(x, y)}{\sigma_x^2},$$

где:  $\text{cov}(x, y)$  – выборочный корреляционный момент или ковариация признаков  $x$  и  $y$  которая равна:

$$\text{cov}(x, y) = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x}) \times (y_i - \bar{y})}{n} = \frac{\sum xy}{n} - \bar{x} \times \bar{y} = \bar{x}\bar{y} - \bar{x} \times \bar{y}$$

а так как:

$$\sigma_x^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n} \Rightarrow a_1 = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x}) \times (y - \bar{y})}{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2} \Rightarrow a_1 = \frac{\bar{x}\bar{y} - \bar{x} \times \bar{y}}{x^2 - \bar{x}^2}$$

$$a_1 = \frac{\bar{x}\bar{y} - \bar{x} \times \bar{y}}{x^2 - \bar{x}^2}, \quad (3.8)$$

$$a_0 = \bar{y} - a_1 \bar{x}, \quad (3.9)$$

Значения  $\sum x$ ,  $\sum y$ ,  $\sum xy$ ,  $\sum x^2$  и их средние показатели рассчитываются на основе фактических исходных данных.

Исходя из формулы определения рентабельности совокупного капитала предприятия, результатом его деятельности можно считать чистую прибыль. Показателем эффективности использования капитала предприятия, как известно, является рентабельность совокупного капитала (ROA).

Для регрессионно-корреляционного анализа предметной зависимости используем сведения об изменении чистой прибыли ( $y$ ) в зависимости от рентабельности совокупного капитала ( $x$ ). Как мы знаем из приложения 4 отчёта о финансовых результатах ООО ООО его чистая прибыль составляет за 2015 год: 160,3 млн. руб.; за 2016 год: 127,2 млн. руб.; за 2017 год: 199,4 млн. руб. А рентабельность собственного капитала (ROA) равная в 2015 году 18,1%; в 2016 году 10,0%; в 2017 году 13,4% представляет собой усреднённое

помесячное значение. В таблицах 3.5, 3.6, 3.7 представлен расчёт производных величин для определения параметров уравнения связи и коэффициента корреляции по ХХХ ХХХ соответственно за 2015, 2016, 2017 годы. Для расчётов значения рентабельности совокупного капитала (х) взяты как коэффициенты, а значения чистой прибыли (у) представлены в млн. руб.

Таблица 3.5

Расчёт производных величин для определения параметров уравнения связи и коэффициента корреляции за 2015 год

n	x	y	xy	x <sup>2</sup>	y <sup>2</sup>	y <sub>x</sub>
1	0,1884	13,6623	2,5734	0,0355	186,6578	13,3412
2	0,1722	13,3398	2,2977	0,0297	177,9510	13,3725
3	0,1650	11,7903	1,9449	0,0272	139,0107	13,3866
4	0,1967	15,7761	3,1027	0,0387	248,8855	13,3251
5	0,2019	11,1902	2,2592	0,0408	125,2199	13,3150
6	0,1677	12,0829	2,0261	0,0281	145,9958	13,3813
7	0,1772	16,0329	2,8418	0,0314	257,0530	13,3628
8	0,1830	15,4925	2,8349	0,0335	240,0167	13,3516
9	0,1593	13,6802	2,1792	0,0254	187,1476	13,3976
10	0,1759	13,1368	2,3111	0,0309	172,5756	13,3654
11	0,1887	11,9724	2,2586	0,0356	143,3385	13,3407
12	0,1961	12,1097	2,3745	0,0384	146,6459	13,3262
Итого	2,1720	160,2690	29,0042	0,3952	2170,4979	160,2660
Ср. знач.	0,1810	13,3555	2,4170	0,0329	180,8748	13,3555

Таблица 3.6

Расчёт производных величин для определения параметров уравнения связи и коэффициента корреляции за 2016 год

n	x	y	xy	x <sup>2</sup>	y <sup>2</sup>	y <sub>x</sub>
1	0,0913	9,9369	0,9077	0,0083	98,7423	10,9127
2	0,0951	10,4592	0,9944	0,0090	109,3945	10,7769
3	0,1133	10,0425	1,1375	0,0128	100,8515	10,1151
4	0,0870	10,9092	0,9495	0,0076	119,0111	11,0694
5	0,1030	9,2146	0,9491	0,0106	84,9095	10,4887
6	0,1027	12,0093	1,2337	0,0106	144,2235	10,4985
7	0,1010	11,2509	1,1368	0,0102	126,5831	10,5601
8	0,0874	11,6232	1,0161	0,0076	135,0980	11,0554
9	0,1149	8,8174	1,0130	0,0132	77,7462	10,0564
10	0,1005	12,6288	1,2697	0,0101	159,4867	10,5783

11	0,1114	10,5092	1,1710	0,0124	110,4430	10,1823
12	0,0922	9,7730	0,9014	0,0085	95,5118	10,8805
Итого	1,2000	127,1770	12,6799	0,1210	1362,0013	127,1742
Ср. знач.	0,1000	10,5979	1,0567	0,0101	113,5001	10,5979

В качестве примера для иллюстрации регрессионно-корреляционного анализа покажем расчёт влияния рентабельности совокупного капитала на изменение чистой прибыли ХХХ ХХХ за 2017 год и определим уравнение, которое описывает взаимосвязь между вышеуказанными показателями.

Таблица 3.7

Расчёт производных величин для определения параметров уравнения связи и коэффициента корреляции за 2017 год

п	х	у	ху	х <sup>2</sup>	у <sup>2</sup>	у <sub>х</sub>
1	0,1347	16,9959	2,2897	0,0181	288,8607	16,6254
2	0,1224	15,0311	1,8399	0,0150	225,9346	16,4356
3	0,1171	15,0645	1,7648	0,0137	226,9406	16,3545
4	0,1493	17,0182	2,5409	0,0223	289,6187	16,8502
5	0,1377	14,8937	2,0503	0,0190	221,8223	16,6707
6	0,1354	19,9449	2,7004	0,0183	397,8002	16,6357
7	0,1539	14,6671	2,2579	0,0237	215,1249	16,9217
8	0,1236	13,9206	1,7204	0,0153	193,7829	16,4538
9	0,1166	16,5948	1,9355	0,0136	275,3865	16,3466
10	0,1274	19,2727	2,4554	0,0162	371,4358	16,5126
11	0,1518	16,3422	2,4804	0,0230	267,0679	16,8883
12	0,1380	19,6255	2,7087	0,0190	385,1607	16,6762
Итого	1,6080	199,3750	26,7443	0,2173	3358,9358	199,3713
Ср. знач.	0,1340	16,6143	2,2287	0,0181	279,9113	16,6143

Итак, рассчитывая взаимосвязь показателей за 2017 год рассчитаем среднее значение результата и фактора.

$$\bar{X} = \frac{1,6080}{12} = 0,1340;$$

$$\bar{Y} = \frac{199,375}{12} = 16,6143;$$

$$\overline{XY} = \frac{26,7443}{12} = 2,2287;$$

$$\overline{X^2} = \frac{0,2173}{12} = 0,01810;$$

$$\overline{X}^2 = 0,1340^2 = 0,0179.$$

Подставим найденные значения в формулы (3.8) и (3.9).

$$a_1 = \frac{2,2287 - 0,1340 \times 16,6143}{0,0181 - 0,0179} = 15,4123;$$

$$a_0 = 16,6143 - 15,4123 \times 0,1340 = 14,5491.$$

Таким образом, уравнение связи, которое описывает зависимость чистой прибыли от рентабельности совокупного капитала, будет иметь вид:

$$y_x = 14,5491 + 15,4123x.$$

Коэффициент «а<sub>0</sub>» – постоянная величина результативного показателя, которая не связана с изменением данного фактора. Параметр «а<sub>1</sub>» –показывает среднее изменение результативного показателя с повышением или понижением величины фактора на единицу его измерения. В нашем случае увеличение в 2017 году рентабельности совокупного капитала ХХХ ХХХ на 1% приводит к увеличению чистой прибыли на 15,4 млн. руб.

Для изменения тесноты связи между факторными и результативными показателями определяют коэффициент корреляции. В случае прямолинейной формы связи между изучаемыми показателями коэффициент корреляции рассчитывается по следующей формуле:

$$r = \frac{\sum xy - \frac{\sum x \sum y}{n}}{\sqrt{\left(\sum x - \frac{(\sum x)^2}{n}\right) \left(\sum y - \frac{(\sum y)^2}{n}\right)}}. \quad (3.10)$$

Подставляя, полученные нами значения таблицы 3.7 в формулу (3.10), получаем:  $r = 0,428$ .

Коэффициент корреляции может принимать значение от 0 до 1. Чем ближе его величина к 1, тем более тесная связь между изучаемыми явлениями,

и наоборот. По нашему мнению, величина коэффициента корреляции за 2017 год является умеренной ( $r = 0,428$ ). Это позволяет сделать вывод о том, что рентабельность оборотных средств - один из существенных факторов, от которого зависит величина чистой прибыли.

Если коэффициент корреляции возвести в квадрат, то получим коэффициент детерминации ( $d = 0,183$ ). Он показывает, что чистая прибыль на 18,3% зависит от рентабельности совокупного капитала, а на долю других, неучтённых в уравнении регрессии, факторов приходится 81,7% прироста чистой прибыли.

Полученные нами в результате расчётов по данным таблиц 3.5, 3.6, 3.7 уравнения и коэффициенты корреляции, характеризующие связь между рентабельностью совокупного капитала и чистой прибылью XXX XXX за 2015-2017 годы представлены в таблице 3.8.

Таблица 3.8

Зависимость между чистой прибылью и рентабельностью  
совокупного капитала XXX XXX за 2015-2017 годы

Период	Коэффициент корреляции	Уравнение регрессии
2015 год	0,357	$y_x = 12,3597 + 7,8524x$
2016 год	0,296	$y_x = 10,4527 + 3,5929x$
2017 год	0,428	$y_x = 14,5491 + 15,4123x$

Анализируя полученные результаты, следует отметить, что наибольшая теснота связи между рентабельностью совокупного капитала и чистой прибылью наблюдалась в 2017 году, так как чистая прибыль зависела от рентабельности совокупного капитала соответственно на 18,3% (на основе коэффициента детерминации). В 2016 году при изменении чистой прибыли на долю рентабельности совокупного капитала приходилось всего лишь 8,7% ( $r^2 = 0,296^2$ ).

Рассматривая пути оптимизации структуры капитала и повышения эффективности его использования мы для определения его оптимальной структуры предлагаем использовать показатель эффекта финансового рычага. Он отражает уровень дополнительной прибыли в случае использования заёмного капитала. Предельная доля заёмного капитала, обеспечивающая максимальный уровень эффекта финансового левериджа, будет характеризовать оптимизацию структуры используемого капитала по этому критерию.

Определим за исследуемый период максимальный эффект финансового рычага на XXX XXX. Из проделанных расчётов мы видим, повышение уровня финансового рычага за исследуемый период времени, что является положительной тенденцией. В этом случае можно сделать вывод о том, что несмотря на то, что за 2015-2017 годы доля заёмного капитала увеличивалась, но за счёт снижения ставки процентов за кредиты – увеличивалась и эффективность его использования. Соответственно, благодаря эффекту финансового рычага на XXX XXX повышается и эффективность использования собственного капитала, которая равна 32,3%.

Наибольший уровень финансового рычага приходится на 2017 год, т.е. XXX XXX в данных условиях, при использовании заёмного капитала в размере 866,2 млн. руб. дополнительно повышает рентабельность собственного капитала на 28,2%, что свидетельствует об улучшении показателей деловой активности предприятия, устойчивости его финансового положения.

Таким образом, на основе полученных значений можно сделать вывод, что завод имеет достаточное приращение к рентабельности собственного капитала, которое получено благодаря привлечению кредита, с учетом его платности и уплаты налога на прибыль. Очевидно, что такой эффект возник из-за расхождения между рентабельностью активов и ценой заёмного капитала, т.е. средней банковской ставкой. Другими словами, при такой структуре капитала, 59% заёмного капитала и 41% собственного капитала (59 / 41), на XXX XXX существует такая рентабельность активов, при которой денежных

средств хватает на уплату процентов за кредит и налога на прибыль.

Рассмотрев несколько вероятностных вариантов соотношения собственного и заёмного капитала для достижения максимального эффекта использования собственного и заёмного капитала в XXX XXX на 2019 год, можем сделать вывод, что по данным наших расчётов прирост чистой рентабельности собственного капитала (16,2%), был достигнут в варианте 5 что определяет соотношение заёмного и собственного капитала в пропорции 53 : 47. В дальнейшем он уже снижается, так как коэффициент задолженности достиг своего оптимального значения 1,1 (800 / 715,4) и новые заимствования нецелесообразны. После определили уровень эффекта финансового рычага для данного варианта, который составил 32,9%

Таким образом, проведённый нами многовариантный расчёт позволил установить наиболее оптимальную структуру капитала XXX XXX, что приведёт к максимальному приросту чистой рентабельности собственного капитала.

Но не стоит забывать о том, что максимизация уровня рентабельности собственного капитала возможна при существенном росте финансовых рисков, которые связаны с его формированием, так как между двумя данными показателями существует прямая связь. Поэтому максимизация уровня рентабельности капитала должна осуществляться в пределах приемлемого финансового риска, уровень которого регулируется собственниками и менеджментом предприятия. Мы же можем рекомендовать для максимизация уровня рентабельности капитала и соответственно, максимизации рыночной стоимости XXX XXX, соблюдение соотношения заёмного и собственного капитала в 2019 году в пропорции 53 : 47. Что будет свидетельствовать о продуманной политике по отношению к рентабельности предприятия, проводимой финансовым менеджером XXX XXX.

Так же определены основные пути улучшения эффективности использования основных фондов предприятия. Так как рассчитав показатели оборачиваемости капитала оказалось, что в исследуемом периоде растёт сумма вовлеченных в оборот средств в связи с замедлением оборачиваемости которая

составила в 2016 году 313,3 млн. руб., а в 2017 году ещё 180,4 млн.руб. То есть рост оборотного капитала не был обеспечен необходимым приростом выручки от реализации, об этом говорит понизившийся коэффициент оборачиваемости с 1,8 до 1,1 оборота к 2018 году. А снижение скорости оборота функционирующего капитала указывает на менее эффективное его использование. Продолжительность одного оборота увеличилась, то есть средства, вложенные в анализируемом периоде в текущие активы, проходят полный цикл и снова принимают денежную форму на 62,3 дня медленнее. В результате этого относительный перерасход за исследуемый период составил 493,7 млн. руб. или это сумма, которая должна быть дополнительно изыскана для бесперебойной работы.

Так же была исследована взаимосвязь эффективности использования совокупного капитала предприятия и результатов его финансово-хозяйственной деятельности. предприятия. Такое исследование проведено на основе регрессионно-корреляционно анализа. Для регрессионно-корреляционного анализа предметной зависимости используем сведения об изменении чистой прибыли ( $y$ ) в зависимости от рентабельности совокупного капитала ( $x$ ) и получено уравнение связи, которое описывает зависимость чистой прибыли от рентабельности совокупного капитала:  $y_x = 14,5 + 15,4x$ .

Параметр « $a_1$ » –показывает нашем случае, что увеличение в 2017 году рентабельности совокупного капитала ХХХ ХХХ на 1% приводит к увеличению чистой прибыли на 15,4 млн. руб.

Для изменения тесноты связи между факторными и результативными показателями определяют коэффициент корреляции. По нашему мнению, величина коэффициента корреляции за 2017 год является умеренной ( $r = 0,428$ ). Это позволяет сделать вывод о том, что рентабельность оборотных средств - один из существенных факторов, от которого зависит величина чистой прибыли.

Если коэффициент корреляции возвести в квадрат, то получим коэффициент детерминации ( $d = 0,183$ ). Он показывает, что чистая прибыль на 18,3% зависит от рентабельности совокупного капитала, а на долю других,

неучтённых в уравнении регрессии, факторов приходится 81,7% прироста чистой прибыли.

Исходя из проведенного анализа предложены методы, обеспечивающие оптимизацию структуры капитала предприятия, такие как повышение фондоотдачи, а именно быстрое освоение вновь вводимых мощностей. С этой целью капитальные вложения должны выделяться под запланированный прирост продукции с учетом мер по улучшению использования действующих мощностей, а также их технического перевооружения и реконструкции.

Исходя из этого следовало бы создать условия для интенсивных инвестиций в производство, выдерживать курс на динамичную структурную перестройку, быстро заменяя отжившие технологии, производства и комплексы новыми конкурентоспособными, гибкими, высокоавтоматизированными.

Так же стремиться к максимальному снижению заемных средств путём увеличения размеров нераспределенной прибыли, соответственно, увеличения выручки от продаж и сокращения текущих расходов и платежей;

-увеличивать величину запасов товаров, готовой продукции, по возможности снижая размеры свободных денежных средств, тем самым повышать размеры оборотных активов по сравнению с внеоборотными в общем объеме активов организации;

-проводить своевременную и качественную инвентаризацию дебиторской задолженности и принимать действенные меры к ее взысканию.

Рекомендуется использовать долгосрочный заемный капитал и с целью увеличения рентабельности собственного капитала, это максимизирует эффект финансового рычага на предприятии. Это даст возможность:

- избежать финансовые трудности;
- максимизировать рыночную стоимость предприятия;
- увеличить объёмы производства и реализации продукции;
- максимизировать прибыль;
- минимизировать издержки в производстве.

Все эти мероприятия будут способствовать, по нашему мнению, повышению ликвидности активов и платежеспособности исследуемой организации, а также наибольшему росту показателей эффективности деятельности.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Изучив теоретические материалы формирования капитала предприятия, мы рассмотрели экономическую сущность капитала предприятия. Отметим следующие его характеристики: он представляет собой основной фактор производства; он характеризует финансовые ресурсы, что приносят доходы; выступает главным источником генерирования благосостояния его собственников и поддерживает это благосостояние на необходимом; выступает основным соизмерителем рыночной стоимости предприятия. Выделили факторы, влияющие на формирование капитала предприятия это: величина предприятия; отраслевые особенности хозяйственной деятельности предприятия; стоимость капитала, из разнообразных источников; организационно-правовая форма организуемого предприятия; свобода выбираемых источников финансирования; степень налогообложения прибыли; конъюнктура рынка капитала; размер риска, принимаемого учредителями, при генерировании капитала. Учёт данных факторов позволяет избирать при создании нового предприятия структуру источников привлечения ресурсов и схему финансирования.

Дальше рассмотрели преимущества и недостатки собственного и заёмного капитала и их особенности. Выявили, что предприятия, использующие лишь собственный капитал, являются максимально финансово устойчивыми (коэффициенты их финансовой независимости приближаются к единице). Но при этом они ограничивают скорость своего развития из-за того, что, отказавшись от использования заёмного капитала, во время благоприятной рыночной ситуации, лишились дополнительных источников финансирования активов. Поэтому применение лишь собственного капитала имеет не только положительные, но и свои отрицательные стороны. Однако, и привлекая заёмные капиталы, предприятие должно помнить об аспектах сохранения своей финансовой устойчивости, а слишком малые объёмы заёмных средств не дают развиваться предприятию. То есть, организация эффективно работающей системы по управлению заёмным капиталом должна базироваться на

планировании, использовании, формировании заёмных капиталов так, чтобы предприятие с одной стороны обеспечилось приростом рентабельности и экономического развития, а с другой – сохранило свою финансовую устойчивость и независимость.

Исследовав методические подходы к оценке стоимости капитала предприятия можем сказать, что для принятия правильных финансовых решений необходимо реально оценивать стоимость капитала организации. Мы рассмотрели различные методы для оценки стоимости капитала, такие как WACC (средневзвешенная стоимость капитала), EVA (экономическая добавленная стоимость), ЭФА (эффект финансового рычага). Перейдём теперь к практической части нашей работы.

Из проделанных нами расчётов во второй главе можно сделать краткие выводы. Используя данные финансовой и бухгалтерской отчётности за 2015-2017 годы XXX XXX видим значительное увеличение выручки от продаж за исследуемый период. При этом увеличение выручки от продаж происходило как за счёт качественных, так и в большей степени за счёт количественных факторов. Что характеризует деятельность XXX XXX в этом направлении лишь с положительной стороны. Наблюдается так же серьёзное повышение – практически на треть – валовой прибыли XXX XXX, что так же является положительным моментом. Прибыли от продаж увеличивалась в течении всего исследуемого периода времени, что положительно характеризует финансовую сторону деятельности XXX XXX. Негативным моментом являлся рост дебиторской задолженности XXX XXX в 2016г. по сравнению с 2015г., но уже к началу 2018г. дебиторская задолженность снизилась на 87,5%. Такое значительное сокращение дебиторской задолженности, представляется положительным фактом и свидетельствует об увеличении финансовой устойчивости предприятия. Что касается XXX XXX то данные свидетельствуют об уменьшении выручки от продаж за 2015-2017 годы, при этом снижение выручки от продаж происходило за счёт количественных факторов. Что характеризует деятельность XXX XXX в этом направлении с отрицательной стороны. Прибыли от продаж увеличилась в течении исследуемого периода

времени, что положительно характеризует финансовую сторону деятельности XXX XXX. Негативным моментом являлся рост дебиторской задолженности XXX XXX в исследуемом периоде времени, повышение дебиторской задолженности, представляется отрицательным фактом и говорит о снижении финансовой устойчивости XXX XXX.

Исследуя структуру активов заметим, что в валюте баланса за исследуемый период времени с 2015 по 2018 год структура внеоборотных и оборотных активов XXX XXX практически не менялась и составляла для внеоборотных активов порядка 13,0%, а для оборотных активов порядка 87,0%. В структуре активов баланса XXX XXX за исследуемый период времени с 2015 по 2018 год структура внеоборотных и оборотных активов подверглась следующим изменениям. Так, удельный вес внеоборотных активов за этот период снизился с 28,1% до 18,8%, а удельный вес оборотных активов за этот период соответственно увеличился с 71,9% до 81,2%.

Исследуя состав и динамику собственного и заёмного капитала XXX XXX за 2015-2017 гг. можем сказать, что капитал XXX XXX к 2018 году по сравнению с 2015 годом увеличился на 419 млн. руб. или на 37,3%, а капитал XXX XXX к 2018 году по сравнению с 2015 годом увеличился на 74,3 млн. руб. или на 24,4%.

После поведения расчёта средневзвешенной стоимости капитала WACC предприятий XXX XXX и XXX XXX, т.е. того сколько стоит их капитал средневзвешено, можем сказать, что средневзвешенная стоимость капитала XXX XXX в исследуемом периоде составляла: в 2015 году – 17,8 %; в 2016 году – 12,3%; в 2017 году – 12,8%. Что касается XXX XXX то средневзвешенная стоимость капитала в исследуемом периоде составляла: в 2015 году – 16,4%; в 2016 году – 11,7%; в 2017 году – 16,5%. Здесь необходимо обратить внимание, что стоимость собственного капитала как XXX XXX, так и XXX XXX в 2015 и 2017 годах значительно выше стоимости их заёмного капитала. Это говорит о том, что вложения средств собственников в эти предприятия являются выгодными, а привлечение кредитов для осуществления рентабельных

инвестиционных проектов в данных условиях финансирования целесообразно.

Произведя расчёты экономической добавленной стоимости для XXX XXX и XXX XXX скажем, что величина EVA в течении всего исследуемого периода у обоих предприятий положительна и имеет тенденцию к росту, так в 2017 году она составила для XXX XXX 139,9 млн. руб., а для XXX XXX 1,8 млн. руб. Таким образом, предприятия в результате финансовой деятельности, увеличили рыночную стоимость капитала, которая составила к концу 2017 года для XXX XXX 855,3 млн. руб., а для XXX XXX 351,3 млн. руб.

Таким образом, в современных условиях хозяйствования процесс формирования капитала, оптимизации его структуры, установления рационального соотношения различных источников финансирования и, в связи с этим, качество управления ресурсами приобретают особую важность.

Таким образом, в современных условиях хозяйствования процесс формирования капитала, оптимизации его структуры, установления рационального соотношения различных источников финансирования и, в связи с этим, качество управления ресурсами приобретают особую важность.

Рассматривая пути оптимизации структуры капитала и повышения эффективности его использования мы для определения его оптимальной структуру предлагаем использовать показатель эффекта финансового рычага. Он отражает уровень дополнительной прибыли в случае использования заёмного капитала. Предельная доля заёмного капитала, обеспечивающая максимальный уровень эффекта финансового леввериджа, будет характеризовать оптимизацию структуры используемого капитала по этому критерию.

Определим за исследуемый период максимальный эффект финансового рычага на XXX XXX. Из проделанных расчётов мы видим, повышение уровня финансового рычага за исследуемый период времени, что является положительной тенденцией. В этом случае можно сделать вывод о том, что несмотря на то, что за 2015-2017 годы доля заёмного капитала увеличивалась, но за счёт снижения ставки процентов за кредиты – увеличивалась и эффективность его использования. Соответственно, благодаря эффекту

финансового рычага на XXX XXX повышается и эффективность использования собственного капитала, которая равна 32,3%.

Наибольший уровень финансового рычага приходится на 2017 год, т.е. XXX XXX в данных условиях, при использовании заёмного капитала в размере 866,2 млн. руб. дополнительно повышает рентабельность собственного капитала на 28,2%, что свидетельствует об улучшении показателей деловой активности предприятия, устойчивости его финансового положения.

Таким образом, на основе полученных значений можно сделать вывод, что завод имеет достаточное приращение к рентабельности собственного капитала, которое получено благодаря привлечению кредита, с учетом его платности и уплаты налога на прибыль. Очевидно, что такой эффект возник из-за расхождения между рентабельностью активов и ценой заёмного капитала, т.е. средней банковской ставкой. Другими словами, при такой структуре капитала, 59% заёмного капитала и 41% собственного капитала (59 / 41), на XXX XXX существует такая рентабельность активов, при которой денежных средств хватает на уплату процентов за кредит и налога на прибыль.

Рассмотрев несколько вероятностных вариантов соотношения собственного и заёмного капитала для достижения максимального эффекта использования собственного и заёмного капитала в XXX XXX на 2019 год, можем сделать вывод, что по данным наших расчётов прирост чистой рентабельности собственного капитала (16,2%), был достигнут в варианте 5 что определяет соотношение заёмного и собственного капитала в пропорции 53 : 47. В дальнейшем он уже снижается, так как коэффициент задолженности достиг своего оптимального значения 1,1 (800 / 715,4) и новые заимствования нецелесообразны. После определили уровень эффекта финансового рычага для данного варианта, который составил 32,9%

Таким образом, проведённый нами многовариантный расчёт позволил установить наиболее оптимальную структуру капитала XXX XXX, что приведёт к максимальному приросту чистой рентабельности собственного капитала.

Но не стоит забывать о том, что максимизация уровня рентабельности

собственного капитала возможна при существенном росте финансовых рисков, которые связаны с его формированием, так как между двумя данными показателями существует прямая связь. Поэтому максимизация уровня рентабельности капитала должна осуществляться в пределах приемлемого финансового риска, уровень которого регулируется собственниками и менеджментом предприятия. Мы же можем рекомендовать для максимизация уровня рентабельности капитала и соответственно, максимизации рыночной стоимости XXX XXX, соблюдение соотношение заёмного и собственного капитала в 2019 году в пропорции 53 : 47. Что будет свидетельствовать о продуманной политике по отношению к рентабельности предприятия, проводимой финансовым менеджером XXX XXX.

Так же определены основные пути улучшения эффективности использования основных фондов предприятия. Так как рассчитав показатели оборачиваемости капитала оказалось, что в исследуемом периоде растёт сумма вовлеченных в оборот средств в связи с замедлением оборачиваемости которая составила в 2016 году 313,3 млн. руб., а в 2017 году ещё 180,4 млн.руб. То есть рост оборотного капитала не был обеспечен необходимым приростом выручки от реализации, об этом говорит понизившийся коэффициент оборачиваемости с 1,8 до 1,1 оборота к 2018 году. А снижение скорости оборота функционирующего капитала указывает на менее эффективное его использование. Продолжительность одного оборота увеличилась, то есть средства, вложенные в анализируемом периоде в текущие активы, проходят полный цикл и снова принимают денежную форму на 62,3 дня медленнее. В результате этого относительный перерасход за исследуемый период составил 493,7 млн. руб. или это сумма, которая должна быть дополнительно изыскана для бесперебойной работы.

Так же была исследована взаимосвязь эффективности использования совокупного капитала предприятия и результатов его финансово-хозяйственной деятельности. предприятия. Такое исследование проведено на основе регрессионно-корреляционно анализа. Для регрессионно-корреляционного анализа предметной зависимости используем сведения об изменении чистой

прибыли ( $y$ ) в зависимости от рентабельности совокупного капитала ( $x$ ) и получено уравнение связи, которое описывает зависимость чистой прибыли от рентабельности совокупного капитала:  $y_x = 14,5 + 15,4x$ .

Параметр « $a_1$ » –показывает в нашем случае, что увеличение в 2017 году рентабельности совокупного капитала XXX XXX на 1% приводит к увеличению чистой прибыли на 15,4 млн. руб.

Для изменения тесноты связи между факторными и результативными показателями определяют коэффициент корреляции. По нашему мнению, величина коэффициента корреляции за 2017 год является умеренной ( $r = 0,428$ ). Это позволяет сделать вывод о том, что рентабельность оборотных средств – один из существенных факторов, от которого зависит величина чистой прибыли.

Если коэффициент корреляции возвести в квадрат, то получим коэффициент детерминации ( $d = 0,183$ ). Он показывает, что чистая прибыль на 18,3% зависит от рентабельности совокупного капитала, а на долю других, неучтённых в уравнении регрессии, факторов приходится 81,7% прироста чистой прибыли.

Исходя из проведенного анализа предложены методы, обеспечивающие оптимизацию структуры капитала предприятия, такие как повышение фондоотдачи, а именно быстрое освоение вновь вводимых мощностей. С этой целью капитальные вложения должны выделяться под запланированный прирост продукции с учетом мер по улучшению использования действующих мощностей, а также их технического перевооружения и реконструкции.

Исходя из этого следовало бы создать условия для интенсивных инвестиций в производство, выдерживать курс на динамичную структурную перестройку, быстро заменяя отжившие технологии, производства и комплексы новыми конкурентоспособными, гибкими, высокоавтоматизированными.

Так же стремиться к максимальному снижению заемных средств путём увеличения размеров нераспределенной прибыли, соответственно:

– увеличивать выручку от продаж и сокращать текущие расходы и платежи;

- увеличивать величину запасов товаров, готовой продукции, по возможности снижая размеры свободных денежных средств, тем самым повышать размеры оборотных активов по сравнению с внеоборотными в общем объеме активов организации;

- проводить своевременную и качественную инвентаризацию дебиторской задолженности и принимать действенные меры к ее взысканию.

Рекомендуется использовать долгосрочный заемный капитал и с целью увеличения рентабельности собственного капитала, это максимизирует эффект финансового рычага на предприятии. Это даст возможность:

- избежать финансовые трудности;
- максимизировать рыночную стоимость предприятия;
- увеличить объемы производства и реализации продукции;
- максимизировать прибыль;
- минимизировать издержки в производстве.

Все эти мероприятия будут способствовать, по нашему мнению, повышению ликвидности активов и платежеспособности исследуемой организации, а так же наибольшему росту показателей эффективности деятельности.

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Конституция Российской Федерации [Электронный ресурс] // Справочная правовая система «Консультант Плюс». Разд. «Законодательство». Информ. банк «Версия Проф». Режим доступа: [www.consultant.ru](http://www.consultant.ru), свободный.
2. Гражданский кодекс Российской Федерации [Электронный ресурс]: от 30 ноября 1994 N 51-ФЗ в ред. от 30 августа 2018 г.: офиц. текст // Справочная правовая система «Консультант Плюс». Разд. «Законодательство». Информ. банк «Версия Проф». Режим доступа: [www.consultant.ru](http://www.consultant.ru), свободный.
3. Об акционерных обществах (об АО) [Электронный ресурс]: федер. закон: от 26 декабря 1995 № 208-ФЗ в ред. от 29 июня 2016 г.: // Справочная правовая система «Консультант Плюс». Разд. «Законодательство». Информ. Банк «Версия Проф». Режим доступа: [www.consultant.ru](http://www.consultant.ru), свободный.
4. О бухгалтерском учете [Электронный ресурс]: федер. закон: от 6 декабря 2011 № 402-ФЗ в ред. от 28 ноября 2018 г.: // Справочная правовая система «Консультант Плюс». Разд. «Законодательство». Информ. Банк «Версия Проф». Режим доступа: [www.consultant.ru](http://www.consultant.ru), свободный.
5. О неотложных мерах по обеспечению финансовой стабильности [Электронный ресурс]: постановление Правительства РФ от 22.09.1993 N 954 в ред. от 20 сентября 2018 г.: // Справочная правовая система «Консультант Плюс». Разд. «Законодательство». Информ. Банк «Версия Проф». Режим доступа: [www.consultant.ru](http://www.consultant.ru), свободный.
6. Положение по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации [Электронный ресурс]: приказ Минфина РФ от 27.07.98 г. № 34н в ред. от 15 декабря 2018 г. // Справочная правовая система «Консультант Плюс». Разд. «Законодательство». Информ. Банк «Версия Проф». Режим доступа: [www.consultant.ru](http://www.consultant.ru), свободный.
7. Методологические рекомендации по проведению анализа финансово-хозяйственной деятельности организаций [Электронный ресурс]: утв. Госкомстатом России от 28.11.2002 г. в ред. от 10 декабря 2017 г. // Справочная

правовая система «Консультант Плюс». Разд. «Законодательство». Информ. Банк «Версия Проф». Режим доступа: [www.consultant.ru](http://www.consultant.ru), свободный.

8. Баснукаев, М. Ш. Анализ методов оценки устойчивой деятельности предприятия [Текст] /: М. Ш. Баснукаев, Д. Ш. Мусостова // Экономика и управление. – 2015. – № 5. – С. 7–19.

9. Бердникова, Л.Ф. Ключевые аспекты анализа финансовой устойчивости организации [Текст] / Л.Ф. Бердникова, Е. С. Портнова // Карельский научный журнал. – 2016. – Т. 5. № 4 (17). С. 70–73.

10. Бланк, И.А. Основы финансового менеджмента. [Текст]: учебник: 2 т. изд. 3-е доп. и перераб./ И.А. Бланк – К.: Эльга, Ника-Центр, 2017. – 620с.

11. Бондина, Н.Н. Обеспечение оптимальной структуры источников формирования финансовых ресурсов [Текст]: Н.Н. Бондина //Нива Поволжья. - №1. – 2017. – С 115-122.

12. Бороненко, С.А. Финансовый анализ предприятий. [Текст]: учебник / С.А. Бороненко. – Екатеринбург: Изд. Урал. гос. университета, 2015. – 510с.

13. Бороненкова, С.А. Финансовый анализ предприятий [Текст]: С.А. Бороненкова // Екатеринбург: изд. Уральского гос. Университета, 2016. – 200 с.

14. Бусов, В.И. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Текст]: учебник / В.И. Бусов, О.А. Землянский. - Люберцы: Юрайт, 2016. - 382 с.

15. Вахрушина, М. А. Управленческий анализ [Текст]: учебник / М. А. Вахрушина. - М.: Издательство «Омега - Л», 2016. – 220 с.

16. Войтоловский, Н.В. Экономический анализ [Текст]: учебник / Н.В. Войтоловский, А.П. Калинина, И.И. Мазурова. – М.: Юрайт, 2016. - 548 с.

17. Володин, А.А. Управление финансами (Финансы предприятия). [Текст]: учебник: изд. 2-е доп. и перераб. / А.А. Володин. – М.: Инфра – М, 2014. – 540с.

18. Гиляровская, Л.Т. Экономический анализ. [Текст]: учебник: изд. 2-е доп. и перераб. / Л. Т. Гиляровская. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2016. – 615 с.

19. Голикова, Е. Ю. Анализ заёмного капитала предприятия [Текст]: Е. Ю. Голикова // Контентус. 2016. № 2 (43). С. 32-35.

20. Горидько, Н. П. Современный экономический рост: теория и регрессионный анализ [Текст]: монография / Н.П. Горидько, Р.М. Нижегородцев // - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2015. – 343 с.

21. Грачев, А.В. Анализ и управление финансовой устойчивостью предприятия [Текст]: учебник: изд. 3-е доп. и перераб / А. В. Грачев. – М.: Финпресс, 2015. – 418с.

22. Дамодаран, А. Оценка стоимости активов [Текст]: учебник / А. Дамодаран. - Мн.: Попурри, 2015. - 272 с.

23. Долгова, А. В. Аналитический смысл оценки ликвидности и платежеспособности как элементов эффективного функционирования предприятий на современном этапе [Текст] / А. В. Долгова // // Актуальные вопросы современной науки. –2015. –№39. –С. 169-178.

24. Донцова, Л. В. Анализ финансовой отчетности: учебник [Текст]: учебное пособие: изд., 4-е доп. и перераб. / Л. В. Донцова, Н. А. Никифорова. - М.: Издательство «Дело и Сервис», 2016. – 206 с.

25. Дядюк, М.А. Финансовый левэридж как инструмент оценки риска формирования финансовой структуры капитала предприятия [Текст] / М. А. Дядюк.// Бизнес Информ. – 2014. – №9. – С. 272-278.

26. Еленевская, Е.А. Учет, анализ, аудит: учебное пособие [Текст]: учебник / Е.А.Еленевская, Л.И.Ким и др.; // М.: НИЦ ИНФРА-М, 2017. – 345 с

27. Есипова, В. Е. Оценка бизнеса [Текст]: учебное пособие: изд. 3-е/ В. Е. Есипова, Г. А. Маховакова // М.: НИЦ ИНФРА-М, 2016. – 512с.

28. Ермолович, Л. Л. Анализ хозяйственной деятельности предприятия [Текст]: учебник: изд. 2-е доп. и перераб. / Л. Л. Ермолович. – М.: Экоперспектива, 2014. – 370с.

29. Ефимова, О. В. Финансовый анализ современных инструментарий для принятия экономических решений [Текст]: учебное пособие / О. В. Ефимова // 3-е изд., испр. и доп. М.: Издательство «Омега - Л», 2013. –. 134 с.

30. Жунусов, К. С. Проблемы управления заёмным капиталом и пути их преодоления [Текст]/ К. С. Жунусов // Актуальные аспекты современной науки. – 2018. –№ 6. С. 165-170.

31. Жуковская, С. Л. Основные подходы к анализу источников финансирования деятельности предприятия [Текст]/ С. Л. Жуковская // Фундаментальные исследования. – 2014. – №6-5. – С. 969-973.

32. Землянский, О.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Текст] учебник / В.И. Бусов, О.А. Землянский, А.П. Поляков; Под общ. ред. В.И. Бусова. - М.: Юрайт, 2013. - 430 с.

33. Зубкова, Т.В. Отчетность о движении денежных средств: по российским и международным стандартам [Текст] / Т.В. Зубкова // Бухгалтерский учет, анализ, аудит и налогообложение: проблемы и перспективы: сборник материалов X Всероссийской научно-практической конференции. – МНИЦ ПГСХА. – Пенза: РИО ПГСХА, 2013. – С. 66-69.

34. Ивасенко, А.Г. Финансы организаций (предприятий) [Текст]: учебное пособие: 2-е изд., доп. и испр. / А. Г. Ивасенко. - М.: 2015. - 208 с.

35. Касьяненко, Т.Г. Оценка стоимости бизнеса [Текст]: учебник / Т. Г. Касьяненко, Г. А. Маховикова –М.: Издательство Юрайт, 2016. – 411 с.

36. Канке А. А. Анализ финансово - хозяйственной деятельности предприятия [Текст]: учебное пособие: 2-е изд., доп. и испр. / А.А. Канке, И. П. Кошева - М.: ИД «ФОРУМ»; ИНФРА-М, 2015. –224 с.

37. Киселева, Ю. А., Методы анализа финансовой устойчивости предприятия [Текст]/ Ю.А. Киселева // Экономика, управление и инвестиции. – 2016. – № 2 (14). С. 6.

38. Ковалев, В. В. Финансы организаций (предприятий) [Текст]: учебник / В.В. Ковалев – М.: Проспект, 2014. – 345 с.

39. Кондраков, Н. П. Бухгалтерский учет [Текст]: учебное пособие: 7-е изд., доп. и перераб. / Н.П. Кондраков. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2017. - 841 с.

40. Кондраков, Н. П. Бухгалтерский (финансовый, управленческий) учет [Текст]: учебник: 4-е издание / Н.П. Кондраков – СПб.: ООО «Проспект» 2015. – 452 с.

41. Косорукова, И.В. Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса [Текст]: учебник / И.В. Косорукова. - М.: МФПУ Синергия, 2016. - 904 с.

42. Кривда, С.В. Анализ и оценка стоимости собственного капитала средних и малых предприятий [Текст] / С. В, Кривда // Мир экономики и права. – 2015. – № 3. – С. 4-11.

43. Кубышкин, И. В. Использование финансового анализа для управления компанией [Текст] / И. В. Кубышкин // Финансовый директор. – 2009. - №4. – С. 80-86.

44. Лачинов, Ю.М. Финансовый учебник [Текст]: учебное пособие / Ю. М. Лачинов. - М.: Книжный дом Либроком, 2015. - 104 с.

45. Левчаев, П. А. Финансы корпораций и оценка стоимости [Текст]: учебное пособие / П.А. Левчаев. – М: НИЦ ИНФРА-М,2016. -175с.

46. Лытнева, Н. А. Методика оценки и прогнозирования чистых активов коммерческих предприятий по данным бухгалтерской (финансовой) отчетности [Текст] / Н. А. Лытнева. – Экономика, управление и инвестиции. 2016. № 2 (14). С. 15.

47. Любушин, Н. П. Анализ финансово – экономической деятельности предприятия [Текст]: учебник: изд. 2-е доп. и перераб. / Н. П. Любушин. – М.: ЮНИТИ – ДАНА, 2017. – 471с.

48. Любушин, Н. П. Анализ методик по оценке финансового состояния организации [Текст] / Н. П. Любушин // Экономический анализ: теория и практика. - 2018. - № 22 (79). - С. 2 - 7.

49. Масленкова, О.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Текст]: учебное пособие / О.Ф. Масленкова. - М.: КноРус, 2014. - 288 с.

50. Мамишев, В.И. Структура капитала и ее влияние на стоимость компании [Текст] / В. И. Мамишев // Проблемы современной экономики. – 2015. – №1 (53). – С. 91- 95.

51. Меркулова, Е. Ю. Характеристика и анализ использования собственного и заёмного капитала предприятия [Текст] / Е. Ю. Меркулова, Н. С. Морозова. // Социально-экономические явления и процессы. 2016. Т. 11. № 10. С. 35-40.

52. Морозова, Т.В. Тенденции развития информативности финансовой отчетности [Текст] / Т. В. Морозова // Сборник научных трудов по итогам

международной научно-практической конференции «Развитие экономики и менеджмента в современном мире» - ИЦРОН, Воронеж, – 2014.– С. 210-212.

53. Морозова, Н. Н. Финансовый менеджмент [Текст]: учебник / Н.Н. Морозова. – М.: МГУ им. А.А. Кулешова, 2015. – 380 с.

54. Мухина И. А. Экономика организации (предприятия) [Текст]: учебное пособие / И. А. Мухина. – М.: изд. «Флинта» НОУ ВПО «МПСИ» 2016. -320 с.

55. Никулина, Н.Н. Финансы организаций (предприятий) [Текст]: учебник: 3-е изд. доп. и перераб.// Н.Н. Никулина –М.: КНОРУС, 2015. -608 с.

56. Орлова, О. Е. Бухгалтерский учет формирования и использования нераспределенной прибыли [Текст] / О. Е. Орлова // Актуальные вопросы бухгалтерского учета и налогообложения. – 2018. – №12. – С. 80-86.

57. Парамонов, А.В. Методы оценки капитала [Текст]: учебник: изд. 3-е доп. и перераб / А. В. Парамонов. – СПб.: Нева, 2015. – 299 с.

58. Поляков, К.Л. Моделирование влияния структуры капитала на эффективность предприятий сырьевых отраслей [Текст] / К. Л. Поляков, М. В. Полякова, С. В. Самойленко. // Вопросы статистики. 2015. –№ 11. – С. 24-33.

59. Поздняков, В.Я. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятий [Текст]: учебник / В.Я. Поздняков, Н.Н. Бондина, И.А. Бондин и др. – М.: ИНФРА-М, 2015. – 617 с.

60. Саберов, Д. Р. Оптимизация структуры капитала предприятия [Текст] / Д. Р. Саберов // Экономика и управление: проблемы, решения. – 2016. – № 6. – С. 202-209.

61. Савицкая, Г. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятий [Текст]: учебник / Г. В. Савицкая // М.: ИНФРА, – 2015. – 401 с.

62. Самылин, А.И. Финансовый менеджмент [Текст]: учебник / А. И. Самылин – М.: ИНФРА-М, –2014 – 413 с.

63. Скамай, Л.Г. Экономический анализ деятельности предприятия: [Текст]: учебник: изд. 2-е доп. и перераб./ Л.Г. Скамай, М.И. Трубочкина. - М.: НИЦ ИНФРА-М, 2014. - 378 с.

64. Соколов Е.В. Прогнозирование и оценка стоимости предприятия [Текст]: учебное пособие. / Е. В. Соколов, А. В. Пилюгина - М.: Изд-ва МГТУ им. Н.Э. Баумана, 2015. – 85 с.

65. Спиридонова, Е.А. Оценка стоимости бизнеса [Текст]: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / Е.А. Спиридонова. - Люберцы: Юрайт, 2016. - 299 с

66. Субратова, Е. М. Лизинг как эффективный инструмент для бизнеса [Текст] / Е. М. Субратова // СибАК. – 2017. – №9. – С. 317-322.

67. Субратова, Е. М. Понятие оценка стоимости капитала предприятия [Текст] / Е. М. Субратова // СибАК. – 2018. – №22. – С. 23-26.

68. Сутягин, В. Ю. Стоимость капитала: взгляды и проблемы трактовки [Текст] / В. Ю. Сутягин // Социально-экономические явления и процессы. – 2017. – №3 (061). – С. 118- 120.

69. Сычева Г.И. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Текст]: учебник / Г. И. Сычева. – М.:Феникс, 2016. - 384 с.

70. Трemasова, Е.А. Использование внутренней отчетности в рамках стратегического управленческого учета [Текст] / Е. А. Трemasова, М. В. Боровицкая. // Азимут научных исследований: экономика и управление. –2015. –№ 2. –С. 69-72.

71. Федорова, Т. В. Анализ влияния соотношения между собственным и заёмным капиталом на рентабельность [Текст] / Т. В. Федорова // Студенческая наука и XXI век. – 2016. – № 13. – С. 238-240.

72. Чеботарев, Н.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) [Текст]: учебник / Н.Ф. Чеботарев. - М.: Дашков и К, 2015. - 256 с.

73. Чеглакова, С. Г. Бухгалтерский учет и анализ [Текст] / С. Г. Чеглакова // М.: Дело и Сервис. – 2015. – С. 35 - 38.

74. Черкасова, Т. Н. Международный финансовый менеджмент [Текст]: учебное пособие / Т. Н. Черкасова. – М.: Проспект, 2016. – 80 с.

75. Шеремет, А. Д. Финансы предприятий [Текст]: учебник / А. Д. Шеремет. – М.: Финансы и статистика, 2015. – 483 с.

76. Шимко, П. Д. Международный финансовый менеджмент [Текст]: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры / П. Д. Шимко. – Люберцы: Юрайт, 2016. – 493 с.

77. Ширшов, Е. В. Инструменты финансового рынка [Текст]: учебное пособие / Е.В. Ширшов, Н.И. Петрик. – М.: Проспект, 2016. – 144 с.

78. Шовкопляс, А. Ш. Условия обеспечения экономической устойчивости предприятий [Текст] / А. Ш. Шовкопляс // Вестник Донского государственного аграрного университета. – 2016. – № 3-1 (21). – С. 115-120.

79. Шохина, Е. И. Корпоративные финансы [Текст]: учебник: изд. 2-е доп. и перераб. / Е.И. Шохина; Финуниверситет. – Москва: Кнорус, 2016.– 547 с.

80. Шукаев, А. И. Анализ и оценка эффективности использования привлеченных кредитных ресурсов в организации [Текст] / А. И. Шукаев // Научные записки Орел ГИЭТ. – 2016. – № 1 (13). – С. 159-162.

81. Шуляк, П. Н. Финансы предприятия [Текст]: учебник / П. Н. Шуляк. – М.: Финансы и статистика, 2015. – 648 с.

82. Этрилл, П. Финансовый менеджмент и управленческий учет для руководителей и бизнесменов [Текст]: Учебник / П. Этрилл. – М.: Альпина Паблишер, 2016. – 648 с.

83. Щербаков, В. А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). [Текст]: учебное пособие: изд. 4-е доп. и перераб. / В. А. Щербаков, Н. А. Щербакова – М.: Издательство «Омега – J», 2012. – 315 с.

84. Информационное агентство «Росбизнесконсалтинг» [Электронный ресурс]: – Режим доступа: <http://rbk.ru>, свободный.

85. Информационная система Консультант–плюс [Электронный ресурс]: Режим доступа: <http://consultant.ru/online>, свободный

86. Бухгалтерская отчетность 2015–2017 гг. XXX XXX Официальный сайт [Электронный ресурс]: – Режим доступа: <http://www.xxx.ru>, свободный.

87. Бухгалтерская отчетность 2015–2017 гг. XXX XXX Официальный сайт [Электронный ресурс]: – Режим доступа: <http://www.xxx.ru>, свободный.

88. Бухгалтерия России: Бухгалтерская отчетность всех предприятий РФ [Электронный ресурс]: – Режим доступа: [https://www.audit-it.ru/buh\\_otchet](https://www.audit-it.ru/buh_otchet), свободный.

89. XXX XXX Официальный сайт [Электронный ресурс]: – Режим доступа: <http://www.xxx.ru>, свободный.

90. XXX XXX Официальный сайт [Электронный ресурс]: – Режим доступа: <http://www.xxx.ru>, свободный.

91. Официальный сайт Банка России [Электронный ресурс]: Режим доступа: <http://www.cbr.ru>, свободный.

92. Федеральная служба государственной статистики. Официальный сайт. [Электронный ресурс]: – Режим доступа: <http://www.gks.ru>, свободный.

ПРИЛОЖЕНИЯ