



МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования
«Дальневосточный федеральный университет»

ШКОЛА ЭКОНОМИКИ И МЕНЕДЖМЕНТА

Кафедра «Финансы и кредит»

Теремов Дмитрий Олегович

**ЦЕЛЕВАЯ СТРУКТУРА КАПИТАЛА И ОБОСНОВАНИЕ ПОТРЕБНОСТИ
ОРГАНИЗАЦИИ В ДОЛГОВОМ ФИНАНСИРОВАНИИ**

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА

по образовательной программе подготовки бакалавров

по направлению 38.03.02 «Менеджмент»

«Финансовый менеджмент»

г. Владивосток
2018

Автор работы _____
(подпись)

« _____ » _____ 2018 г.

Консультант (если имеется)

_____ (подпись) _____ (Ф.И.О)

« _____ » _____ 201__ г.

Руководитель ВКР _____
(должность, ученое звание)

_____ (подпись) _____ Олейник Г. С.
(Ф.И.О)

« _____ » _____ 2018 г.

Назначен рецензент _____
(ученое звание)

_____ (фамилия, имя, отчество)

Защищена в ГЭК с оценкой _____

Секретарь ГЭК (для ВКР)

_____ (подпись) _____ (Ф.И.О)

« _____ » _____ 2018 г.

«Допустить к защите»

Заведующий кафедрой _____
(ученое звание)

_____ (подпись) _____ Лялина Ж.И.
(Ф.И.О)

« _____ » _____ 2018 г.

ЗАВЕРЯЮ

Е.Б. Гаффорова / _____ /
Подпись

Директор Школы экономики и менеджмента
Директор/ наименование структурного подразделения

« _____ » _____ 2018 г.

В материалах данной выпускной квалификационной работы не содержатся сведения, составляющие государственную тайну, и сведения, подлежащие экспортному контролю.

Е.А. Тюрина / _____ /
Подпись

Заместитель директора по науке и инновациям
Школы экономики и менеджмента
Уполномоченный по экспортному контролю

« _____ » _____ 2018 г.

Оглавление

Введение.....	4
1 Теоретические аспекты формирования целевой структуры капитала и обоснования долговой нагрузки организации.....	7
1.1 Понятие целевой структуры капитала и базовые критерии её оптимизации	7
1.2 Основные теоретические подходы к формированию целевой (финансовой) структуры капитала	12
1.3 Содержание и этапы оптимизации и формирования целевой структуры капитала и обоснование потребности в долговом финансировании.....	21
2 Целевая структура капитала АО «Владхлеб»: оценка, оптимизация, обоснование долгового финансирования	28
2.1 Краткая организационно-экономическая характеристика АО «Владхлеб».....	28
2.2 Оценка и оптимизация целевой структуры капитала	35
2.3 Обоснование привлечения заёмных источников финансирования деятельности организации	59
Заключение	69
Список использованных источников	71
Приложение А	74
Приложение Б	75
Приложение В.....	76
Приложение Г	77

Введение

Структура капитала организации отражает соотношение заёмного и собственного капиталов, которые привлекаются для увеличения производства, погашения задолженности, а также финансирования развития организации в долгосрочной перспективе. Руководство организации, принимая решения по привлечению дополнительного финансирования, должно следить за тем, чтобы собственные и заёмные средства находились в балансе, который бы обеспечивал максимизацию стоимости организации при минимизации затрат, связанных с использованием данного капитала. Несмотря на сознательно установленную пропорцию заёмного и собственного капиталов, структура капитала организации не всегда является оптимальной. Оптимальная структура – это соотношение заемного и собственного капиталов, которое обеспечивает максимизацию стоимости организации на рынке, а также минимум затрат за использование привлечённого капитала.

Структура капитала – это основной стратегический параметр организации. С одной стороны, совсем незначительная доля заёмного капитала фактически означает, что организация не использует достаточно дешёвые источники финансирования, по сравнению с собственным капиталом. Такая структура означает, что у организации складываются более высокие затраты на капитал, и создает для нее завышенные требования к доходности будущих инвестиций. С другой стороны, структура капитала, перегруженная заёмными средствами, также предъявляет слишком высокие требования к доходности капитала, поскольку повышаются затраты, связанные с его использованием, а также существует вероятность, что организация не сможет расплатиться по счетам, что в свою очередь является отрицательным моментом при привлечении потенциальных инвесторов.

Актуальность исследования данной темы в том, что установление наиболее выгодного соотношения между собственными и заемными источниками финансирования, и определение потребности организации в долговом финансировании – представляет собой одну из основных проблем финансового менеджмента, т.к. одной из важнейших задач управления финансами организации является обеспечение достаточности и устойчивости финансирования его деятельности.

Структура капитала оказывает непосредственное влияние на финансовое состояние организации – её финансовую независимость, способность финансировать свою деятельность за счёт собственных источников, на платежеспособность и ликвидность, величину дохода, рентабельность деятельности. Концепция структуры капитала формирует основу выбора стратегического направления финансового развития организации, обеспечивающего возрастание её рыночной стоимости, т.е. имеет достаточно широкую область практического использования.

Цель исследования: определение оптимальных параметров целевой структуры капитала исследуемой организации на основе базовых критериев её оптимизации, обоснование потребности организации в долговом финансировании.

Для достижения цели были поставлены следующие задачи:

- рассмотреть теоретические аспекты формирования целевой структуры капитала и обоснования долговой нагрузки организации;
- дать определение целевой структуры капитала и изучить базовые критерии её оптимизации;
- изучить основные теоретические подходы к формированию целевой (финансовой) структуры капитала;
- рассмотреть этапы оптимизации и формирования целевой структурой капитала и обосновать потребности в долговом финансировании;
- оценить структуру капитала АО «Владхлеб» и выявить основные направления её оптимизации.

Объект исследования: финансовые отношения организации с субъектами рынка по поводу определения источников финансирования её финансово-хозяйственной деятельности.

Предмет исследования: процесс формирования целевой структуры капитала.

Методологической базой исследования послужили труды следующих зарубежных и отечественных авторов: Брейли Р., Майерса С., Бланка И. А., Стояновой Е. С., Савицкой Г. В., Шеремета А. Д., Ковалева В. В., Екимовой К. В. и др.

Статистической базой исследования послужили бухгалтерский баланс и отчёт о финансовых результатах АО «Владхлеб».

Для обобщения полученной информации применялись методы научного, системного и факторного анализа: (экономико-статистические, сравнения, сопоставления и группировки, построения аналитических таблиц).

Поставленные задачи определили структуру работы, которая состоит из введения, двух глав, заключения, списка использованных источников и приложений.

В рамках первой главы были рассмотрены понятие целевой структуры капитала и базовые критерии её оптимизации. Были более подробно рассмотрены основные теоретические подходы к формированию целевой (финансовой) структуры капитала. Так же уделено внимание этапам оптимизации и формирования целевой структуры капитала и обоснованию потребности в долговом финансировании.

Во второй главе проанализированы основные экономические показатели АО «Владхлеб», проведена оценка и оптимизация целевой структуры капитала, дано обоснование привлечения заёмных источников финансирования деятельности организации.

1 Теоретические аспекты формирования целевой структуры капитала и обоснования долговой нагрузки организации

1.1 Понятие целевой структуры капитала и базовые критерии её оптимизации

Структура капитала организации представляет собой соотношение всех видов собственных и заёмных источников финансирования, которые привлекаются для обеспечения устойчивости деятельности организации на рынке. Причем соотношение заемных и собственных ресурсов организации является одним из основных факторов, которые влияют на финансовую устойчивость и рентабельность собственного капитала, и, следовательно, на стоимость организации.

Как показывает мировая практика, если организация формирует свой капитал только за счёт собственных источников (то есть путем реинвестирования прибыли в организацию), то она обладает наивысшей финансовой устойчивостью, но ограничивает своё финансовое развитие, так как не использует дополнительные источники финансирования, направленные на формирование дополнительного объёма активов, и упускает возможность увеличения прибыли за счёт использования заёмных средств. Напротив, привлечение и использование заёмных источников финансирования при правильной финансовой стратегии и грамотном руководстве финансовых менеджеров могут резко увеличить доходы владельцев организаций на их вложенный капитал. Причина в том, что увеличение финансовых ресурсов приводит к расширению производства и увеличению объёма продаж и зачастую чистой прибыли.

Под целевой структурой капитала понимается такое соотношение собственного и заёмного капитала, которое обеспечивает заданный уровень доходности и риска в деятельности организации, минимизирует средневзвешенную цену ее капитала или максимизирует ее рыночную стоимость. Эта структура не является постоянной, она может меняться в

течение времени при изменении условий производства и реализации, но в каждый конкретный момент времени руководство организации имеет представление о том, какая должна быть целевая структура, и принимают решения и выполняют все необходимые задачи для достижения выбранной структуры капитала. Если фактическая доля заёмного капитала ниже, чем в целевой структуре, то увеличение капитала осуществляется через размещение облигационного займа или привлечение коммерческих и долгосрочных банковских кредитов. В том случае, если доля заёмного капитала превышает её значение в целевой структуре, принимаются решения по выбору источников собственного капитала (нераспределенная прибыль, дополнительная эмиссия акций) [46].

Финансовые решения по структуре капитала – это выбор компромисса между риском и доходностью:

- увеличение доли заёмных источников финансирования в структура капитала является рискованным, т.к. увеличивается степень зависимости организации от внешних инвесторов и кредиторов;

- более высокое значение доли заёмного капитала обеспечивает более эффективное использование собственных средств, а также финансовую независимость.

Каждая организация создает свою целевую финансовую структуру капитала. Целевая структура капитала – это та структура, которая максимизирует рыночную цену организации при минимальной стоимости капитала. Эта структура для компании должна быть оптимальной.

Создав целевую структуру капитала при стратегическом планировании, организация использует ее для формирования текущего финансового плана и текущей деятельности.

Структура капитала определяет многие направления деятельности организации. Она оказывает влияние на уровень платёжеспособности, рентабельности активов и собственного капитала, уровень затрат, уровень финансовой устойчивости и финансовых рисков, уровень развития компании

и, в конечном итоге, на эффективность всей деятельности организации и конечные её результаты. То есть, от того, насколько оптимально соотношение собственного и заёмного капитала, во многом зависит финансовое положение организации.

Основными критериями оптимизации структуры капитала являются:

1 Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации его средневзвешенной стоимости.

Базой для расчета средневзвешенной стоимости капитала является принцип платности источников, привлечённых для финансирования деятельности организации.

Средневзвешенная цена капитала показывает сложившийся в организации минимум возврата средств на вложенный капитал, или его рентабельность. Экономический смысл этого показателя заключается в том, что организация может принимать любые решения, в том числе и инвестиционного характера, если уровень их рентабельности не ниже текущего значения показателя средневзвешенной стоимости капитала [5].

2 Оптимизация структуры капитала по критерию максимизации уровня финансовой рентабельности.

Для оптимизации структуры по данному критерию необходимо использовать показатель эффекта финансового рычага, который представляет собой определённый фактор, возникающий при появлении заёмного капитала в общем объёме привлечённых источников финансирования, позволяющий организации получить дополнительную прибыль на собственный капитал.

Эффект финансового рычага (финансового левириджа) характеризует эффективность использования организацией заёмных средств. Эффект финансового рычага – это финансовый механизм управления рентабельностью собственного капитала за счет оптимизации соотношения используемых собственных и заёмных финансовых средств. Таким образом, финансовый рычаг позволяет воздействовать на прибыль через оптимизацию структуры капитала [27].

Эффект финансового рычага включает в себя три составных элемента:

а) налоговый корректор финансового рычага, появляющийся в результате введения ставки налогообложения, и показывающий, в какой степени проявляется эффект финансового рычага в связи с различным уровнем налогообложения прибыли;

б) дифференциал финансового рычага, который отражает разницу между экономической рентабельностью и средним размером процента за кредит, и который является главным условием, формирующим положительный эффект финансового рычага, то есть, чем выше положительное значение дифференциала финансового рычага, тем выше при прочих равных условиях будет его эффект;

в) плечо финансового рычага, которое отражает сумму заёмного капитала, используемого организацией, в расчете на единицу собственного капитала.

Таким образом, привлечение дополнительного заёмного источника финансирования целесообразно только при условии, что уровень экономической рентабельности организации превышает стоимость заёмного капитала.

3 Метод оптимизации структуры капитала по критерию минимизации уровня финансовых рисков.

Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации уровня финансовых рисков и сроков привлечения капитала подразумевает выбор более дешёвых источников финансирования активов организации. Организации могут применять три подхода к финансированию различных групп активов.

Первый подход – консервативный. Он предусматривает использование собственного капитала и долгосрочных обязательств для формирования внеоборотных активов и половины переменной части оборотных активов. Данный подход обеспечивает минимальный риск, т.к. в формировании переменной части оборотных активов используется лишь незначительный

объём краткосрочных обязательств. Однако, такая политика финансирования весьма обременительна для организации в связи с высокой стоимостью капитала.

Второй подход – агрессивный. Он также связан с использованием собственного капитала и долгосрочных обязательств, но только для финансирования внеоборотных активов. Оборотные активы в полном объеме формируются за счет краткосрочных обязательств. Данный подход финансирования активов обеспечивает самую низкую стоимость капитала организации, но в то же время он обладает очень высоким риском потери или недостаточности капитала.

Последний подход – компромиссный. Он предусматривает финансирование внеоборотных активов и постоянной части оборотных активов за счет собственного капитала и долгосрочных обязательств. В данном подходе финансирование переменной части оборотных активов происходит за счёт краткосрочных обязательств. Такая политика привлечения источников позволяет достичь компромисса между стоимостью капитала и риском его потери. Однако в современных условиях банки достаточно редко предоставляют организациям долгосрочные кредиты. Поэтому выбранная модель может учитывать только величину собственного капитала и краткосрочных обязательств в качестве источников финансирования.

Таким образом, в основе каждого подхода лежит только один конкретный показатель. Но наиболее разумным средством достижения оптимального соотношения собственного капитала и заёмных источников финансирования может быть метод, основанный на одновременной максимизации роста рентабельности собственного капитала и минимизации средневзвешенной стоимости капитала. Если использовать лишь метод оптимизации структуры капитала по критерию максимизации финансовой рентабельности, то одна из основных характеристик финансового состояния организации будет занижена. Иными словами, оптимально большой уровень

эффекта финансового рычага обеспечивает рост рентабельности собственного капитала и в то же время, как правило, приводит к ухудшению финансового состояния организации, а именно – к потере платежеспособности, снижению финансовой устойчивости, и, как следствие, к нехватке собственных денежных средств у организации.

1.2 Основные теоретические подходы к формированию целевой (финансовой) структуры капитала

Теория структуры капитала базируется на сравнение затрат, связанных с привлечением собственных и заёмных источников финансирования, и степени влияния различных вариантов привлечённого капитала на рыночную оценку. Наибольшую известность и применение получили статические теории, которые направлены на поиск целевой структуры капитала и следование ей. Динамические модели учитывают изменения целевой структуры под влиянием постоянного потока информации, который получает рынок. Теория исходит из утверждения, что стоимость организации складывается из текущих рыночных стоимостей собственных и заёмных источников финансирования.

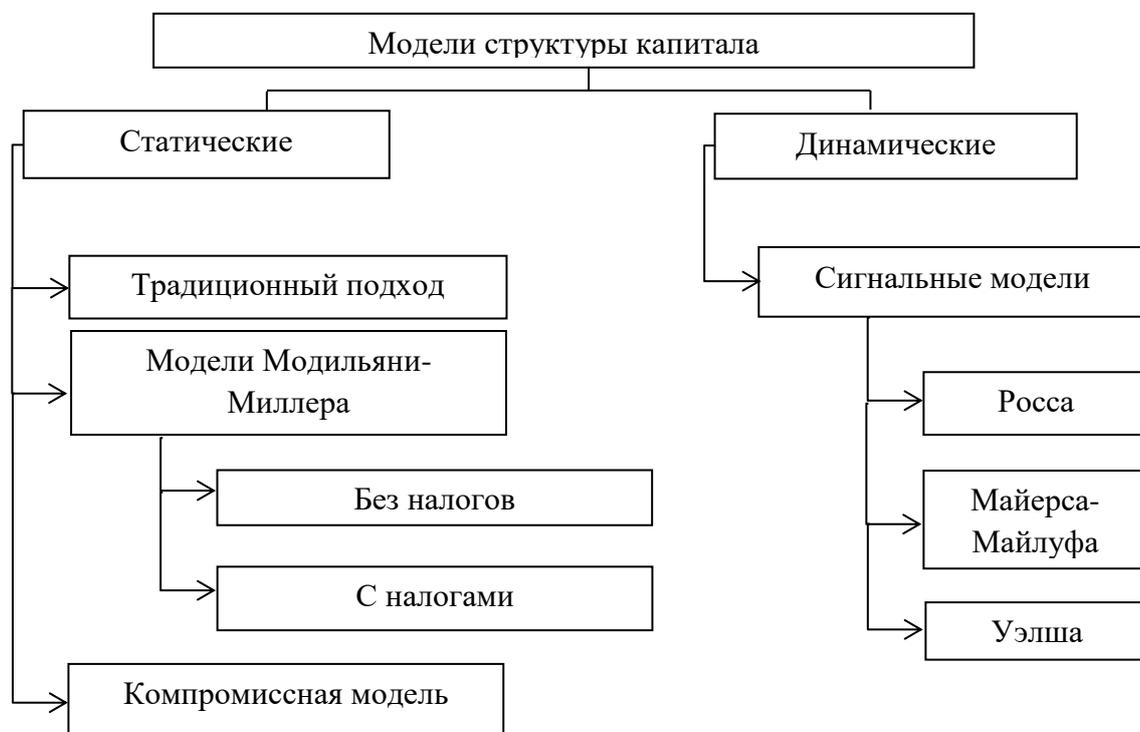
В настоящее время существуют различные взгляды на роль и влияние структуры капитала на стоимость организации. Основные модели обоснования структуры капитала представлены на рисунке 1.

В статические модели входят две альтернативные теории структуры капитала: традиционный подход и модели Модильяни-Миллера [20].

Традиционный подход подразумевает, что организация, привлекающая заёмные источники финансирования, оценивается рынком выше, чем организация, которая вообще не использует заёмный капитал. Данный подход предполагает, что с увеличением доли заёмных средств до определённого уровня стоимость собственного капитала не меняется, а затем растёт быстрыми темпами. Основывается это на том, что цена заёмных источников вне зависимости от её величины ниже стоимости собственного

капитала из-за меньшего риска. При незначительном увеличении доли заёмных средств, цена заёмных источников не повышается, она увеличивается с ростом доходности, требуемой владельцами заёмного капитала. Таким образом, традиционный подход предполагает, что цена заёмных источников находится в прямой зависимости от их структуры и от возможности ее оптимизации в течение определенного периода развития организации.

Теория структуры капитала Модильяни-Миллера первоначально была предложена в работе 1958 г. и предполагала, что цена любой организации не зависит от структуры заёмных источников и соотношения собственных и заёмных средств в структуре капитала, а определяется исключительно её будущими доходами. Следовательно, структуру капитала нельзя оптимизировать. Данная теория основывается на концепции существования совершенной экономической среды, где отсутствуют налоги и все участники хозяйственной деятельности обладают одинаковой информацией [30].



Источник: [46]

Рисунок 1 – Основные модели обоснования структуры капитала

Главным недостатком базовой модели Модильяни-Миллера является то, что она строится для совершенной экономической среды, что в свою очередь является несоответствием большинства теоретических допущений реальной ситуации складывающейся на рынках.

В дальнейшем в 1963 году появилась новая модель Модильяни-Миллера, в которой были отменены некоторые ограничения (отсутствие налогообложения), имеющиеся в базовой теории структуры капитала [23].

В связи с переосмыслением данной модели, включающей влияние налога на прибыль, был сделан вывод о том, что изменение доли заёмных источников финансирования влияет на рыночную стоимость капитала организации.

В модели Модильяни-Миллера с учетом налогообложения утверждается, что организация, использующая финансовый рычаг имеет более высокую рыночную стоимость, так как уплата процентов по заёмным источникам финансирования представляет собой затраты, предполагающие налоговые льготы. С учетом налоговых льгот цена заёмных средств будет ниже, и чем больше доля заёмного капитала в общем капитале организации, тем меньше будет средневзвешенная стоимость капитала.

При использовании только собственного капитала издержки, связанные с использованием заёмных источников и финансовыми затруднениями, невелики. Это означает, что организация не сможет воспользоваться эффектом финансового рычага, и тем самым, повысить свою стоимость на рынке [17].

Таким образом, с учетом налога на прибыль финансовый рычаг будет оказывать понижающее влияние на стоимость капитала организации и повышающее влияние на её рыночную цену.

В общем и целом по моделям Модильяни-Миллера можно сделать следующие выводы:

- 1 При отсутствии налогообложения стоимость организации на рынке не зависит от величины заёмного капитала.

2 При наличии налога на прибыль рыночная стоимость организации, использующей заёмные источники финансирования, превышает цену организации с нулевым финансовым рычагом на величину экономии на налоге на прибыль.

3 Не учитываются прямые и косвенные издержки банкротства (комиссионные и другие компенсационные выплаты третьим сторонам), которых нет на совершенном рынке. Однако реальный рынок капитала несовершенен. В случае банкротства владельцы капитала несут убытки.

Управлять структурой капитала, основываясь на модели Модильяни-Миллера, практически невозможно. Поэтому в дальнейшем был предложен подход, позволяющий учесть влияние издержек, связанных с возможным банкротством, и агентские издержки, что привело к появлению компромиссной модели. Эта модель не дает каких-либо формализованных зависимостей и основана на субъективных оценках возможных расходов [6].

Организация, находящаяся на грани банкротства, несёт дополнительные издержки, связанные с финансовыми затруднениями. Данные издержки банкротства подразделяются на прямые и косвенные. Прямые издержки являются затратами связанными с порчей имущества, оплатой правовых услуг, административными расходами, комиссионными и другие компенсационными выплатами третьим лицам. К косвенным издержкам относятся потери от неправильных управленческих решений и потери от изменения поведения контрагентов (покупателей, поставщиков, кредиторов). Неправильные управленческие решения могут выражаться в снижении качества продукции, неоптимальном использовании внеоборотных активов (работа на износ без текущего ремонта), заключении невыгодных для организации контрактов. Эти издержки банкротства достаточно велики и могут достигать до 20 %. В итоге финансовые затруднения повышают стоимость заёмных источников финансирования за счет роста ожидаемой акционерами доходности капитала и уменьшения рыночной стоимости организации.

Агентские затраты представляют собой расходы, связанные с обеспечением управления организацией и контролем за ее эффективной деятельностью. Кроме того, существуют противоречия между интересами менеджеров и собственниками организаций. Конфликт возникает, когда менеджеры, будучи противниками риска, выступают в защиту своих, приносящих какие либо выгоды, источников, и в связи с этим принимают решения, которые приносят им выгоду, в ущерб собственникам организаций. Таким образом, возникают определённые обстоятельства, для урегулирования которых понадобятся дополнительные расходы. Оценка агентских затрат достаточно сложна, однако их необходимо учитывать при определении стоимости капитала.

Таким образом, оптимальная структура капитала достигается в результате компромисса между получением определенной экономии за счет налогов в результате привлечения заёмных источников финансирования и увеличением затрат, связанных с потенциальными финансовыми трудностями и агентскими расходами, вызванными ростом доли заёмного капитала в общей структуре капитала [14].

Сущность компромиссной модели заключается в том, что привлечение заёмных источников финансирования на определенном этапе способствует повышению цены организации на рынке, т.е. является вполне оправданным. Однако по мере роста уровня финансового рычага появляются расходы, обусловленные ростом риска возможных финансовых затруднений и агентскими отношениями. Эти затраты сглаживают положительный эффект заёмного финансирования, т.е. по достижении некоторого критического уровня доли заёмных источников, при котором цена организации на рынке максимальна, любое управленческое решение, связанное с дальнейшим увеличением доли заёмного капитала, приводит к снижению рыночной стоимости организации и ухудшению финансового положения.

В соответствии с компромиссной моделью средневзвешенная стоимость капитала организации имеет тенденцию изменения с увеличением удельного веса заёмных источников в общей сумме капитала:

а) на первой стадии, пока удельный вес заемного капитала не начинает генерировать угрозы банкротства, т.е. находится в безрисковой зоне, его рост вызывает значительное уменьшение средневзвешенной стоимости капитала;

б) на второй стадии, небольшое увеличение стоимости заёмных источников, приводящее к образованию невысокой угрозы банкротства, при росте их удельного веса приводит к относительной стабилизации средневзвешенной стоимости капитала;

в) на третьей стадии, при значительном увеличении стоимости заёмных средств и существенном возрастании угрозы банкротства, возрастание удельного веса привлечённых заёмных источников финансирования вызывает еще более высокий рост средневзвешенной стоимости капитала.

Если средневзвешенная стоимость заёмного капитала имеет минимальное значение, то данный уровень заёмных средств является компромиссным. Кроме того, современная компромиссная модель формирования структуры капитала определяет возможность установления точки компромисса при других значениях средневзвешенной стоимости капитала в зависимости от того, как собственники и менеджеры организации относятся к допустимому уровню риска. При осторожном (консервативном) экономическом поведении величина заёмных источников финансирования может быть меньше компромиссного; при рисковом (агрессивном) экономическом поведении размер заёмных средств будет гораздо больше компромиссного. То есть, собственники и менеджеры организаций в зависимости от ситуации, возникшей на рынке, сами выбирают уровень доходности и риска при формировании структуры капитала, выступающие основными критериями её оптимизации [28].

Компромиссная модель в большинстве случаев применяется организациями, когда необходимо принять решение о целесообразности

привлечения и использования заёмных источников финансирования, так как данная модель позволяет сопоставить затраты, связанные с финансовыми трудностями и агентскими расходами, с суммой экономии средств на налогах, возникающей в результате привлечения заёмного капитала.

Таким образом, организациям, имеющим высокий уровень риска, у которых выше вероятность возникновения финансовых трудностей, следует использовать заёмные источники финансирования в меньших объемах, чем организациям с низким уровнем риска, которые могут привлекать заёмные средства в достаточных объемах; естественным ограничителем здесь является величина налоговой экономии.

При принятии решения о выборе и использовании дополнительных заёмных источников важно учитывать размер ставки налогообложения: организации, имеющие высокую налоговую ставку, имеют больший размер экономии на использовании заёмных средств, чем организации, которые имеют низкую процентную ставку. Поэтому первые могут привлекать большее количество заёмных источников финансирования [21].

Компромиссная модель хотя и приближена к реальным условиям, но на практике она сложна в использовании. Несмотря на всю свою привлекательность, данной модели не всегда находят практическое применение. Организации в большинстве случаев при формировании структуры капитала предпочитают использовать для финансирования своей деятельности нераспределённую прибыль и акционерный капитал. В случае если собственных средств недостаточно для финансирования проектов, организации прибегают к займам и выпуску конвертируемых долговых обязательств, не выпуская новых обыкновенных акций. Из этого следует, что источниками собственного капитала являются нераспределённая прибыль и новые обыкновенные акции, что противоречит компромиссной модели.

Таким образом, оптимальная структура находится как компромисс между налоговыми преимуществами привлечения заёмных источников финансирования и издержками банкротства. Данная теория структуры

капитала не позволяет конкретной организации рассчитать наилучшие соотношение собственного и заемного капитала, но формулирует общие рекомендации для принятия решений.

В моделях Модильяни-Миллера подразумевается, что собственники и менеджеры организаций принимают различные управленческие решения в условиях симметричности информации, т.е. располагают одинаковыми сведениями о положении дел в организации в различные периоды времени. У рынка имеются все сведения о доходах и денежных потоках, генерируемые активами организации, и он может должным образом оценить её рыночную стоимость. В реальном мире рыночные цены не передают всю полноту информации о перспективах развития организации, сведения не являются общедоступными, и менеджеры могут давать сигналы рынку через принятие финансовых решений (выбор структуры капитала или дивидендной политики). Такая ситуация называется асимметричной информацией и учитывается в сигнальных моделях (Росса, Майерса-Майлуфа, Миллера и Рока, Уэлша и др.) предполагающих, что асимметрия информации может быть уменьшена на основе определенных сигналов для кредиторов и инвесторов, поданными менеджерами организаций на рынке капитала.

Одной из наиболее известных сигнальных моделей считается модель Росса, разработанная в 1977 году. В ней предполагается, что руководство организации своими финансовыми решениями способно оказывать влияние на восприятие риска инвесторами. Реальный уровень риска денежных потоков может не меняться, но менеджеры, владеющие всей необходимой и достоверной информацией о будущих денежных потоках, могут выбирать сигналы о перспективах развития. В модели Росса обосновывается выбор сигналов с точки зрения менеджеров, заинтересованных в своём благосостоянии. Предполагается, что менеджеры получают вознаграждение по результатам работы, как определенную долю от рыночной оценки всей организации.

Модель Майерса-Майлуфа 1984 г., которая также является самой известной сигнальной моделью, рассматривает инвестиционные и финансовые решения менеджеров в условиях асимметричности информации и описывает сигналы на финансовом рынке. В модели Майерса-Майлуфа предполагается, что менеджеры действуют в пользу акционеров, существовавших на момент принятия решений, обладают полной и достоверной информацией о положении дел в организации, в отличие от инвесторов. В модели показывается, что при недостаточной и неполной информации об оценке организации, инвесторы, финансирующие инвестиционные проекты с помощью эмиссии акций, сделают эти проекты невыгодными для старых акционеров. Таким образом, для успешной реализации данных проектов лучше использовать такие источники финансирования как, прибыль или долговые обязательства, так как их цена меньше зависит от сведений по организации на рынке.

Основываясь на модели долга 1977 г. и модели структуры капитала при асимметричности информации 1984 г., С. Майерс сформулировал выводы, которые получили название «теория порядка клевания», по выбору менеджерами источников финансирования. Майерс доказывает, что наиболее выгодным источником финансирования является нераспределенная прибыль, а затем следует заёмный капитал и конвертируемые облигации. Внешний собственный капитал занимает последнее место, так как рассматривается на рынке как отрицательный сигнал.

Чтобы принять решение по формированию финансовой структуры капитала, необходимо брать во внимание предыдущую оценку организации на рынке и текущую и прогнозируемую рентабельность деятельности. Компромиссная модель не может объяснить, почему при равенстве прочих факторов (одна отрасль, одна степень риска) высокорентабельные организации выбирают низкие значения финансового рычага. Концепция выбора источников финансирования, построенная на сигнальной модели, позволяет объяснить этот парадокс. Организации с высоким уровнем

рентабельности имеют достаточно денежных средств и не нуждаются в привлечении дополнительных заёмных источников финансирования.

Таким образом, создание долговой нагрузки несет как выгоды (снижение традиционных агентских издержек), так и издержки (появление агентских издержек долгового финансирования). Оптимальная структура капитала – это такая структура, при которой приведённые выгоды долговой нагрузки полностью покрываются приведённой стоимостью ожидаемых агентских издержек долговой нагрузки. Или, другими словами, организация, стремящаяся создать оптимальную структуру капитала, должна находить разумный баланс между выгодами и издержками долговой нагрузки.

1.3 Содержание и этапы оптимизации и формирования целевой структуры капитала и обоснование потребности в долговом финансировании

Финансовое управление организацией является сложным, но в то же время важным, процессом, влияющим на эффективность деятельности организации и дальнейшее её развитие. И одной из задач этого процесса является оптимизация структуры капитала. Оптимальная структура капитала представляет собой такое соотношение использования собственных и заёмных источников финансирования, которое обеспечивает максимизацию рыночной стоимости организации при минимизации затрат, связанных с привлечением заёмного капитала [43].

Процесс оптимизации структуры капитала организации осуществляется по следующим этапам:

- анализ капитала организации;
- оценка основных факторов, определяющих формирование структуры капитала;
- оптимизация структуры капитала по критерию максимизации уровня финансовой рентабельности;

- оптимизация структуры капитала по критерию минимизации уровня финансовых рисков;

- оптимизация структуры капитала по критерию минимизации его средневзвешенной цены;

- формирование показателя целевой структуры капитала.

Анализ капитала организации проводится с целью выявления тенденций динамики объёма и состава капитала в предшествующем периоде и их влияния на финансовую независимость организации и эффективность использования привлечённого заёмного капитала [14].

Первой стадией анализа является исследование динамики совокупного объёма и основных составных элементов капитала; определение соотношения собственного и заёмного капитала и его тенденции; изучение соотношения долгосрочных и краткосрочных финансовых обязательств, изменение их удельного веса в общем объёме заёмного капитала.

Далее рассматривается система коэффициентов финансовой устойчивости организации, определяемая структурой её капитала. В процессе проведения такого анализа рассчитываются и изучаются в динамике следующие коэффициенты:

- коэффициент автономии, который показывает долю собственных средств в общей стоимости всех источников финансирования;

- коэффициент финансового рычага, который показывает, насколько велика зависимость организации от заёмных источников финансирования;

- коэффициент долгосрочной финансовой независимости, характеризующийся отношением суммы собственных средств и долгосрочных обязательств к общей сумме используемого организацией капитала, и показывающий, какая часть общей стоимости активов организации сформирована за счет долгосрочных источников финансирования;

– коэффициент соотношения долгосрочной и краткосрочной задолженностей, показывающий долю того или иного вида обязательств в формировании средств организации.

Анализ финансовой устойчивости позволяет определить платёжеспособность организации и оценить уровень финансовых рисков, генерирующих угрозу его банкротства [8].

На последней стадии анализа оценивается эффективность использования капитала в целом и отдельных его элементов. В процессе проведения такого анализа рассчитываются и рассматриваются в динамике следующие основные показатели:

- продолжительность оборота капитала;
- коэффициент рентабельности всего используемого капитала;
- коэффициент рентабельности собственного капитала;
- капиталоотдача;
- капиталоемкость.

Следующим этапом оптимизации является оценка основных факторов, определяющих пропорции между собственным и заёмными капиталами, и обеспечивающих условия наиболее эффективного их использования в каждой конкретной организации.

Основными из этих факторов являются:

1 Отраслевые особенности операционной деятельности организации. Использование организацией заёмного капитала зависит от продолжительности операционного цикла, обусловленного отраслевыми особенностями организации. Таким образом, чем ниже период операционного цикла, тем в большей степени могут быть использованы организацией заёмные источники финансирования.

2 Стадия жизненного цикла организации. Организации, находящиеся на стадии роста и имеющие конкурентное преимущество на рынке, могут привлекать для своего развития большую долю заёмных средств, хотя для таких организаций цена заёмных источников может быть выше

среднерыночной. А организации, находящиеся в стадии зрелости, в качестве основных источников финансирования должны использовать собственный капитал.

3 Конъюнктура товарного рынка. Чем стабильней экономическая ситуация, сложившаяся на рынке, тем выше и безопасней становится использование заёмных средств.

4 Конъюнктура финансового рынка, изменение которой влияет на рост или снижение стоимости заёмных источников финансирования.

5 Уровень рентабельности операционной деятельности. Высокое значение данного показателя приводит к росту кредитного рейтинга организации, что позволяет привлечь дополнительные заёмные средства, необходимые для финансирования деятельности организации. Также увеличение уровня операционной деятельности побуждает собственников инвестировать полученную прибыль в собственную организацию, обеспечивая тем самым высокий уровень отдачи капитала и снижение удельного веса заёмных источников финансирования в структуре капитала.

6 Коэффициент операционного рычага. Рост прибыли организации обеспечивается совместным проявлением эффекта операционного и финансового рычага. При этом организации, имеющие высокий объем реализации продукции, но, в силу отраслевых особенностей их производства, низкий коэффициент операционного рычага, могут использовать больше заёмных источников финансирования.

7 Уровень налогообложения прибыли. Снижение ставок налога на прибыль и использование организацией налоговых льгот по прибыли, приводит к уменьшению разницы в стоимости собственного и заёмного капитала, привлекаемого из внешних источников.

8 Финансовый менталитет собственников и менеджеров организации. Желание пойти на риск или, наоборот, попытка избежать риска, определяют дальнейший подход собственников и менеджеров к финансированию развития организации. Стремление повысить рентабельность организации и

тем самым получить высокую прибыль, невзирая на высокий уровень рисков, формирует агрессивный подход к финансированию развития организации, при котором заёмные источники используются в достаточно большом количестве. Другой же подход, консервативный, используется собственниками и менеджерами желающими ограничить себя от высоких уровней риска, и заключается в финансировании развития организации за счёт собственного капитала.

9 Уровень концентрации собственного капитала. Данный показатель отражает возможность покрытия организацией своих обязательств за счёт собственных средств. Рост этого показателя выявляет в большей степени независимость от привлечённых источников финансирования. В то же время снижение коэффициента сигнализирует об ослаблении финансовой устойчивости организации.

С учетом этих факторов управление структурой капитала в организации сводится к двум основным направлениям:

- установлению оптимального соотношения собственного и заёмного капитала;
- обеспечению привлечения заёмных источников финансирования для эффективного функционирования организации на рынке.

Далее происходит оптимизация структуры капитала по трём основным критериям:

1 Оптимизация структуры капитала по критерию максимизации уровня финансовой рентабельности.

2 Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации его средневзвешенной цены, основанная на предварительной оценке стоимости собственного и заёмного капитала при разных условиях его привлечения и осуществлении многовариантных расчетов средневзвешенной стоимости заёмных источников финансирования.

3 Оптимизация структуры капитала по критерию минимизации уровня финансовых рисков. Учет фактора риска в процессе управления капиталом

организации сопровождает подготовку практически всех управленческих решений. Оценка уровня риска необходима для разработки системы мероприятий, минимизирующих негативные финансовые последствия для хозяйственной деятельности организации, и обеспечивающих формирование необходимого уровня доходности финансовых операций [9].

Последним этапом оптимизации является формирование показателя целевой структуры капитала, в соответствии с которым определяется оптимальное соотношение собственного и заёмного капитала. Целевая структура капитала обеспечивает заданный уровень доходности и риска в деятельности организации, минимизирует цену привлечённого заёмного капитала или максимизирует стоимость организации на рынке. Сформированный показатель целевой структуры капитала будет учитываться организацией в течение предстоящего периода, в соответствии с которым в случае необходимости будут привлекаться финансовые средства из соответствующих источников.

Необходимость в привлечении заёмных источников финансирования деятельности организации обосновывается предварительными расчетами в потребности привлекаемых оборотных средств для обеспечения условий эффективного их использования [4].

Потребность организации в долговом финансировании зависит от специфики ее деятельности на рынке. Например, для хозяйствующих субъектов торговой сферы характерно преобладание заёмных источников, а для крупных организаций – собственных.

Для выявления потребности привлечения заёмных средств, необходимых организации для формирования величины оборотных активов, рассчитывается показатель текущей финансовой потребности (ТФП) [40].

Экономический смысл показателя текущей финансовой потребности заключается в том, что он показывает, сколько организации необходимо средств для обеспечения нормального кругооборота запасов и дебиторской задолженности в дополнение к общей стоимости этих элементов оборотных

активов, которые покрываются кредиторской задолженностью. Тем самым организация заинтересована в сокращении оборачиваемости оборотных активов и в увеличении срока оплаты кредиторской задолженности, чтобы иметь в обороте дополнительные денежные средства.

Следовательно, величина показателя текущей финансовой потребности должна иметь отрицательное значение, т. е. кредиторская задолженность должна покрывать стоимость запасов и дебиторской задолженности. Отрицательная величина ТФП получается при получении отсрочек по платежам кредиторам и поставщикам товарно-материальных ценностей [47].

Чем меньше величина показателя текущей финансовой потребности, тем меньше организации требуется использовать собственные источники, необходимые для обеспечения эффективной деятельности организации. Вместе с тем небольшая и даже отрицательная величина текущей финансовой потребности не всегда означает благоприятную для организации финансовую ситуацию. Это происходит в следующих случаях:

- если производственные запасы, отраженные в активе баланса организации, не соответствуют реальной потребности в них;
- если реализация убыточна, т. е. затраты на производство и реализацию продукции превышают величину выручки от реализации.

Показатель текущей финансовой потребности характеризует достаточность либо недостаток у организации собственных оборотных средств. Положительное значение ТФП отражает потребность организации в дополнительных источниках финансирования оборотных активов, к примеру, в краткосрочных кредитах [25]. Таким образом, объем привлечения финансовых ресурсов из внешних источников призван обеспечить ту их часть, которую не удалось сформировать за счет внутренних источников финансирования. Если сумма привлекаемых за счет внутренних источников собственных финансовых ресурсов полностью обеспечивает общую потребность в них в плановом периоде, то в привлечении этих ресурсов за счет внешних источников нет необходимости.

2 Целевая структура капитала АО «Владхлеб»: оценка, оптимизация, обоснование долгового финансирования

2.1 Краткая организационно-экономическая характеристика АО «Владхлеб»

АО «Владхлеб» является лидером в области производство хлеба и мучных кондитерских изделий во Владивостоке и в Приморском крае.

Компания «Владхлеб» начала своё функционирование 5 ноября 1992 года, а 21 сентября 1994 года была преобразована в акционерное общество открытого типа ОАО «Владхлеб». Юридический адрес компании: 690014, Приморский край, г. Владивосток, Народный проспект, 29.

Основными видами деятельности компании являются следующие:

- производство хлеба и мучных кондитерских изделий недлительного и длительного хранения;
- розничная торговля хлебом, хлебобулочными и кондитерскими изделиями;
- оптовая торговля хлебом, хлебобулочными и кондитерскими изделиями.

Сейчас компания «Владхлеб» – это хлебозавод, с коллективом более 800 человек, с новейшим автоматизированным оборудованием, позволяющим выпускать ежедневно более 80 тонн хлебобулочной продукции из высококачественного экологически чистого сырья [50].

В организации имеется своя, прошедшая аттестацию, производственно-техническая лаборатория. На всех уровнях производства проводится полный контроль качества, начиная с приемки сырья и заканчивая упаковкой. Приготовление теста ведется по традиционной технологии. На сегодняшний день, хлебокомбинат сохранил традиционную технологию приготовления хлеба.

Непрерывная работа над совершенствованием производства и управления позволяет компании не просто сохранять лидирующие позиции

по ассортименту и качеству продукции, но и стабильно развиваться, осваивать новые рынки и технологии. Продукция компании представлена в Приморском, Хабаровском, Камчатском краях, Амурской, Магаданской, Сахалинской областях.

Миссия компании «Владхлеб» заключается в обеспечение населения Дальнего Востока качественной продукцией на уровне мировых стандартов путём внедрения новейших технологий в производстве и управлении.

Своей долгосрочной целью АО «Владхлеб» ставит лидерство в области производства качественного хлеба, а также хлебобулочной и кондитерской продукции.

Организационная структура управления компанией адекватна структуре самой компании и соответствует масштабам и функциональному назначению управляемых объектов.

Крупные организации, в чью специализацию входит производство большого количества сложных видов продукции, требующих высокие затраты труда, обычно состоят из множества различных цехов, лабораторий и отделов, которыми управляют высококвалифицированные работники. Для таких организаций характерна сложная иерархическая структура управления, которая обеспечивает координацию и эффективность деятельности всех структурных подразделений. Организационная структура АО «Владхлеб» представлена на рисунке А.1 (Приложение А).

Акционерным обществом «Владхлеб» руководит генеральный директор, который избирается на собрании акционеров, и находится в непосредственном их подчинении. Генеральный директор обладает всеми полномочиями, необходимыми для разработки стратегий развития и организации текущей деятельности компании на рынке. В перечень основных функций, выполняемых директором, входит: распоряжение всем имуществом Акционерного общества; утверждение правил и процедур компании, а также определение организационной структуры управления; открытие в банках расчётных счетов; заключение контрактов и совершение

иных сделок; организация бухгалтерского учёта и решение других вопросов текущей деятельности компании.

В случае отсутствия генерального директора, функции заместителя по какому-либо вопросу выполняют:

- заместитель генерального директора по экономике и финансам;
- главный бухгалтер;
- коммерческий директор;
- главный инженер;
- заместитель генерального директора по управлению качеством;
- начальник отдела маркетинга;
- заместитель генерального директора по персоналу;
- начальник ТДО.

Генеральный директор и его заместители при исполнении возложенных на них обязанностей консультируются и прибегают к помощи высококвалифицированных специалистов, находящихся в различных специализированных отделах, цехах и лабораториях.

Организация бухгалтерского учета возложена на заместителя генерального директора по экономике и финансам, а генеральный директор в свою очередь, создает необходимые условия для правильного ведения бухгалтерского учета. Бухгалтерский учет в организации осуществляется бухгалтерией, возглавляемой главным бухгалтером. За качеством и состоянием поступающих в организацию материалов и ресурсов, а также оборудования и инструментов, следит заместитель генерального директора по управлению качеством. Также в его обязанности входит контроль над качеством производства, учёт и анализ брака.

В непосредственном подчинении заместителя генерального директора по управлению качеством находится начальник производственной лаборатории и соответственно производственная лаборатория, где дается окончательная оценка по качеству продукции.

Прием и увольнение сотрудников, а также руководство системой подготовки и повышения квалификации рабочих, являются функциями отдела кадров. Отдел охраны отвечает за безопасность персонала, сохранность имущества компании и предотвращение различных происшествий. Для оказания медицинской помощи работникам организации, а также выдачи направлений на больничный в компании имеется медицинская служба. А за результатами работы этих отделов следит заместитель генерального директора по персоналу.

Производственный процесс является основой эффективной деятельности организации, организация которого осуществляется главным инженером. Также в его обязанности входят повышение уровня производства за счёт внедрения новейшего оборудования, замена устаревшей техники, и увеличение темпов роста производительности труда. В подчинении у главного инженера находится множество отделов, каждый из которых выполняет определённые задачи. Все отделы важны и значимы для существования и жизнедеятельности компании, но основным из них, из которого главный инженер осуществляет свои функции технического руководства, является управление службы главного инженера.

Коммерческий директор занимается руководством деятельности компании касательно продаж, то есть следит за распределением поставок продукции, закупкой сырья и формированием цен. Также в его обязанности входит определение и расширение каналов сбыта товаров и услуг. Задача по разработке и выполнению маркетинговой политики возложена на отдел маркетинга, во главе которого стоит начальник отдела маркетинга.

Заместитель генерального директора по снабжению осуществляет работу по обеспечению компании всеми необходимыми для его производственной деятельности материальными ресурсами и их рациональному использованию. Также в его обязанности входит привлечение новых клиентов и надёжных поставщиков.

Контролем над своевременными поставками, транспортными перевозками, обеспечением сохранности продукции и надзором за техническим состоянием транспорта занимается транспортно-диспетчерский отдел, во главе которого стоит начальник транспортно-диспетчерского отдела.

Также в организации существуют структурно-производственные подразделения № 2 и № 3, в штат которых входят два цеха, организующие теххимический контроль над качеством, как выпускаемой, так и совершенно новой продукции, а также занимающиеся внедрением новых технологий, обеспечивающих повышение качества сырья.

Таким образом, организационная структура компании «Владхлеб» по виду относится к линейно-функциональной структуре, при которой различные решения и планы формируются более тщательно, что приводит к эффективной деятельности компании. Необходимо отметить тот факт, что для любой организации, занимающейся производством различных видов продукции, производственный отдел и отдел маркетинга играют огромную роль, так как именно они в большей степени способствуют поступлению доходов.

Для получения наиболее полного представления о масштабах деятельности анализируемой организации, об основных характеристиках её деятельности необходимо рассмотреть основные показатели деятельности компании. Динамика основных экономических показателей деятельности АО «Владхлеб» приведена в Таблице 1.

Среднегодовая стоимость основных производственных фондов в 2017 году увеличилась на 3 792,5 тыс. р. или 2,65%. Это связано с расширением производства, приобретением новых машин и оборудования. Если говорить об эффективности использования основных средств, то фонды используются эффективно, об этом говорят показатели фондоотдачи и фондоёмкости. Так фондоотдача повышается, а фондоёмкость снижается.

Таблица 1 – Динамика основных экономических показателей АО «Владхлеб» за 2015-2017 гг.

Показатели	2015 г.	2016 г.	2017 г.	Абсолютное отклонение		Темп роста, %	
				2016-2015 гг.	2017-2016 гг.	2016-2015 гг.	2017-2016 гг.
Выручка от реализации, тыс. руб.	1 139 046	1 096 794	1 133 954	-42 252	37 160	96,29	103,39
Среднегодовая стоимость ОПФ, тыс. р.	147 913,5	142 883,5	146 676	-5 030	3 792,5	96,60	102,65
Себестоимость, тыс. р.	672 246	633 790	626 292	-38 456	-7 498	94,28	98,82
Фондоотдача, р./р.	7,7	7,68	7,73	-0,02	0,05	99,68	100,71
Фондоёмкость, р./р.	0,130	0,130	0,129	0,00	0,00	100,32	99,29
Затраты на 1 р. реализованной продукции, р.	1,69	1,73	1,81	0,04	0,08	102,13	104,63
Прибыль от продаж, тыс. р.	2148	-43 050	-56 855	-45 198	-13 805	2 004,19	132,07
Прибыль до налогообложения, тыс. р.	7 357	11 528	14 850	4 171	3 322	156,69	128,82
Чистая прибыль (убыток), тыс. р.	-4 654	8 475	10 958	13 129	2 483	182,1	129,30
Рентабельность: продаж, %	-0,004	0,008	0,01	0,012	0,002	189,117	125,061

Источник: составлено автором на основании Бухгалтерского баланса и Отчёта о финансовых результатах АО «Владхлеб» за 2015- 2017 гг.

Чистая прибыль в 2017 году увеличилась на 2 483 тыс. р, что является положительной тенденцией, и говорит о росте деловой активности компании. Выручка от реализации продукции увеличилась в 2017 году на 37 160 тыс. р. или 3,39%. Данное изменение вызвано увеличением объемов продаж. Себестоимость продаж уменьшилась, и темп ее снижения составил в 2017 году 1,18% или 7 498 тыс. р.

Отрицательным моментом в деятельности АО «Владхлеб» является увеличение затрат на один рубль реализованной продукции. Так, в 2017 году по сравнению с 2016 годом они увеличились на 8 копеек. В связи с опережающим ростом затрат над выручкой, происходит существенное снижение прибыли от продаж в 2017 году на 13 805 тыс. р. За анализируемый период произошло увеличение рентабельности продаж. Данное изменение вызвано ростом чистой прибыли. Так рентабельность продаж в 2017 году

составила 0,01%, что соответствует нормативу для промышленных организаций (до 0,4%). Такая динамика данного показателя сигнализирует о том, что организация эффективно распоряжается собственными активами.

Далее проведём анализ показателей прибыли, основанный на Таблице Б.1 (Приложение Б). Показатели прибыли являются важнейшей составляющей для оценки производственной и финансовой деятельности компании. Динамика источников формирования прибыли АО «Владхлеб» представлена в Таблице 2.

Таблица 2 – Динамика источников формирования прибыли АО «Владхлеб» за 2015-2017 гг.

В тыс. р.

Статьи доходов и расходов	Годы			Абсолютное изменение		Относительное изменение, %	
	2015	2016	2017	2016 - 2015	2017 - 2016	2016 - 2015	2017 - 2016
Выручка	1 139 046	1 096 794	1 133 954	-42 252	37 160	96,29	103,39
Себестоимость продаж	-672 246	-633 790	-626 292	38 456	7 498	94,28	98,82
Валовая прибыль (убыток)	466 800	463 004	507 662	-3 796	44 658	99,19	109,65
Коммерческие расходы	-171 689	-187 866	-302 902	-16 177	-15 036	109,42	161,23
Управленческие расходы	-292 963	-318 188	-261 615	-25 225	56 573	108,61	82,22
Прибыль (убыток) от продаж	2 148	-43 050	-56 855	-45 198	-13 805	-2 004,19	132,07
Проценты к получению	15 047	8 947	4 914	-6 100	-4 033	59,46	54,92
Проценты к уплате	-4	0	-6	4	-6	0,00	0,00
Прочие доходы	145 392	179 644	212 051	34 252	32 407	123,56	118,04
Прочие расходы	-155 226	-134 013	-145 254	21 213	-11 241	86,33	108,39
Прибыль (убыток) до налогообложения	7 357	11 528	14 850	4 171	3 322	156,69	128,82
Текущий налог на прибыль	-11 018	-4 442	-2 084	6 576	2 358	40,32	46,92
Изменение отложенных налоговых обязательств	-993	973	-1 065	1 966	-2 038	-97,99	-109,46
Изменение отложенных налоговых активов	0	416	-489	416	-905	0,00	-117,55
Прочее	0	0	-254	0	-254	0,00	0,00
Чистая прибыль (убыток)	-4 654	8 475	10 958	13 129	2 483	-182,10	129,30

Источник: составлено автором на основании Отчёта о финансовых результатах АО «Владхлеб» за 2015- 2017 гг.

По итогам деятельности за 2017 год было реализовано продукции (работ, услуг) в объеме 1 133 954 тыс. р., что на 37 160 тыс. р., или на 3,39% превышает аналогичный показатель 2016 года.

Прибыль до налогообложения в 2017 году по сравнению с 2016 годом увеличилась на 3 322 тыс. р. и составила 14 850 тыс. р. При этом положительное влияние оказали рост выручки от реализации на 3,39%, снижение себестоимости продаж на 1,18% и увеличение прочих доходов на 18,04%. Однако отрицательное влияние оказал рост прочих расходов на 8,39% или на 11 241 тыс. р.

В 2017 году прибыль от продаж составила -56 855 тыс. р., снизившись по отношению к аналогичному показателю прошлого года на 13 805 тыс. р. Снижение прибыли от продаж главным образом обусловлено превышением стоимости затрат над выручкой реализации, о чем свидетельствует увеличение затрат на 1 рубль реализованной продукции с 1,73 копеек за 2016 год до 1,81 копейки в 2017 году.

Положительным результатом деятельности АО «Владхлеб» является увеличение чистой прибыли в 2017 г. на 2 483 тыс. р. или на 29,3%., положительное влияние на которое оказало уменьшение текущего налога на прибыль в отчётном периоде на 2 358 тыс. р. или на 53,08%.

Таким образом, в 2017 году происходит увеличение многих основных экономических показателей, что свидетельствует об эффективности деятельности компании на рынке. Чистая прибыль АО «Владхлеб» имеет тенденцию к увеличению за 2015-2017 гг. Показатель рентабельности продаж в 2017 году увеличился по сравнению с 2016 годом, что является положительным фактором и свидетельствует о расширении ассортимента услуг и привлечении новых клиентов [13].

Исходя из вышесказанного, можно сделать вывод, что в 2017 году деятельность немного улучшилась по сравнению с 2016 годом, что говорит об эффективном функционировании организации.

2.2 Оценка и оптимизация целевой структуры капитала

Финансовое состояние организации, её финансовая устойчивость во многом зависят от оптимальности структуры источников капитала, от того,

каким имуществом располагает организация, в какие активы вложен капитал, и какой доход они ей приносят.

Перед тем как оптимизировать целевую структуру капитала, необходимо провести анализ активов и пассивов бухгалтерского баланса, чтобы выяснить, за счет чего сформировано имущество компании.

Анализ структуры бухгалтерского баланса АО «Владхлеб», основанный на Таблице В.1 (Приложение В), представлен в Таблице 3.

Таблица 3 – Сравнительный аналитический баланс АО «Владхлеб» за 2015-2017 гг.

Наименование статей	2015 год		2016 год		2017 год		Абсолютное изменение, тыс. р.	
	тыс. р.	%	тыс. р.	%	тыс. р.	%	2016-2015 гг.	2017-2016 гг.
Внеоборотные активы								
Нематериальные активы	616	0,14	580	0,12	1 956	0,47	-36	1 376
Основные средства	139 618	30,95	146 149	29,96	147 203	35,69	6 531	1 054
Финансовые вложения	0	0	100	0,02	100	0,02	100	0
Отложенные налоговые активы	1 234	0,27	1 650	0,34	1 162	0,28	416	-488
Прочие внеоборотные активы	3 375	0,75	4 979	1,02	4 692	1,14	1 604	-287
ИТОГО по разделу I	144 843	32,11	153 458	31,46	155 113	37,61	8 615	1 655
Оборотные активы								
Запасы	83 849	18,59	71 858	14,73	83 992	20,37	-11 991	12 134
НДС по приобретенным ценностям	46	0,01	719	0,15	789	0,19	673	70
Дебиторская задолженность	143 035	31,71	189 711	38,89	169 029	40,99	46 676	-20 682
Финансовые вложения	78 428	17,39	71 124	14,58	2 288	0,55	-7 304	-68 836
ДС и денежные эквиваленты	846	0,19	901	0,18	1 202	0,29	55	301
ИТОГО по разделу II	306 204	67,89	334 313	68,54	257 300	62,39	28 109	-77 013
БАЛАНС (актив)	451 047	100	487 771	100	412 413	100	36 724	-75 358
III. Капитал и резервы								
Уставный капитал	35 412	7,85	35 412	7,26	35 412	8,59	0	0
Переоценка внеоборотных активов	6 450	1,43	6 436	1,32	6 436	1,56	-14	0

Окончание таблицы 3

Наименование статей	2015 год		2016 год		2017 год		Абсолютное изменение, тыс. р.	
	тыс. р.	%	тыс. р.	%	тыс. р.	%	2016-2015 гг.	2017-2016 гг.
Резервный капитал	2 049	0,45	2 049	0,42	2 049	0,5	0	0
Нераспределенная прибыль	348 323	77,23	356 812	73,15	276 294	66,99	8 489	-80 518
ИТОГО по разделу III	392 234	86,96	400 709	82,15	320 191	77,64	8 475	-80 518
IV. Долгосрочные обязательства								
Отложенные налоговые обязательства	6 372	1,41	5 414	1,11	6 479	1,57	-958	1 065
Прочие обязательства	301	0,07	0	0	0	0	-301	0
Итого по разделу IV	6 673	1,48	5 414	1,11	6 479	1,57	-1 259	1 065
Краткосрочные обязательства								
Заёмные средства	0	0	0	0	7 417	1,80	0	7 417
Кредиторская задолженность	45 971	10,19	73 398	15,05	72 989	17,70	27 427	-409
Оценочные обязательства	6 169	1,37	8 250	1,69	5 337	1,29	2 081	-2 913
ИТОГО по разделу V	52 140	11,56	81 648	16,74	85 743	20,79	29 508	4 095
Баланс (пассив)	451 047	100	487 771	100	412 413	100	36 724	-75 358

Источник: составлено автором на основании Бухгалтерского баланса АО «Владхлеб» за 2015- 2017 гг.

В 2017 году сумма активов снизилась на 75 358 тыс. р. и составила 412 413 тыс. р. Данное снижение вызвано снижением финансовых вложений на 68 836 тыс. р. Их доля в структуре активов снизилась на 14,03% и составила 0,55%.

Сумма внеоборотных активов выросла в связи с увеличением основных средств и нематериальных активов и составила 155 113 тыс. р., это связано с усовершенствованием и заменой основных средств.

Если посмотреть на структуру внеоборотных активов, то их удельный вес в 2017 году составляет 37,61%, причем их доля увеличилась по сравнению с прошлым годом на 6,15%. Наибольший удельный вес во внеоборотных активах занимают основные средства, их доля в 2017 году составила 35,69%.

Оборотные активы компании в 2017 году снизились на 77 013 тыс. р. Данное снижение обусловлено в основном уменьшением финансовых вложений, которые снизились за анализируемый период на 68 836 тыс. р. Доля запасов в общей стоимости имущества составляет 20,37% в 2017 г. Дебиторская задолженность в абсолютном выражении в 2017 году уменьшилась на 20 682 тыс. р. Удельный вес дебиторской задолженности составляет 40,99%, причём доля в анализируемом периоде увеличилась на 2,1%. Положительным моментом является увеличение денежных средств компании. В 2017 году они увеличились на 301 тыс. р., а их удельный вес в общей структуре активов составляет 0,29%.

Доля оборотных активов в общей структуре имущества составляет 62,39% в 2017 году, причем произошло снижение удельного веса на 6,15%.

Пассивная часть баланса характеризуется преобладающим удельным весом собственного капитала и краткосрочных обязательств, причем доля этих обязательств в общем объеме источников финансирования в 2017 году увеличилась на 4,05%. Собственный капитал компании в основном состоит из нераспределенной прибыли, которая снизилась в 2017 году на 80 518 тыс. р. В Таблице Г.1 (приложение Г) представлено соотношение собственного и заёмного капитала за анализируемый период.

Сумма капитала и резервов снизилась в 2017 году на 80 518 тыс. р. и составила 320 191 тыс. р. Доля собственного капитала составляет 77,64%, что на 4,51% меньше по сравнению с прошлым годом. Сумма долгосрочных обязательств в 2017 году увеличилась на 1 065 тыс. р. и составила 6 479 тыс. р. Краткосрочные обязательства также увеличились и составили 85 743 тыс. р.

Таким образом, проанализировав бухгалтерский баланс за 2015-2017 гг., можно сделать ряд важных выводов. Увеличение суммы по статье основные средства говорит о перевооружении производства и замене устаревшего оборудования. Также увеличение суммы краткосрочных обязательств в 2017 году свидетельствует о том, что организация стала

располагать меньшим количеством собственных финансовых ресурсов. Положительным моментом при анализе пассивной части баланса можно считать превышение собственных средств над заемными источниками финансирования. Анализ динамики активной части баланса показал, что структура совокупных активов в 2017 году характеризуется значительным превышением в их составе доли оборотных средств [32].

Финансовая устойчивость организации выступает одной из важнейших характеристик финансового состояния организации, которую можно определить, как способность субъекта хозяйствования функционировать и развиваться, сохранять равновесие своих активов и пассивов в изменяющейся внутренней и внешней среде, гарантирующее его постоянную платежеспособность и инвестиционную привлекательность [25].

Анализ финансовой устойчивости организации позволяет оценить степень стабильности её финансового развития и уровень финансовых рисков, генерирующих угрозу её банкротства. Уровень финансовой устойчивости определим через расчет коэффициентов, представленных в Таблице 4.

Коэффициент финансовой независимости показывает, какая доля активов организации покрывается за счет собственного капитала. Оставшаяся доля активов покрывается за счет заемных средств [33].

На значение данного коэффициента чаще всего обращают внимание инвесторы и банки, собирающиеся вложить средства в организацию или выдать кредит. Чем выше значение данного коэффициента, тем с большей вероятностью организация сможет выполнить взятые на себя обязательства за счет собственных средств. Чем выше показатель, тем независимее и финансово устойчивее организация. В данном случае мы видим, что коэффициент финансовой независимости в 2017 году снизился на -0,04 пункта или на 4,88%.

В 2017 году коэффициент маневренности собственных оборотных средств снизился и составил 0,54. Величина данного показателя входит в

допустимый диапазон от 0,2 до 0,5, и это означает, что организация способна поддерживать уровень собственного оборотного капитала и пополнять оборотные средства за счет собственных источников в случае необходимости.

Таблица 4 – Динамика коэффициентов финансовой устойчивости АО «Владхлеб» за 2015-2017 гг.

Финансовая устойчивость	Расчет	2015 год	2016 год	2017 год	Отклонение			
					2016-2015 гг.		2017-2016 гг.	
					пункт	%	пункт	%
Коэффициент финансовой независимости	Собственный капитал / Валюта баланса	0,87	0,82	0,78	-0,05	-5,75	-0,04	-4,88
Коэффициент маневренности собственных оборотных средств	Собственные оборотные средства / Собственный капитал	0,65	0,63	0,54	-0,02	-3,08	-0,09	-14,29
Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных активов	Оборотные активы / Внеоборотные активы	2,11	2,18	1,66	0,07	3,32	-0,52	-23,85
Коэффициент обеспеченности собственными средствами	(Собственный капитал – Внеоборотные активы) / Оборотные активы	0,81	0,74	0,64	-0,07	-8,64	-0,1	-13,51
Коэффициент долгосрочного привлечения заемных средств	Долгосрочные обязательства / (Долгосрочные обязательства + Собственный капитал)	0,017	0,013	0,02	-0,004	-23,53	0,007	53,85
Коэффициент соотношения заемных и собственных средств	(Краткосрочные обязательства + Долгосрочные обязательства) / Собственный капитал	0,15	0,22	0,29	0,07	46,67	0,07	31,82

Источник: составлено автором на основании Бухгалтерского баланса АО «Владхлеб» за 2015- 2017 гг.

Коэффициент соотношения мобильных и иммобилизованных активов в 2017 году снизился на 0,52 пункта и составил 1,66. Показатель больше 1, это означает, что в организации доминируют оборотные активы.

Коэффициент обеспеченности собственными средствами на протяжении 2015-2017 гг. имел тенденцию снижения. В 2017 году этот коэффициент составил 0,64. Падение данного коэффициента говорит об

уменьшении собственного капитала. Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами больше нормативного значения (0,1), это говорит о том, что структура баланса в организации удовлетворительная.

Коэффициент привлечения средств показывает, как организация привлекает долгосрочный капитал и является важным показателем, отражающим финансовую независимость организации. В 2017 году данный показатель увеличился на 0,007 пункта и составил 0,02, т.е. незначительно увеличилась зависимость от привлеченных средств. Значение данного коэффициента немного больше нуля, что говорит о незначительном привлечении и использовании банковских или иных займов [42].

В 2017 году у АО «Владхлеб» увеличилась зависимость от привлеченных средств за счет увеличения заёмного капитала. Коэффициент соотношения заемных и собственных средств составил 0,29, что на 0,07 пункта больше чем в 2016 году. Уровень данного коэффициента входит в диапазон от 0 до 0,5, и означает, что организация имеет устойчивое финансовое состояние, но в тоже время она не дополучает прибыль из-за слабого использования эффект финансового рычага.

Эффективность деятельности организации в условиях рыночной экономики, способность к финансовому выживанию, привлечению источников финансирования и их прибыльное использование, зависят от оценки эффективности использования капитала в целом и отдельных его элементов. В процессе проведения такой оценки рассчитываются и рассматриваются в динамике следующие основные показатели:

- 1 Продолжительность оборота капитала, характеризующая количество дней, в течение которых осуществляется один оборот собственных и заёмных средств, а также капитала в целом. Чем меньше период оборота капитала, тем более высокий финансовый результат получит организация, т.е. произойдёт рост деловой активности организации.

2 Коэффициент рентабельности всего используемого капитала, который по своему численному значению соответствует коэффициенту рентабельности совокупных активов.

3 Коэффициент рентабельности собственного капитала, показывающий долю чистой прибыли в собственном капитале организации, является одним из наиболее важных показателей, так как он служит одним из критериев формирования оптимальной структуры капитала.

4 Капиталоотдача, показывающая отношение объема выручки от реализации товаров и услуг к среднегодовой величине активов, и являющаяся основным коэффициентом, отражающим эффективное управление всем капиталом.

5 Капиталоемкость – коэффициент, показывающий какой объем капитала задействован для обеспечения выпуска единицы продукции, и являющийся базовым для обоснования потребности в капитале в предстоящем периоде с учетом отраслевых особенностей операционной деятельности.

Далее проанализируем динамику показателей эффективности использования капитала, представленную в Таблице 5.

Таблица 5 – Показатели эффективности использования капитала АО «Владхлеб» за 2015-2017 гг.

Показатели	2015 год	2016 год	2017 год	Отклонение	
				2016-2015	2017-2016
1 Продолжительность оборота капитала, дни	146,45	156,21	144,88	9,76	-11,33
2 Коэффициент рентабельности всего используемого капитала, %	-1,02	1,81	2,43	2,83	0,62
3 Коэффициент рентабельности собственного капитала, %	-1,21	2,14	3,04	3,35	0,9
4 Капиталоотдача, р./ р.	2,49	2,34	2,52	-0,15	0,18
5 Капиталоемкость, р./ р.	0,401	0,428	0,397	0,027	-0,031

Источник: составлено автором на основании Бухгалтерского баланса и Отчёта о финансовых результатах АО «Владхлеб» за 2015- 2017 гг.

Коэффициент продолжительности оборота капитала отражает степень оборачиваемости всех активов, находящихся в распоряжении компании.

Как видно из таблицы 5, срок оборачиваемости капитала в 2017 г. составил 144,88 дня, что на 11,33 дня меньше, чем в 2016 году. Это говорит о том, что организации в 2017 году стало необходимо на 11,33 дня меньше для превращения общего капитала в денежные средства, т.е. эффективность использования всего капитала в 2017 году улучшилась [39].

Рентабельности совокупного и собственного капиталов увеличились в 2017 году на 0,62% и 0,9% и составили 2,43% и 3,04% соответственно. Увеличение рентабельности организации вызвано ростом чистой прибыли.

На протяжении всего анализируемого периода рентабельность собственного капитала имела тенденцию увеличения. Так в 2015 году данный показатель АО «Владхлеб» составил -1,21%, в 2016 году 2,14%, в 2017 г. 3,04%.

Рентабельность собственного капитала является главным показателем эффективности ведения бизнеса. Данный коэффициент анализируется, прежде всего, инвестором для принятия решения, вкладывать средства в организацию или нет. Также он показывает, насколько грамотно компания использует собственные активы.

Капиталоотдача в 2017 году составила 2,52 р., что на 0,18 р. больше, чем в 2016 году. Увеличение капиталоотдачи говорит о росте прибыльности капитала организации, а также о повышении финансовой надежности и инвестиционной привлекательности для стратегических инвесторов. Так 1 рубль оборотных и внеоборотных активов компании создает 2,52 рубля выручки. Капиталоёмкость в 2017 году уменьшилась на 0,031 р. и составила 0,397 р. Снижение коэффициента капиталоёмкости говорит о том, что повышается эффективность использования капитала в организации [18].

Таким образом, можно сделать вывод, что в 2017 году организация эффективно распоряжается своим капиталом, о чём свидетельствует повышение показателей рентабельности собственного и совокупного капитала, а также снижение коэффициента продолжительности оборота капитала. Исходя из этого, можно сделать вывод, что организация финансово

устойчива, прибыльна и эффективно функционирует на рынке по сравнению с 2016 годом.

После анализа структуры баланса и показателей эффективности использования капитала, необходимо составить прогнозный баланс АО «Владхлеб» на 2018 год, и оптимизировать целевую структуру капитала по трём основным критериям оптимизации.

Разработка прогнозного баланса должна осуществляться в следующей последовательности [13]:

- определение относительных и абсолютных изменений в структуре активов, пассивов, доходов, расходов;
- построение прогнозного отчёта о финансовых результатах;
- построение прогнозного баланса.

Рост основных показателей второй формы отчётности представлен в Таблице 6.

В следующем году согласно финансовому плану выручка увеличится на 10%. Тогда основные показатели отчёта о финансовых результатах увеличатся пропорционально росту выручки.

Выручка в прогнозном году = выручка * (100% + изменение %) = 1 133 954 тыс. р. * 110% = 1 247 349 тыс. р.

Далее найдём себестоимость продаж за 2018 год. Себестоимость возьмём пропорционально от выручки.

Себестоимость продаж за 2018 год = 1 247 349 тыс. р. * (626 292 / 1 133 954) = -688 921 тыс. р.

Таблица 6 – Прогнозный Отчёт о финансовых результатах АО «Владхлеб»
В тыс. р.

Показатели	Текущий 2017 год	Прогнозный 2018 год
Выручка	1 133 954	1 247 349
Себестоимость продаж	-626 292	-688 921
Валовая прибыль (убыток)	507 662	558 428
Коммерческие расходы	-302 902	-333 192
Управленческие расходы	-261 615	-287 777
Прибыль (убыток) от продаж	-56 855	-62 540

Окончание таблицы 6

Показатели	Текущий 2017 год	Прогнозный 2018 год
Проценты к получению	4 914	2 810
Проценты к уплате	-6	-59
Прочие доходы	212 051	256 155
Прочие расходы	-145 254	-141 421
Прибыль (убыток) до налогообложения	14 850	54 946
Текущий налог на прибыль	-2 084	-10 989
Изменение отложенных налоговых обязательств	-1 065	1 105
Изменение отложенных налоговых активов	-489	287
Прочее	-254	0
Чистая прибыль (убыток)	10 958	45 348

Источник: составлено автором на основании Отчёта о финансовых результатах АО «Владхлеб» за 2015- 2017 гг.

Следующим шагом составления прогнозного отчёта о финансовых результатах является определение величины коммерческих и управленческих расходов в прогнозном году.

Коммерческие и управленческие расходы возьмём пропорционально от выручки.

Коммерческие расходы в 2018 году = 1 247 349 тыс. р.* (-302 902 / / 1 133 954) = -333 192 тыс. р.

Управленческие расходы в 2018 году = 1 247 349 тыс. р.* (-261 615 / / 1 133 954) = -287 777 тыс. р.

Проценты к уплате в прогнозном году включают в себя сумму выплат по кредиту за 2017 год и за новый краткосрочный кредит, привлечённый в прогнозном году сроком на один месяц.

Проценты к уплате в прогнозном году = $27 + ((3\ 395 * 11\%) / 12) = 59$ тыс. р.

Изменение остальных статей отчёта о финансовых результатах произойдёт по динамике темпа роста.

Исходя из данных таблицы 6 видно, что увеличение объёмов продаж в прогнозном году привело к увеличению чистой прибыли на 34 390 тыс. р.

Составление прогнозного баланса начинают с определения ожидаемой величины собственного капитала.

Уставный капитал обычно меняется редко, поэтому в прогнозный баланс его можно включить той же суммой, что и в отчетном балансе 2017 года. Резервный капитал и переоценка внеоборотных активов, предположим, тоже не изменились.

В компании в прогнозируемом периоде планируется обновление основных средств, так что внеоборотные активы в прогнозном году также изменяться. Предполагается, что на конец прогнозируемого периода экономический потенциал организации не должен снизиться, т.е. объемы оборотных средств должны удовлетворять прогнозируемому объему продаж.

Изменение статей бухгалтерского баланса АО «Владхлеб» в прогнозном году представлено в Таблице 7.

Таблица 7 – Прогнозный Бухгалтерский баланс АО «Владхлеб»

В тыс. р.

Показатель	Текущий 2017 год		Прогнозный 2018 год	
	тыс. р.	%	тыс. р.	%
I. Внеоборотные активы				
Нематериальные активы	1 956	0,47	2 152	0,48
Основные средства	147 203	35,69	161 923	36,02
Финансовые вложения	100	0,02	100	0,02
Отложенные налоговые активы	1 162	0,28	1 162	0,26
Прочие внеоборотные активы	4 692	1,14	4 692	1,04
ИТОГО по разделу I	155 113	37,61	170 029	37,82
II. Оборотные активы				
Запасы	83 992	20,37	69 690	15,50
НДС по приобретенным ценностям	789	0,19	6 599	1,47
Дебиторская задолженность	169 029	40,99	200 842	44,68
Финансовые вложения	2 288	0,55	1 074	0,24
ДС и денежные эквиваленты	1 202	0,29	1 322	0,29
ИТОГО по разделу II	257 300	62,39	279 528	62,18
БАЛАНС (актив)	412 413	100	449 557	100
III. Капитал и резервы				
Уставный капитал	35 412	8,59	35 412	7,88
Переоценка внеоборотных активов	6 436	1,56	6 436	1,43
Резервный капитал	2 049	0,5	2 049	0,46

Окончание таблицы 7

Показатель	Текущий 2017 год		Прогнозный 2018 год	
	тыс. р.	%	тыс. р.	%
Нераспределенная прибыль	276 294	66,99	310 305	69,02
ИТОГО по разделу III	320 191	77,64	354 202	78,79
IV. Долгосрочные обязательства				
Отложенные налоговые обязательства	6 479	1,57	6 629	1,47
Прочие обязательства	0	0	0	
Итого по разделу IV	6 479	1,57	6 629	1,47
V. Краткосрочные обязательства				
Заёмные средства	7 417	1,8	3 395	0,76
Кредиторская задолженность	72 989	17,70	80 035	17,80
Оценочные обязательства	5 337	1,29	5 295	1,18
ИТОГО по разделу V	85 743	20,79	88 725	19,74
БАЛАНС (пассив)	412 413	100	449 557	100

Источник: составлено автором на основании Бухгалтерского баланса АО «Владхлеб» за 2015- 2017 гг.

Далее рассчитаем сумму основных средств в 2018 году.

Величина основных средств в прогнозном году = $1\,247\,349 / (1\,133\,954 / 147\,203) = 161\,923$ тыс. р.

Сумма нематериальных активов в 2018 году = $1\,247\,349 / (1\,133\,954 / 1\,956) = 2\,152$ тыс. р.

Далее рассчитаем размер денежных средств в 2018 году. Размер денежных средств возьмём пропорционально от выручки.

Величина денежных средств в прогнозном году = $1\,247\,349 * (1\,202 / 1\,133\,954) = 1\,332$ тыс. р.

Величина дебиторской и кредиторской задолженностей изменится по периоду оборачиваемости.

Значение дебиторской задолженности в прогнозном году = $(1\,247\,349 / 365) * (((189\,711 / 1\,096\,794 * 365) + (169\,029 / 1\,133\,954 * 365)) / 2) = 200\,842$ тыс. р.

Значение кредиторской задолженности в прогнозном году = $(688\,921 / 365) * (((73\,398 / 633\,790 * 365) + (72\,989 / 626\,292 * 365)) / 2) = 80\,035$ тыс. р.

Таким образом, валюта баланса в 2018 году увеличилась на 37 144 тыс. р.

Далее рассмотрим один из основных механизмов оптимизации структуры капитала – оптимизация по критерию максимизации уровня финансовой рентабельности.

Для оптимизации целевой структуры капитала АО «Владхлеб» рассчитаем эффект финансового рычага по формуле (1).

$$\text{ЭФР} = (1 - \text{НП}) * (\text{ЭР} - \text{СРСП}) * \text{ЗК} / \text{СК}, \quad (1)$$

где ЭФР – эффект финансового рычага, в %;

НП – ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

ЭР – экономическая рентабельность, в %;

СРСП – средняя расчетная ставка процента, в %;

ЗК – заёмный капитал, тыс. р.;

СК – собственный капитал, тыс. р.

Эффектом финансового рычага называется показатель, отражающий уровень дополнительно получаемой прибыли на собственный капитал при различной доле использования заёмных средств. Расчет финансового рычага в АО «Владхлеб» представлен в Таблице 8.

По данным таблицы 8 видно, что в 2017 году впервые за анализируемый период компания «Владхлеб» взяла кредит под 10,5% годовых в банке «Российский капитал». Потребность в данном кредите заключалась в том, что в конце отчётного периода компании нужно было внести предоплату на покупку муки. Также можно сделать вывод, что привлечение заёмных источников в 2017 году привело к снижению эффекта финансового рычага на 2,1%. Темп снижения, таким образом, составил 288,4% [45].

Такая отрицательная динамика свидетельствует о том, что использование заёмного капитала в 2017 году дает отрицательный эффект.

Также видно, что, чем выше удельный вес заёмных источников финансирования в общей величине используемого компанией капитала, тем меньшую прибыль она получает на собственный капитал.

Таблица 8 – Расчет эффекта финансового рычага АО «Владхлеб» за 2015-2017 гг.

Показатель	2015	2016	2017	Абсолютное отклонение	
				2016-2015 гг.	2017-2016 гг.
Чистая прибыль, тыс. р.	-4 654	8 475	10 958	13 129	2 483
Прибыль до налогообложения, тыс. р.	7 357	11 528	14 850	4 171	3 322
Средняя величина активов, тыс. р.	45 7032,5	469 409	450 092	12 376,5	-19 317
Экономическая рентабельность, в %	1,61	2,46	3,30	0,85	0,84
Средняя расчетная ставка процента по кредитам, в %	0	0	10,5	0	10,5
Заемные средства, тыс. р.	58 813	87 062	92 222	28 249	5 160
Собственные средства, тыс. р.	392 234	400 709	320 191	8 475	-80 518
Налог на прибыль, в %	0,2	0,2	0,2	0	0
Плечо рычага	0,15	0,22	0,29	0,07	0,07
Дифференциал, в %	1,61	2,46	-7,2	0,85	-9,66
Эффект финансового рычага, в %	0,19	0,43	-1,67	0,24	-2,1

Источник: составлено автором на основании Бухгалтерского баланса и Отчёта о финансовых результатах АО «Владхлеб» за 2015- 2017 гг.

Уменьшение эффекта финансового рычага в 2017 году обусловлено значительным превышением расчётной ставки процента за кредит над экономической рентабельностью компании.

Риск кредитора увеличивается, так как уменьшается значение дифференциала до -9,66%. Привлечение в 2017 году заёмных средств принесло компании уменьшение уровня эффекта финансового рычага на 2,1% по сравнению с прошлым годом [49].

Перед тем, как найти оптимальную структуру капитала компании «Владхлеб» на основании прогнозного баланса, необходимо рассчитать эффект финансового рычага, сложившийся в 2018 году при данном уровне собственных и заёмных средств. Расчёт данного показателя приведён в Таблице 9.

Таким образом, уровень финансового рычага в 2018 году составил 0,37%, что на 2,04% больше, чем в отчётном году. Исход из данных таблицы 8, можно сделать вывод, что привлечение заёмных источников в прогнозном году оказалось выгодным и привело к росту эффекта финансового рычага.

Таблица 9 – Расчет прогнозного значения эффекта финансового рычага АО «Владхлеб» в 2018 году

Показатель	2018 год
Чистая прибыль, тыс. р.	45 348
Прибыль до налогообложения, тыс. р.	54 946
Средняя величина активов, тыс. р.	430 985
Экономическая рентабельность, в %	12,7
Средняя расчетная ставка процента по кредитам, в %	11
Заемные средства, тыс. р.	95 354
Собственные средства, тыс. р.	354 202
Налог на прибыль, в %	20
Плечо рычага	0,27
Дифференциал, в %	1,7
Эффект финансового рычага, в %	0,37

Источник: [Таблица 6, 7]

Далее рассмотрим изменение уровня эффекта финансового рычага при различном соотношении собственного и заёмного капитала в прогнозном году, чтобы выделить оптимальную структуру капитала. Данный расчёт представлен в Таблицы 10.

В прогнозном году у АО «Владхлеб» также имеются краткосрочные заёмные средства в размере 3 395 тыс. р. В 2018 году компания открыла кредитную линию на 60 млн. р. в банке «Бинбанк».

По данным таблицы 10 видно, что эффект финансового рычага при разной структуре капитала имеет различные значение. Причина такой тенденции заключается в том, что существует взаимосвязь эффекта финансового рычага с разницей между экономической рентабельностью и средней расчётной ставкой процента. При положительном дифференциале эффект финансового рычага увеличивается, в случае превышения уровня средней расчётной ставки процента над уровнем экономической

рентабельности – уменьшается, при равенстве этих показателей либо при отсутствии у организации заёмного капитала эффект финансового рычага равен нулю. Наиболее оптимальным соотношением структуры капитала будет считаться тот вариант, в котором показатель эффекта финансового рычага будет иметь наибольшее значение [15].

Таблица 10 – Эффект финансового рычага при изменении структуры капитала АО «Владхлеб» в 2018 году

Показатель	Соотношение заёмного и собственного капитала, %						
	10/90	20/80	30/70	40/60	50/50	60/40	70/30
Валюта баланса, тыс. р.	449 557	449 557	449 557	449 557	449 557	449 557	449 557
Собственный капитал, тыс. р.	404 601	359 646	314 690	269 734	224 778,5	179 823	134 867
Заемный капитал, тыс. р.	44 956	89 911	134 867	179 823	224 778,5	269 734	314 690
Ставка налога на прибыль, %	20	20	20	20	20	20	20
Экономическая рентабельность, %	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7	12,7
Цена заёмного капитала, %	11	11	11	11	11	11	11
Дифференциал финансового рычага, %	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70
Плечо финансового рычага	0,11	0,25	0,43	0,67	1,00	1,50	2,33
Эффект финансового рычага, в %	0,15	0,34	0,58	0,907	1,360	2,04	3,17

Источник: [Таблица 7]

Для анализируемой организации наибольшее значение этого показателя достигается при доле заёмного капитала не ниже 70%, а собственного капитала соответственно не больше 30%. Однако рост эффекта финансового рычага имеет определенные пределы. В процессе повышения доли заёмного капитала снижается уровень финансовой устойчивости организации, что приводит к увеличению риска его банкротства. Это вынуждает кредиторов увеличивать уровень кредитной ставки с учетом включения в нее возрастающей премии за дополнительный финансовый риск. Это увеличивает среднюю расчетную ставку процента, что (при данном

уровне экономической рентабельности активов) ведет к сокращению дифференциала.

Эффект финансового рычага должен быть равен 30-50% уровня экономической рентабельности. Исходя из имеющихся данных, можно определить оптимальную структуру капитала АО «Владхлеб», при условии сохранения рентабельности активов на уровне 2018 года.

Экономическая рентабельность АО «Владхлеб» в 2018 году составляет 12,7%, исходя из этого значение эффект финансового рычага должен находиться в пределах от 3,81% до 6,35%. Соотношение заёмного и собственного капитала в АО «Владхлеб», сложившиеся в прогнозном 2018 году, равно 21/79%, при этом эффект финансового рычага равен 0,37%, что не является оптимальным значением для данного прогнозного баланса [47].

Таким образом, по критерию максимизации уровня финансовой рентабельности структура капитала АО «Владхлеб» не является оптимальной. Уровень эффекта финансового рычага увеличивается в связи с ростом доли заёмных источников финансирования. Организации, использующее заёмный капитал, имеют больший потенциал развития и более высокий уровень рентабельности собственного капитала за счет эффекта финансового рычага, с одной стороны, но это ведёт к повышению финансового риска и снижению финансовой устойчивости организации – с другой стороны.

Далее рассмотрим механизм оптимизации структуры капитала по критерию минимизации средневзвешенной стоимости капитала организации. Процесс оптимизации структуры капитала по данному критерию осуществляется на основе оценки средневзвешенной стоимости капитала, которая в свою очередь основывается на поэлементной оценке стоимости каждой из его составных частей. Величина средневзвешенной стоимости капитала является главным показателем эффективности формирования капитала организации [16].

Исходя из определения цены капитала как относительной величины затрат, которые несёт организация за привлечение финансовых ресурсов из различных источников, цена капитала рассчитывается по формуле среднеарифметической взвешенной, представленной в формуле (2):

$$WACC = \sum_{i=1}^n k_i * d_i, \quad (2)$$

где WACC – средневзвешенная стоимость капитала, в %;

k_i – цена i -го источника финансирования, в %;

d_i – удельный вес i -го источника в структуре капитала, в %.

На решения о структуре капитала влияют многие факторы, поэтому определение оптимальной структуры капитала – это сложный процесс. Поэтому даже организации, принадлежащие одной и той же отрасли, часто имеют значительно отличающиеся структуры капитала. Здесь необходимо сначала рассмотреть воздействие структуры капитала на риск её компонентов, после чего использовать эти данные для определения оптимального соотношения заёмных и собственных средств. Расчет средневзвешенной стоимости капитала в прогнозном году представлен в Таблице 11.

Снижение средневзвешенной стоимости капитала связано с уменьшением доли кредитов и займов в структуре капитала, и, следовательно, стоимости заёмных средств. Соответственно, если доля заёмного капитала уменьшается, то доля собственного возрастает [40].

Данные таблицы 11 свидетельствуют о низкой средневзвешенной стоимости капитала, что выгодно организации, так как ей приходится платить минимум средств за использование капитала.

Значение средневзвешенной стоимости капитала в 2018 году находится в пределах изменения рентабельности активов от нуля до величины среднеотраслевых значений (5%), что говорит о прибыльности бизнеса.

Таблица 11 – Расчет прогнозной средневзвешенной стоимости капитала АО «Владхлеб» в 2018 году

Показатели	Значения
Стоимость собственного капитала, в %	3,2
Чистая прибыль, выплаченная собственникам, тыс. р.	11 337
Собственный капитал, тыс. р.	354 202
Стоимость заемного капитала, в %	0,06
Проценты к уплате, тыс. р.	59
Заемный капитал, тыс. р.	95 354
Процентная ставка налога на прибыль, в %	20
Вес собственного капитала, в %	79
Вес заемного капитала, в %	21
Средневзвешенная стоимость капитала, в %	2,539

Источник: [Таблица 6, 7]

Процесс оптимизации структуры капитала по критерию минимизации средневзвешенной его стоимости основан на оценке цены собственного и заёмного капитала при разных условиях его привлечения и осуществлении многовариантных расчетов средневзвешенной стоимости капитала. Оптимизация структуры капитала по данному критерию в прогнозном году представлена в Таблице 12.

Расчет показал, что наименьшее значение средневзвешенной стоимости капитала достигается при соотношении собственного и заёмного капитала равном 90% и 10%. Такая структура позволяет минимизировать затраты по обслуживанию капитала и является наиболее оптимальной по сравнению с другими вариантами.

Таблица 12 – Средневзвешенная стоимость капитала при изменении структуры капитала АО «Владхлеб» в 2018 году

Показатели	Соотношение заёмного и собственного капитала, %						
	10/90	20/80	30/70	40/60	50/50	60/40	70/30
Стоимость собственного капитала, в %	3	3	4	4	5	6	8
Чистая прибыль, выплаченная собственникам, тыс. р.	11 341	11 338	11 335	11 332	11 329	11 326	11 323
Собственный капитал, тыс. р.	404 601,3	359 645,6	314 689,9	269 734,2	224 778,5	179 822,8	134 867,1

Окончание таблицы 12

Показатели	Соотношение заёмного и собственного капитала, %						
	10/90	20/80	30/70	40/60	50/50	60/40	70/30
Стоимость заёмного капитала, в %	0,093	0,063	0,053	0,048	0,045	0,043	0,041
Проценты к уплате, тыс. р.	42	56	71	86	100	115	130
Заёмный капитал, тыс. р.	44 955,7	89 911,4	134 867,1	179 822,8	224 778,5	269 734,2	314 689,9
Процентная ставка налога на прибыль, в %	20	20	20	20	20	20	20
WACC, в %	2,530	2,532	2,534	2,536	2,538	2,540	2,542

Источник: [Таблица 7]

Данное значение средневзвешенной стоимости капитала на 0,009% меньше, чем при структуре капитала, сложившейся в АО «Владлеб» в прогнозном году.

Далее рассмотрим возможность осуществления оптимизации капитала организации путём минимизации уровня финансовых рисков. Данная оптимизация заключается в управлении уровнем финансового левериджа, а именно одной из его составляющих – плечом финансового рычага, которое показывает соотношение заёмного капитала и собственного. Уровень финансового левериджа измеряется отношением темпов прироста чистой прибыли к темпам прироста прибыли до налогообложения [41].

Увеличение или уменьшение плеча финансового рычага в зависимости от сложившихся условий, оказывает влияние на прибыль и доходность собственного капитала. Возрастание доли заёмных средств в структуре капитала сопровождается увеличением уровня финансового риска, связанного с возможным недостатком средств для выплаты процентов по кредитам и займам.

В Таблице 13 приведён сравнительный анализ финансового риска при различном соотношении заёмного и собственного капитала, а также рассчитано изменение рентабельности собственного капитала при различном соотношении заёмных и собственных средств, а также увеличении объёмов продаж на 10%.

Исходя из данных таблицы 13, можно сделать вывод, что с возрастанием доли заёмных источников в структуре капитала, снижается уровень финансового левериджа и чистой прибыли. Это свидетельствует о повышении степени финансового риска инвестирования при высоком плече рычага.

Таблица 13 – Финансовый леверидж как индикатор финансового риска при изменении целевой структуры капитала АО «Владхлеб» в 2018 году

Показатели	Прогноз, %	Соотношение заёмного и собственного капитала, %						
	21/79	10/90	20/80	30/70	40/60	50/50	60/40	70/30
Валюта баланса, тыс. р.	449 557	449 557	449 557	449 557	449 557	449 557	449 557	449 557
Заёмный капитал, тыс. р.	95 354	44 955,7	89 911,3	134 867	179 823	224 778	269 734	314 690
Доля заёмного капитала, в %	21	10	20	30	40	50	60	70
Прибыль до налогообложения и уплаты процентов за кредит, тыс. р.	55 005	55 005	55 005	55 005	55 005	55 005	55 005	55 005
Уплаченные проценты, тыс. р.	59	42	56	71	86	100	115	130
Налог на прибыль, тыс. р.	10 989	10 993	10 990	10 987	10 984	10 981	10 978	10 975
Чистая прибыль, тыс. р.	45 348	45 362	45 351	45 339	45 327	45 316	45 304	45 292
Рентабельность собственного капитала, %	12,80	11,21	12,61	14,41	16,80	20,16	25,19	33,58
Темп прироста валовой прибыли, в %	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70	2,70
Темп прироста чистой прибыли, в %	3,14	3,14	3,14	3,14	3,14	3,14	3,13	3,13
Финансовый леверидж, в %	1,161	1,161	1,161	1,160	1,160	1,160	1,159	1,159

Источник: [Таблица 6, 7]

Таким образом, наименьший уровень финансовых рисков достигается при соотношении заёмного и собственного капитала равном 10/90%, при этом финансовый леверидж равен 1,161% [37].

Последним этапом оптимизации структуры капитала является формирование показателя целевой структуры капитала, то есть оптимального

соотношения заёмного и собственного капитала, на которое может претендовать организация, исходя из своего кредитного рейтинга, отраслевой принадлежности и индивидуальных условий деятельности. Выбор целевой структуры капитала для прогнозного года представлен в Таблице 14.

Целевая структура капитала – это прогнозное соотношение собственных и заёмных источников финансирования, которое обеспечивает заданный уровень доходности и риска в деятельности организации, минимизирует средневзвешенную цену её капитала или максимизирует её рыночную стоимость [34].

Таким образом, исходя из таблицы 10, с точки зрения максимизации финансовой рентабельности, наибольшее значение эффекта финансового рычага достигается при структуре капитала равной 70/30%, где удельный вес собственного капитала составляет 30 процентов, а заёмного капитала – 70 процентов. Значение эффекта финансового рычага при данной структуре капитала равно 3,17%.

Таблица 14 – Выбор целевой структуры капитала АО «Владхлеб» в 2018 году
В процентах

Критерии оптимизации	Значение при оптимальной структуре	Оптимальное соотношение заёмного и собственного капитала	Значение в прогнозном году (21/79 %)
Эффект финансового рычага	3,17	70/30	0,37
Средневзвешенная стоимость капитала	2,53	10/90	2,539
Финансовые риски	1,161	10/90	1,161

Источник: [Таблица 10, 12, 13]

Если рассматривать структуру капитала с другой точки зрения, по критерию минимизации средневзвешенной стоимости капитала, то оптимальным вариантом, при котором цена капитала будет минимальной, является соотношение заёмного и собственного капитала на уровне 10/90%. В данном случае средневзвешенная стоимость капитала равна 2,53%.

Что касается оптимизации структуры капитала организации по критерию минимизации финансовых рисков, то, исходя из таблицы 13, можно сделать вывод, что минимальный уровень финансовых рисков равен 1,161% при удельном весе заёмного капитала от 10% до 20%, а собственного, следовательно, от 80% до 90%.

Для формирования целевой структуры капитала необходимо согласовать все три критерия оптимизации, чтобы найти оптимальное соотношение заёмных и собственных средств. Для нахождения целевой структуры капитала необходимо рассчитать среднее значение по всем трём критериям, которое бы обеспечивало заданный уровень доходности и риска.

Исходя из этого, можно сделать вывод, что при соотношении заёмного и собственного капитала 30% на 70%, устанавливается оптимальная структура капитала, удовлетворяющая всем трём критериям.

Исходя из данных вышеприведённых таблиц, видно, что средневзвешенная стоимость капитала и уровни финансовых рисков при различных вариантах структуры капитала имеют практически одинаковые значения. Если оптимизировать и формировать целевую структуру капитала лишь по критерию максимизации финансовой рентабельности, и не брать во внимание другие два критерия, то оптимальное соотношение заёмных и собственных средств будет равно 70/30%. Но увеличение компанией доли заёмных средств приводит к отрицательным последствиям, так как использование привлечённого заёмного капитала генерирует наиболее опасные финансовые риски в хозяйственной деятельности организации – риск снижения финансовой устойчивости и потери платежеспособности. Уровень этих рисков возрастает пропорционально росту удельного веса использования заёмного капитала [41].

Таким образом, формировать целевую структуру капитала правильной всего будет путём согласования всех трёх критериев оптимизации. В данном случае, оптимальная структура капитала будет равна – 30% заёмных средств, 70% собственных средств. Для данной отрасли (производство и продажа

продуктов питания) характерна структура капитала, при которой удельный вес заёмных средств составляет 26%, а собственных 74%. Соотношение, сложившееся при согласовании критериев оптимизации (30% заёмных средств, 70% – собственных), приближено к среднеотраслевому значению, поэтому оно и является оптимальным для АО «Владхлеб» в прогнозном 2018 году.

Из всего выше сказанного, можно сделать вывод, что наиболее оптимальным вариантом структуры капитала компании «Владхлеб» является соотношение заёмных и собственных средств на уровне 30% и 70% соответственно. Подобный показатель структуры капитала позволяет оптимальным образом обеспечить наивысшую финансовую рентабельность (рентабельность собственного капитала) в процессе деятельности организации при допустимом уровне финансовых рисков.

Приоритет конкретных критериев оптимизации структуры капитала организация определяет самостоятельно. Исходя из этого, можно сделать вывод, что не существует единой оптимальной структуры капитала не только для разных организация, но даже и для одной организации на разных стадиях её развития.

2.3 Обоснование привлечения заёмных источников финансирования деятельности организации

Считается, что за счет собственных источников должна быть покрыта минимальная, но достаточная потребность организации в оборотных активах, дополнительная же потребность покрывается за счет привлечения в оборот организации заёмных ресурсов. В процессе формирования величины оборотных активов организации и выбора источников их финансирования рассчитывается показатель текущей финансовой потребности, который оценивает потребность организации в оборотном капитале, необходимом для формирования планового объёма оборотных активов. Данный показатель рассчитывается по формуле (3).

Объём ТФП, измеряемый в денежном выражении, меняется и имеет устойчивую тенденцию к возрастанию. Характер ТФП определяется внутренними и внешними факторами: особенностями и результатами производственной и финансовой деятельности организации, наличием текущих кассовых разрывов в поступлении и расходовании денежных средств, ценами, платежной дисциплиной, организацией поставок и продаж, валютным курсом, инфляцией и пр. Последние два фактора выступают в качестве основных причин непрерывного возрастания затрат на финансирование текущих финансовых потребностей [38].

$$\text{ТФП} = З + \text{ДЗ} - \text{КЗ}, \quad (3)$$

где ТФП – текущая финансовая потребность, тыс. р.;

З – запасы, тыс. р.;

ДЗ – дебиторская задолженность, тыс. р.;

КЗ – кредиторская задолженность, тыс. р.

Расчет показателя выполняется без двух элементов второго раздела бухгалтерского баланса – финансовых вложений и денежных средств. Финансовые вложения исключаются из расчета, так как они не функционируют в производственном цикле, являясь финансовыми активами, а денежные средства не требуют дополнительного покрытия, так как составляют несвязанные финансовые ресурсы.

Изменение текущих финансовых потребностей АО «Владхлеб» за анализируемый период представлено в Таблице 15.

Текущие финансовые потребности организации снизились на 8 139 тыс. р. в 2017 году по сравнению с прошлым годом, что является положительным моментом в деятельности организации. Несмотря на замораживание средств в запасах (увеличение запасов в 2017 году на 12 134 тыс. р.), показатель текущей финансовой потребности снизился.

Данное снижение связано со снижением дебиторской задолженности в 2017 году на 20 682 тыс. р.

Таблица 15 – Расчёт текущей финансовой потребности АО «Владхлеб» за 2015-2017 гг.

Показатели	2015 год	2016 год	2017 год	В тыс. р. Абсолютное отклонение	
				2016-2015 гг.	2017-2016 гг.
Запасы	83 849	71 858	83 992	-11 991	12 134
Дебиторская задолженность	143 035	189 711	169 029	46 676	-20 682
Кредиторская задолженность	45 971	73 398	72 989	27 427	-409
Текущие финансовые потребности	180 913	188 171	180 032	7 258	-8 139

Источник: составлено автором на основании Бухгалтерского баланса АО «Владхлеб» за 2015- 2017 гг.

Далее рассчитаем текущую финансовую потребность компании в 2018 году. Величину запасов для прогнозного года возьмём равную общему нормативу оборотных средств.

Общий норматив оборотных средств организации рассчитывается только в денежном выражении и определяется по формуле (4):

$$\text{ФОБЩ} = \text{ФПЗ} + \text{ФНЗП} + \text{ФГП}, \quad (4)$$

где ФОБЩ – общий норматив оборотных средств, тыс. р.;

ФПЗ – норматив производственных запасов, тыс. р.;

ФНЗП – норматив незавершенного производства, тыс. р.;

ФГП – норматив запаса готовой продукции организации, тыс. р.

Так как у компании «Владхлеб» нет незавершенного производства, а готовая продукция имеется в незначительном количестве, необходимо рассчитать всего лишь один норматив – производственных запасов.

Расчёт норматива производственных запасов представлен в формуле (5).

$$\text{ФПЗ} = \text{Р} * \text{Д}, \quad (5)$$

где Р – среднесуточный расход сырья и материалов, тыс. р.;

Д – норма запаса в днях.

Среднесуточный расход сырья и материалов в 2017 году =
= 83 992 тыс. р. / 365 = 230 тыс. р.

Норма запаса устанавливается по каждому виду или группе материалов исходя из времени, необходимого для создания подготовительного, текущего складского и страхового запасов. Норма оборотных средств определяется по формуле (6).

$$\text{Д} = \text{Тз} + \text{Сз} + \text{Пз}, \quad (6)$$

где Тз – текущий запас, в днях;

Сз – страховой запас, в днях;

Пз – подготовительный запас, в днях.

Интервал между поставками в АО «Владхлеб» равен 1 дню.

Таким образом, текущий складской запас = 230 * 1 = 230 дней.

Страховой запас (Тз * 30 %) = 230 * 30 % = 69 дней.

Подготовительный запас по данным центральной лаборатории = 4 дня.

Таким образом, норматив производственных запасов = 230 * (230 +
+ 69 + 4) = 69 690 тыс. р.

Далее рассчитаем текущую финансовую потребность компании в прогнозном году. Данный расчёт представлен в Таблице 16.

Таким образом, текущие финансовые потребности компании в 2018 году увеличились на 10 465 тыс. р., что является результатом увеличения объёмов продаж компании.

Таблица 16 – Расчёт текущей финансовой потребности АО «Владхлеб» в 2108 году

В тыс. р.

Показатели	2017 год	2018 год	Абсолютное отклонение
Запасы	83 992	69 690	-14 302
Дебиторская задолженность	169 029	200 842	32 313
Кредиторская задолженность	72 989	80 035	7 046
Текущие финансовые потребности	180 032	190 497	10 465

Источник: [Таблица 7]

Также увеличение показателя текущих финансовых потребностей связано с увеличением суммы дебиторской задолженности в прогнозном году на 31 813 тыс. р.

Управление финансированием оборотных активов заключается в определении оптимальной величины и структуры оборотных активов во взаимосвязи с источниками финансирования, основой выбора которых является компромисс между риском и доходностью. Методы обоснования соответствующих управленческих решений реализуют единый принцип – это сбалансированность операционных и финансовых планов. Одним из таких методов в финансовом менеджменте является метод достижения сбалансированности между текущими финансовыми потребностями и собственными оборотными средствами (СОС). Регулятором равновесия являются денежные средства. Расчёт собственных оборотных средств представлен на рисунке 2.

Если $СОС < ТФП$, то денежные средства < 0 – имеется дефицит денежной наличности, который покрывается внешними заимствованиями.

Если $СОС > ТФП$, то у организации отсутствует потребность в краткосрочном финансировании.

Существуют следующие способы покрытия ТФП:

- краткосрочный кредит;
- спонтанное финансирование – предоставление скидок постоянным покупателям за сокращение сроков расчета;

– факторинг (покупка дебиторской задолженности).



Источник: [39]

Рисунок 2 – Расчёт чистого оборотного капитала

Выбор способа будет зависеть от специфики деятельности организации, от характера деловых связей с поставщиками и покупателями и от квалификации персонала финансовой службы [22].

В любом случае, основная задача по управлению оборотными средствами сводится к сокращению периода оборачиваемости запасов и дебиторской задолженности и увеличению периода оборачиваемости кредиторской задолженности в разумных пределах.

Основными этапами управления привлечением заёмных средств являются:

- анализ привлечения и использования заёмных средств в предшествующем периоде;
- определение целей привлечения заёмных средств в предстоящем периоде;

– определение максимального объёма привлечения заёмных средств, который обеспечит предельный эффект финансового рычага, будет гарантировать финансовую устойчивость организации;

– обеспечение продуктивного использования привлечённых кредитов;

– определение продуктивных условий привлечения кредитов.

Изменение собственного оборотного капитала АО «Владхлеб» за анализируемый период представлено в Таблице 17.

Таблица 17 – Расчёт собственного оборотного капитала АО «Владхлеб» за 2015-2017 гг.

Показатели	2015 год	2016 год	2017 год	В тыс. р. Абсолютное отклонение	
				2016-2015 гг.	2017-2016 гг.
Оборотные активы	306 204	334 313	257 300	28 109	-77 013
Краткосрочные обязательства	52 140	81 648	85 743	29 508	4 095
СОС	254 064	252 665	171 557	-1 399	-81 108

Источник: составлено автором на основании Бухгалтерского баланса АО «Владхлеб» за 2015- 2017 гг.

Таким образом, в 2017 году, исходя из таблицы 17, собственные оборотные средства составили 171 557 тыс. р., что на 81 108 тыс. р. меньше, чем в 2016 году. Данное снижение обусловлено, прежде всего, уменьшением величины оборотных активов в отчётном периоде на 77 013 тыс. р.

Также необходимо рассчитать собственный оборотный капитал компании «Владхлеб» на основе прогнозного бухгалтерского баланса.

Собственный оборотный капитал = 279 528 тыс. р. – 88 725 тыс. р. = 190 803 тыс. р.

Далее сравним собственный оборотный капитала с показателем текущей финансовой потребности за 2017 год.

То есть 171 557 тыс. р. меньше 180 032 тыс. р., что означает дефицит денежной наличности в организации [35].

Потребность в привлечении заёмных источников финансирования деятельности организации, или потребность в банковском кредите, рассчитывается по формуле (7).

$$\text{ПБК} = \text{ТФП} - \text{СОС}, \quad (7)$$

где ПБК – потребность в банковском кредите, тыс. р.;

ТФП – текущие финансовые потребности, тыс. р.;

СОС – собственный оборотный капитал, тыс. р.

Потребность в кредите в 2017 году = 180 032 тыс. р. – 171 557 тыс. р. = 8 475 тыс. р.

Теперь сравним собственный оборотный капитал с текущими финансовыми потребностями в прогнозном 2018 году.

То есть 190 803 тыс. р. больше 190 497 тыс. р., что означает отсутствие у компании потребности в привлечении краткосрочных кредитов.

Таким образом, на основе сравнения собственного оборотного капитала с показателем текущей финансовой потребности в прогнозном году, можно сделать вывод, что у компании «Владхлеб» на конец прогнозного года отсутствует потребность в долговом финансировании.

Потребность в краткосрочном кредитовании может возникнуть в любой период деятельности организации. Это связано с необходимостью поддержания непрерывности производства, а также с рядом других различных факторов. Потребность организации в формировании дополнительных оборотных активов требует использования собственных средств или привлечения краткосрочных кредитов – коммерческого или банковского. Кроме того, краткосрочный кредит может привлекаться для компенсации временного отвлечения средств в дебиторскую задолженность, а также для множества различных целей, таких как организация социально-культурных мероприятий, новогодней программы, внесение предоплаты поставщикам за предоставленное сырьё.

В Таблице 18 показано, как поквартально в прогнозном году менялась потребность в долговом финансировании.

Таблица 18 – Поквартальное изменение потребности компании «Владхлеб» в привлечении краткосрочных кредитов

В тыс. р.

Квартал	Собственные оборотные средства	Текущие финансовые потребности
1	47 700	47 625
2	52 701	52 624
3	48 533	45 290
4	41 869	44 958

Источник: [Таблица 16]

По данным таблицы 18 видно, что в 4 квартале, в конце прогнозного года, у компании «Владхлеб» возникла потребность в привлечении краткосрочного кредита для покрытия текущих финансовых потребностей. В связи с этим, был привлечён кредит на сумму 3 395 тыс. р., который был направлен на формирование оборотных средств, а также на организацию новогодней программы. На конец прогнозного года, у ОА «Владхлеб» отсутствовала потребность в привлечении краткосрочных кредитов, так как собственные оборотные средства полностью покрывали текущие финансовые потребности, образуя излишек в 306 тыс. р.

Однако в этой ситуации компании не нужно забывать, что денежные средства представляют собой «спящие деньги», не приносящие доход. По экономической сути упущенная выгода – тот же убыток, поэтому компании нужно производить в этом случае краткосрочные финансовые вложения, если в ближайшее время не предстоят платежи, исключаящие какие-либо отвлечения финансовых средств [29].

Эффективность использования и управления заёмным капиталом АО «Владхлеб» должна обязательно отслеживаться и прогнозироваться. Это поможет вовремя среагировать и принять своевременное решение при возникновении проблемы.

Эффективность использования заёмного капитала зависит от соотношения между рентабельностью активов и процентной ставкой за кредит. Так как ставка за кредит ниже рентабельности активов – использование заёмного капитала неубыточно [34].

Привлечение заёмных источников финансирования повышает эффективность деятельности организации. Поэтому в ходе управления заёмным капиталом, при формировании целевой структуры капитала, необходимо обеспечить нужный объем финансовых ресурсов, определить оптимальное соотношение собственных и заёмных средств (со стороны риска и доходности).

Таким образом, АО «Владхлеб» выгодно привлекать заёмные средства до тех пор, пока заёмный капитал будет увеличивать значение уровня эффекта финансового рычага. Риск кредитора выражен величиной дифференциала, причём, чем больше дифференциал, тем меньше риск, и наоборот.

Заключение

В условиях рыночной экономики резко повышается значимость финансовых ресурсов, с помощью которых осуществляется формирование оптимальной структуры и наращивание производственного потенциала организации, а также финансирование текущей хозяйственной деятельности. От того, каким капиталом располагает организация, насколько оптимальна её структура, зависит финансовое благосостояние организации и результаты её деятельности.

Целевая структура капитала – это прогнозный показатель, характеризующий оптимальное соотношение заёмного и собственного капитала, обеспечивающее заданный уровень доходности и риска в деятельности организации, и минимизирующее средневзвешенную цену ее капитала или максимизирует ее рыночную стоимость. Эта структура не является постоянной, она может меняться в течение времени при изменении условий производства и реализации. Насколько оптимально соотношение собственного и заёмного капитала, во многом зависит финансовое положение организации.

Для оптимизации и формирования целевой структуры капитала, в данной работе был рассчитан прогнозный баланс. Оптимизация структуры капитала по критерию максимизации уровня финансовой рентабельности показала, что наиболее оптимальным является соотношение равное 70/30%, где 70 процентов составляет заёмный капитал, а 30 процентов – собственный капитал. Значение эффекта финансового рычага при данной структуре капитала равно 3,17%.

С точки зрения минимизации средневзвешенной стоимости капитала, оптимальным вариантом, при котором цена капитала будет минимальной, является соотношение заёмного и собственного капитала на уровне 10/90%. В этом случае средневзвешенная стоимость капитала равна 2,53%.

Что касается оптимизации структуры капитала организации по критерию минимизации финансовых рисков, то можно сделать вывод, что при уровне финансового левериджа равном 1,161%, достигается минимальный уровень финансовых рисков, при этом удельный вес заёмного капитала должен быть на уровне 10-20%, а собственный капитал должен быть не меньше 80%.

Для формирования целевой структуры капитала были согласованы все три критерия оптимизации, позволяющие найти оптимальное соотношение заёмных и собственных средств. Для этого было рассчитано среднее значение по всем трём критериям, которое бы обеспечивало оптимальный уровень доходности и риска.

Таким образом, можно сделать вывод, что при соотношении заёмного и собственного капитала 30% на 70%, устанавливается оптимальная структура капитала, удовлетворяющая всем трём критериям.

В данной отрасли, занимающейся производством и продажей продуктов питания, в среднем, доля заёмных средств составляет 26%, а собственных – 74%. Соотношение заёмных и собственных средств на уровне 30/70% приближено к среднеотраслевому значению, поэтому можно сделать вывод, что данная структура капитала является оптимальной для АО «Владхлеб» в прогнозном 2018 году.

Так как необходимость в привлечении заёмных источников финансирования деятельности организации обосновывается предварительными расчетами в потребности привлекаемых оборотных средств, в дипломной работе были рассмотрены и проанализированы показатель текущей финансовой потребности и собственный оборотный капитал. Таким образом, на основе сравнения собственного оборотного капитала с показателем текущей финансовой потребности в прогнозном году, можно сделать вывод, что у компании «Владхлеб» отсутствует потребность в долговом финансировании.

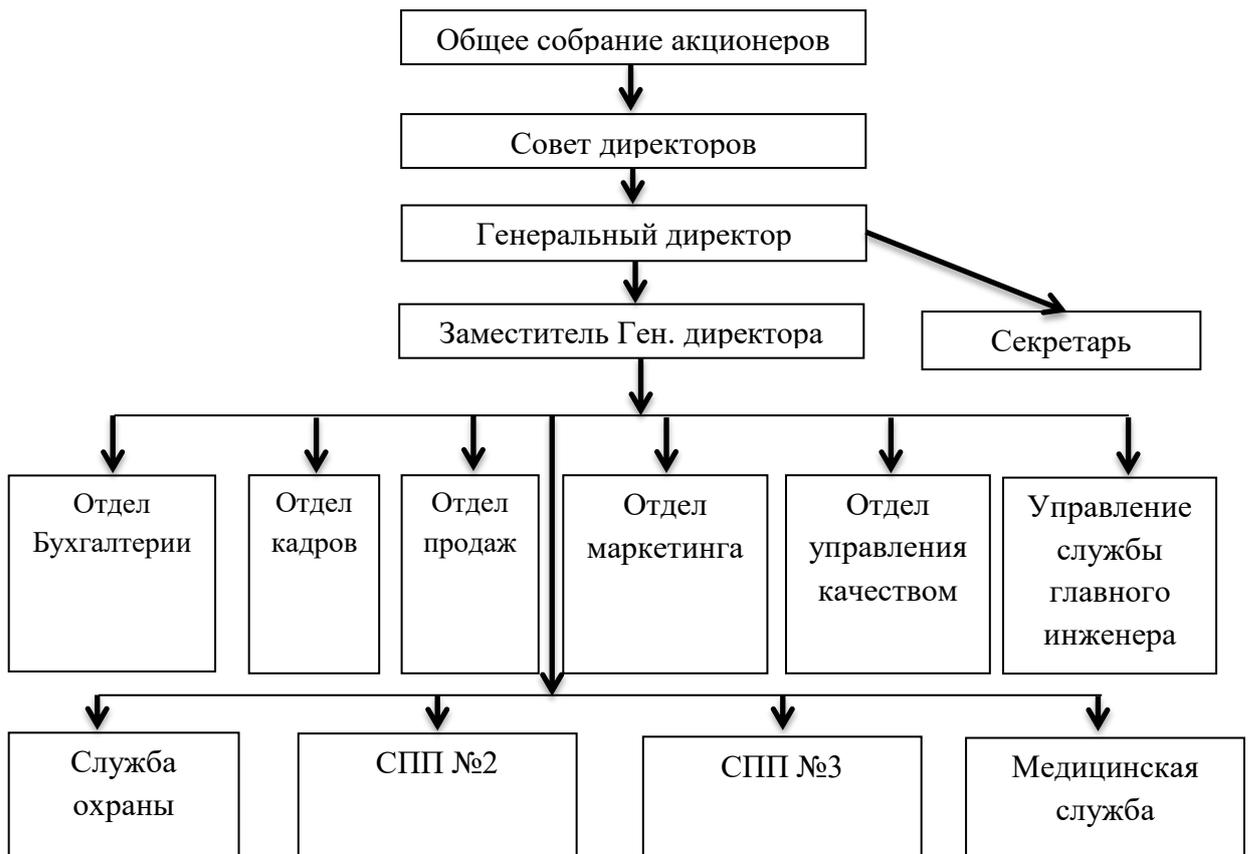
Список использованных источников

1. Гражданский кодекс Российской Федерации: часть первая: [по состоянию на 09 марта 2018 г.: принят ГД 24 октября 1994]. – КонсультантПлюс. – Режим доступа: <http://base.consultant.ru>.
2. Об акционерных обществах, N 208-ФЗ: [по состоянию на 23 апреля 2018 г.: принят ГД 24 ноября 1995] – КонсультантПлюс. – Режим доступа: <http://base.consultant.ru>.
3. Алисенов, А. С. Бухгалтерский финансовый учет: теория и практика: учебное пособие / А. С. Алисенов. – М.: Инфра-М, 2013. – 414 с.
4. Акатьева, М. Д. Бухгалтерский учет и анализ: учебник / М. Д. Акатьева, В. А. Бирюков – М.: НИЦ ИНФРА-М, 2015. – 252 с.
5. Акуленко, Н. Б. Экономический анализ: учебное пособие / Н. Б. Акуленко, В. Ю. Гарнова, В. А. Колоколов – М.: НИЦ ИНФРА-М, 2013. – 157 с.
6. Берзон, Н. И. Финансовый менеджмент: учебник / Н. И. Берзон, Т. В. Теплова. – М.: КНОРУС, 2014. – 654 с.
7. Братухина, О. А. Финансовый менеджмент: учебник / О. А. Братухина. – М.: КНОРУС, 2014. – 238 с.
8. Басовский, Л. Е. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности: учебное пособие / Л. Е. Басовский, Е. Н. Басовская – М.: НИЦ ИНФРА-М, 2014 – 366 с.
9. Бланк, И. А. Основы финансового менеджмента: учебное пособие / И. А. Бланк. – М.: Юнити-Дана, 2017. – 639 с.
10. Бланк, И. И. Финансовый анализ: учебное пособие / И. А. Бланк, С. В. Бланк, Л. В. Тараскина – М.: Проспект, 2015. – 344 с.
11. Белотелова, Н. П. Деньги. Кредит. Банки: учебник / Н. П. Белотелова, Ж. С. Белотелова. – М.: Дашков и К, 2013. – 400 с.
12. Берёзкин, Ю. М. Финансовый менеджмент: учебник / Ю. М. Берёзкин, Д. А. Алексеев. – И.: БГУЭП, 2015. – 330 с.
13. Герасименко А. В. Финансовый менеджмент - это просто: Базовый курс для руководителей и начинающих специалистов: учебник / А. В. Герасименко. – М.: Альпина Паблицер, 2013. – 532 с.
14. Губина, О. В. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: учебное пособие, 2-е издание, переработанное и дополненное / О. В. Губина – М.: ИНФРА-М, 2013. – 192 с.
15. Губин, В. Е. Анализ финансово-хозяйственной деятельности: учебник / В. Е. Губин. – М.: ИД ФОРУМ, НИЦ ИНФРА-М, 2013. – 336 с.
16. Донцова, Л. В. Анализ финансовой отчетности: учебное пособие – 9 изд., перераб. и доп. / Л. В. Донцова, Н. А. Никифорова. – М.: Дело и Сервис, 2014. – 311 с.
17. Екимова, К. В. Финансы организаций (предприятий): учебник / К. В. Екимова, Т. В. Шубина – М.: НИЦ ИНФРА-М, 2013 – 375 с.

18. Екимова, К. В. Финансовый менеджмент: учебник для прикладного бакалавриата / К. В. Екимова, И. П. Савельева, К. В. Кардапольцев. – М.: Юрайт, 2014. – 381 с.
19. Жулега, И. А. Методология анализа финансового состояния организации. / И. А. Жулега – СПб.: ГУАП, 2013. – 235 с.
20. Ионова, А. Ф. Анализ финансово-хозяйственной деятельности организации: учебник / А. Ф. Ионова, Н. Н. Селезнева. – М.: Изд-во «Бухгалтерский учет», 2013. – 312 с.
21. Кириченко, Т. В. Финансовый менеджмент: учебник / Т. В. Кириченко. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и Ко», 2013. – 484 с.
22. Кобелева, И. В. Анализ финансово-хозяйственной деятельности коммерческих организаций: учебное пособие / Кобелева И. В., Ивашина Н. С. – М.: НИЦ ИНФРА-М, 2015. – 224 с.
23. Ковалев, В. В. Финансы: учебник / В. В. Ковалев. – М.: Проспект, 2013. – 928 с.
24. Ковалев, В. В. Финансовый менеджмент: теория и практика: учебник / В. В. Ковалев. – М.: Проспект, 2014. – 1805 с.
25. Круш, З. А. Практикум по финансам организаций (предприятий): учебное пособие / З. А. Круш, Л. С. Шохина, И. А. Горелкина. – М.: Инфа-М, 2013. – 304 с.
26. Колчина, Н. В. Финансы организаций (предприятий): учебник / Н. В. Колчина. – М.: ЮНИТИ, 2013. – 407 с.
27. Казакова, Н. А. Управленческий анализ: комплексный анализ и диагностика предприятия: учебник, 2-е издание, дополненное и переработанное / Н. А. Казакова – М.: НИЦ ИНФРА-М, 2013 – 261с.
28. Канке, А. А. Анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия: учебное пособие, 2-е издание исправленное и дополненное / А. А. Канке, И. П. Кошечкина – М.: НИЦ Инфра-М, 2013. – 288 с.
29. Ключкова, Е. Н. Экономика организации: учебник для СПО / Е. Н. Ключкова, В. И. Кузнецов, Т. Е. Платонова. – Люберцы: Юрайт, 2016. – 447 с.
30. Кнышова, Е. Н. Экономика организации: Учебник / Е. Н. Кнышова, Е. Е. Панфилова. – М.: ИД ФОРУМ, НИЦ ИНФРА-М, 2013. – 336 с.
31. Либерман, И. А. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности: учебное пособие / И. А. Либерман. – М.: ИЦ РИОР, 2013. – 220 с.
32. Маркарьян, Э. А. Финансовый анализ: учебное пособие / Э. А. Маркарьян, Г. П. Герасименко, С. Э. Маркарьян. – М.: ИД ФБК-ПРЕСС, 2014. – 224 с.
33. Маркина, Е. В. Финансы: учебник, 2-е издание, переработанное и дополненное / Е. В. Маркина. – М.: КНОРУС, 2014. – 432 с.
34. Мазурина, Т. Ю. Финансы организаций (предприятий) / Т. Ю. Мазурина, Л. Г. Скамай, В. С. Гроссу. – М.: Инфра-М, 2015. – 528 с.

35. Прыкина, Л. В. Экономический анализ предприятия: учебник / Л. В. Прыкина – М.: Дашков и К, 2016. – 256 с.
36. Прыкина, Л. В. Экономический анализ организации: учебник для вузов: учебник / Л. В. Прыкина. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2013. – 306 с.
37. Пястолов, С. М. Экономический анализ деятельности предприятий: учебное пособие / С. М. Пястолов. – М.: Академический Проект, 2013. – 572 с.
38. Пужаев, А. В. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия / А. В. Пужаев. – М.: КноРус, 2013. – 336 с.
39. Стоянова, Е. С. Финансовый менеджмент: теория и практика / Е. С. Стоянова. – М.: Перспектива-М, 2014. – 324 с.
40. Савицкая, Г. В. Комплексный анализ хозяйственной деятельности предприятия: учебник, 7-е изд., перераб. и доп. / Г. В. Савицкая – М.: ИНФРА-М, 2017. – 608 с.
41. Суглобов, А. Е. Бухгалтерский учет и анализ: учебник / А. Е. Суглобов, Б. Т. Жарылгасова, С. А. Хмелев – М.: ИНФРА-М, 2018. – 478 с.
42. Тютюкина, Е. Б. Финансы организаций (предприятий): учебник / Е. Б. Тютюкина. – М.: Дашков и К, 2016. – 544 с.
43. Тысячникова, Н. А. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности: учебник / Н. А. Тысячникова, Ю. Н. Юденков. – М.: КноРус, 2013. – 720 с.
44. Торхова, А. Н. Анализ финансово-хозяйственной деятельности предприятия: учебное пособие / Торхова А. Н. – М.: Директ-Медиа, 2017. – 104 с.
45. Тренев, Н. Н. Управление финансами: учебное пособие / Н. Н. Тренев. – М.: Финансы и статистика, 2013. – 496 с.
46. Чеснокова, Ж. А. Управление капиталом предприятия: методические указания по проведению практических занятий / Ж. А. Чеснокова, А. В. Шеина, Н. А. Банько. – Волгоград: ИУНЛ ВолгГТУ, 2014. – 31 с.
47. Шеремет, В. В. Финансовый анализ: учебное пособие / В. В. Шеремет. – СПб.: Питер, 2012. – 376 с.
48. Шеремет, А. Д. Бухгалтерский учёт и анализ: учебник, 2-е издание, переработанное и дополненное / А. Д. Шеремет – М.: НИЦ ИНФРА-М, 2014. – 426 с.
49. Шеремет А. Д. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: учебник, 2-е издание, дополненное / А. Д. Шеремет – М.: ИНФРА-М, 2017. – 374 с.
50. Официальный сайт компании ОАО «Владхлеб» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.vladhlebu.ru>.

Приложение А



Источник: [50]

Рисунок А.1 – Организационная структура АО «Владхлеб»

Приложение Б

Таблица Б.1 – Отчёт о финансовых результатах АО «Владхлеб» за 2015-2017 гг.

В тыс.р.

Наименование показателя	За 2017 год	За 2016 год	За 2015 год
Выручка	1 133 954	1 096 794	1 139 046
Себестоимость продаж	(626 292)	(633 790)	(672 246)
Валовая прибыль (убыток)	507 662	463 004	466 800
Коммерческие расходы	(302 902)	(187 866)	(171 689)
Управленческие расходы	(261 615)	(318 188)	(292 963)
Прибыль (убыток) от продаж	(56 855)	-43 050	2 148
Проценты к получению	4 914	8 947	15 047
Проценты к уплате	(6)	(0)	(4)
Прочие доходы	212 051	179 644	145 392
Прочие расходы	(145 254)	(134 013)	(155 226)
Прибыль (убыток) до налогообложения	14 850	11 528	7 357
Текущий налог на прибыль	(2 084)	(4 442)	(11 018)
в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	(1 065)	747	10 540
Изменение отложенных налоговых обязательств	(489)	0	993
Изменение отложенных налоговых активов	(254)	1 389	0
Чистая прибыль (убыток)	10 958	8 475	-4 654

Источник: составлено автором на основании Отчёта о финансовых результатах АО «Владхлеб» за 2015- 2017 гг.

Приложение В

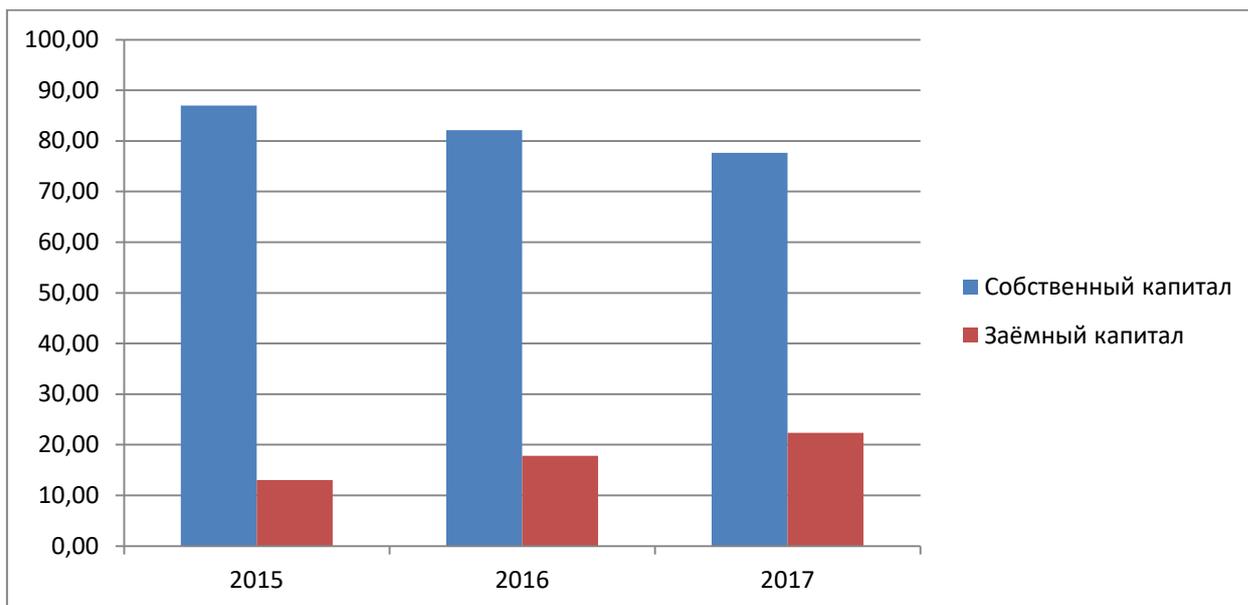
Таблица В.1 – Бухгалтерский баланс АО «Владхлеб» за 2015-2017 гг.

В тыс.р.

Наименование показателя	На 31 декабря 2017 года	На 31 декабря 2016 года	На 31 декабря 2015 года
АКТИВ			
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Нематериальные активы	1 956	580	616
Основные средства	147 203	146 149	139 618
Финансовые вложения	100	100	0
Отложенные налоговые активы	1 162	1 650	1 234
Прочие внеоборотные активы	4 692	4 979	3 375
Итого по разделу I	155 113	153 458	144 843
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Запасы	83 992	71 858	83 849
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	789	719	46
Дебиторская задолженность	169 029	189 711	143 035
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	2 288	71 124	78 428
Денежные средства и денежные эквиваленты	1 202	901	846
Итого по разделу II	257 300	334 313	306 204
БАЛАНС	412 413	487 771	451 047
ПАССИВ			
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ			
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	35 412	35 412	35 412
Переоценка внеоборотных активов	6 436	6 436	6 450
Резервный капитал	2 049	2 049	2 049
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	276 294	356 812	348 323
Итого по разделу III	320 191	400 709	392 234
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Отложенные налоговые обязательства	6 479	5 414	6 372
Прочие обязательства	0	0	301
Итого по разделу IV	6 479	5 414	6 673
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Заёмные средства	7 417		
Кредиторская задолженность	72 989	73 398	45 971
Оценочные обязательства	5 337	8 250	6 169
Итого по разделу V	85 743	81 648	52 140
БАЛАНС	412 413	487 771	451 047

Источник: составлено автором на основании Бухгалтерского баланса АО «Владхлеб» за 2015- 2017 гг.

Приложение Г



Источник: [Таблица 3]

Рисунок Г.1 – Удельный вес собственного и заёмного капитала АО «Владхлеб» за 2015-2107 гг.



МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования
«Дальневосточный федеральный университет»

ШКОЛА ЭКОНОМИКИ И МЕНЕДЖМЕНТА

Кафедра «Финансы и кредит»

ОТЗЫВ РУКОВОДИТЕЛЯ

на выпускную квалификационную работу студента Теремова Дмитрия Олеговича
(фамилия, имя, отчество)

направление подготовки 38.03.02 «Менеджмент» профиль «Финансовый менеджмент»,
группа Б1402фма

Руководитель ВКР к.э.н., доцент Г.С. Олейник
(ученая степень, ученое звание, и.о. фамилии)

на тему «Целевая структура капитала и обоснование потребности организации в долговом финансировании»

Дата защиты ВКР « » 2018 г.

Актуальность темы исследования. Структура капитала формирует основу выбора ряда стратегических направлений финансового развития организации, обеспечивающих возрастание его рыночной стоимости, существенно влияет на текущие финансовые результаты её деятельности.

Соответствие содержания ВКР заданию. Соответствует.

Основные преимущества. На базе составления прогнозной отчётности определено оптимальное соотношение собственного и заёмного капитала исследуемой организации исходя из базовых критериев оптимальности, произведено согласование результатов этих расчётов. Выявлена потенциальная потребность организации в кредитовании под пополнение оборотных активов по периодам текущего года, что позволяет принять соответствующие превентивные меры.

Степень самостоятельности и способности студента к исследовательской работе. Направления исследования были определены руководителем, их реализация осуществлялась студентом практически самостоятельно. Студент хорошо владеет методами финансового менеджмента активов и капитала: умеет осуществлять их выбор, реализацию, оценивать результаты применения.

Оценка деятельности студента в период выполнения работы. За период выполнения выпускной квалификационной работы Теремов Д.О. зарекомендовал себя работоспособным, дисциплинированным, ответственным студентом.

Степень оригинальности материала ВКР- 81%

Заключение: Содержание выпускной квалификационной работы заслуживает оценки «отлично», а Теремов Д.О. – присвоения квалификации бакалавр по направлению подготовки «Менеджмент».

Руководитель ВКР к.э.н, доцент
(уч. степень, уч. звание)



Г.С. Олейник
(и.о. фамилии)

« 21 » июня 2018 г.